

Analisis Komprehensif Kinerja Keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk: Pendekatan Korelatif terhadap Enam Rasio Kunci

Rakhmat Hadi Sucipto

Program Studi Manajemen, Universitas Bina Sarana Informatika

Jl. Kramat Raya No. 98, Senen, Jakarta Pusat

Email : rakhmat.rac@bsi.ac.id

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk pada periode 2012-2023 dengan menggunakan enam rasio keuangan, yaitu rasio lancar, rasio cepat, rasio utang terhadap aset, rasio utang terhadap ekuitas, rasio pengembalian aset, dan rasio pengembalian ekuitas. Riset memakai pendekatan deskriptif kuantitatif dan memanfaatkan data sekunder perusahaan. Analisis tren diterapkan untuk memahami pola kinerja keuangan yang terjadi seiring dengan perubahan waktu selama 12 tahun. Deteksi lebih lanjut menggunakan analisis korelasi untuk mengukur kekuatan hubungan rasio keuangan. Hasil penelitian menunjukkan, rasio likuiditas perusahaan cukup bagus pada periode 2020 hingga 2022. Pada 2023, rasio likuiditas melemah dengan indikasi terjadi penurunan rasio lancar dan rasio cepat. Rasio solvabilitas masih terkendali, terutama dari rasio utang terhadap aset yang masih di bawah 100%. Rasio utang terhadap ekuitas, nilainya sangat tinggi karena di atas 100%. Perusahaan mampu memanfaatkan aset dan ekuitasnya untuk menggenjot laba. Namun, nilai ROA terlalu kecil karena di bawah 10%. Sumber laba perusahaan lebih banyak dari ekuitas dibandingkan aset. Dari uji korelasi diketahui bahwa likuiditas berkorelasi negatif dengan struktur modal dan struktur modal berkorelasi negatif juga dengan profitabilitas. Likuiditas juga berkorelasi negatif dengan profitabilitas.

Keyword: rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas

ABSTRACT

This study aims to measure the financial performance of PT Jasa Marga (Persero) Tbk in the period 2012-2023 using six financial ratios, namely current ratio, quick ratio, debt to assets ratio, debt to equity ratio, return on assets ratio, and return on equity ratio. The research uses a quantitative descriptive approach and utilizes the company's secondary data. Trend analysis was applied to understand the pattern of financial performance that occurred as time changed over 12 years. Further detection utilized correlation analysis to measure the strength of the financial ratio relationships. The results showed that the company's liquidity ratio was quite good in the period 2020 to 2022. In 2023, the liquidity ratio weakened with an indication of a decrease in the current ratio and quick ratio. The solvency ratio is still under control, especially from the debt-to-asset ratio which is still below 100%. The debt-to-equity ratio, however, is very high as it is above 100%. The company is able to utilize its assets and equity to boost profits. However, the ROA value is too small as it is below 10%. The company's source of profit is more from equity than assets. The correlation test shows that liquidity is negatively correlated with capital structure and capital structure is negatively correlated with profitability. Liquidity is also negatively correlated with profitability.

Keyword: liquidity ratio, solvency ratio, profitability ratio

1. PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti ingin memiliki kinerja keuangan yang cemerlang. Ini sangat wajar karena kinerja keuangan yang baik memainkan peran penting dalam menentukan keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan (Sylos Labini, di Biase, & D'Apolito, 2025; Yadav, Kumar Kar, Kashiramka, & Rana, 2024). Manajemen keuangan yang efektif, termasuk mengelola likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas, secara positif memengaruhi kinerja perusahaan dan kemampuan untuk menavigasi berbagai tantangan eksternal (Aqabna, Aga, & Jabari, 2023; Cardillo & Basso, 2025). Kinerja keuangan sangat terkait dengan reputasi perusahaan. Kinerja yang baik terbukti meningkatkan peringkat reputasi

perusahaan yang berkelanjutan (Junias & Suharto, 2024).

Kinerja keberlanjutan juga berdampak pada kinerja keuangan (Bello, Said, Johari, & Kamarudin, 2022; Conte, Bussoli, & Hemmings, 2024). Secara keseluruhan, mempertahankan kinerja keuangan yang baik sangat penting untuk kesuksesan jangka panjang, kepercayaan pemangku kepentingan, dan pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan (Dzulhijar, Pratiwi, & Laksana, 2021).

Fakta telah membuktikan bahwa kinerja keuangan yang baik memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan dan ekspansi jangka panjang perusahaan (Rahayu & Junaidi, 2020). Kinerja keuangan yang baik tidak hanya memastikan profitabilitas, tetapi juga mendukung bisnis berkelanjutan, penciptaan nilai, dan

pemanfaatan sumber daya yang optimal, berkontribusi pada pertumbuhan dan ekspansi jangka panjang (Inayah, 2022).

Perusahaan perlu mencapai performa keuangan positif karena bisa menciptakan keunggulan kompetitif di pasar (Cantele & Zardini, 2018; Farida & Setiawan, 2022). Dengan memiliki keunggulan kompetitif ini, perusahaan bisa meningkatkan kinerja pasar yang unggul (Marlina, Rahayu, & Wibowo, 2020; Teece, 2018). Karena itulah mempertahankan kinerja keuangan yang baik dapat memainkan peran penting dalam membangun dan mempertahankan keunggulan kompetitif di pasar (Chrysafis, Papadopoulou, & Theotokas, 2024).

PT Jasa Marga (Persero) Tbk sebagai perusahaan milik negara yang bergerak di sektor infrastruktur, terutama di bidang pembangunan jalan tol, tentu harus terus mengelola keuangannya dengan baik. Ini karena perusahaan pelat merah ini memegang peran sangat penting dalam menopang perekonomian nasional. Manajemen perlu secara serius menjaga kesinambungan bisnis perusahaan. Seluruh pengelola perusahaan harus memastikan kinerja keuangan korporasi tetap berada dalam tren positif.

Dalam 12 tahun terakhir, PT Jasa Marga menunjukkan kinerja yang fluktuatif. Akan tetapi, seperti yang terlihat pada Tabel 1, pada tiga tahun terakhir sejak 2021 hingga 2023, perusahaan menunjukkan tren kinerja keuangan yang positif, terutama dari sisi pendapatan dan laba bersih. Meski demikian, perlu telaah dan analisis mendalam terhadap kinerja keuangan secara keseluruhan, terutama dilihat dari beberapa rasio utama keuangannya.

Tabel 1
Jumlah Aset, Pendapatan, dan Laba Bersih PT
Jasa Marga (dalam triliun rupiah)

Tahun	Aset	Revenue	Laba Bersih	Tren Perubahan (%)		
				Aset	Revenue	Laba Bersih
2012	24,75	9,07	1,54	-	-	-
2013	28,06	10,27	0,93	13%	13%	-40%
2014	31,86	9,18	1,22	14%	-11%	31%
2015	36,72	9,85	1,32	15%	7%	9%
2016	53,50	16,66	1,80	46%	69%	37%
2017	79,19	35,09	2,09	48%	111%	16%
2018	82,42	36,97	2,04	4%	5%	-3%
2019	99,68	26,35	2,07	21%	-29%	2%
2020	104,09	13,70	-0,04	4%	-48%	-102%
2021	101,24	15,17	0,87	-3%	11%	2193%
2022	91,14	16,58	2,32	-10%	9%	167%
2023	129,31	21,32	6,75	42%	29%	190%

Sumber: PT Jasa Marga (Persero) Tbk

Karena itulah, penelitian terhadap PT Jasa Marga (Persero) Tbk perlu dilakukan untuk mengetahui tren kinerja keuangan dari sisi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Penelitian ini akan membandingkan seluruh aspek tersebut dari sisi perubahan waktu sejak tahun 2012 hingga 2023 atau dalam rentang waktu 12 tahun terakhir. Hasil analisis ini akan memberikan informasi yang pasti tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya dilihat dari sisi kinerja keuangan.

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang positif adalah cerminan dari pengelolaan manajemen yang baik. Dengan manajemen yang baik perusahaan mampu menjaga kualitas barang dan jasa serta produktivitasnya (Ahmad, Naveed, Ahmad, & Butt, 2020). Kinerja yang baik juga sebagai indikator perusahaan mampu menerapkan strategi yang tepat (Armstrong & Taylor, 2020).

Kinerja keuangan diartikan sebagai hasil dari berbagai kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kinerja ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien (Brigham & Houston, 2019). Kinerja keuangan adalah hasil dari proses pengelolaan keuangan yang baik yang ditunjukkan dengan indikator-indikator seperti rentabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan aktivitas perusahaan yang direfleksikan dalam laporan keuangan (Sohl, Vroom, & McCann, 2020).

Menurut Titman, Keown, & Martin (2025), kinerja keuangan adalah hasil dari proses manajemen yang baik yang ditunjukkan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola aset, dan memenuhi kewajiban jangka panjang serta jangka pendek. Kinerja keuangan adalah ukuran yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan jangka pendek dan jangka panjang melalui penggunaan alat ukur seperti rasio keuangan, arus kas, dan profitabilitas (Hindasah & Nuryakin, 2020).

Kinerja keuangan diartikan sebagai penilaian atas efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya untuk mencapai tujuan finansial yang diukur melalui rasio keuangan dan analisis tren (Onyekwelu & Akani, 2021). Kinerja keuangan adalah proses penilaian yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa efektif strategi yang diterapkan dalam mencapai tujuan keuangan perusahaan, menggunakan alat ukur seperti rasio keuangan dan analisis kinerja (Tien, Anh, & Ngoc, 2020).

Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk mengukur dan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan data dalam laporan keuangan (Sharma, 2020). Rasio keuangan adalah metode analisis yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek kinerja keuangan perusahaan

(Fridson & Alvarez, 2022). Van Horne (2016) mendefinisikan rasio keuangan sebagai alat analisis yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan kewajiban perusahaan.

Rasio keuangan adalah perbandingan angka-angka dalam laporan keuangan yang memberikan informasi penting tentang kesehatan keuangan perusahaan (Keown, Martin, & Petty, 2016). Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan perusahaan dengan menganalisis hubungan antara berbagai angka dalam laporan keuangan (Brealey, Myers, & Allen, 2020). Rasio keuangan adalah alat analisis yang digunakan untuk mengukur efisiensi, profitabilitas, dan solvabilitas perusahaan (Fridson & Alvarez, 2022; Jensen, 2011; Olayinka, 2022).

Beberapa penelitian pernah mengupas kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Namun, para peneliti masih menggunakan data deret waktu yang lama. Data terakhir dari peneliti terdahulu adalah tahun 2021, termasuk penelitian dari Idris & Dunakhir (2023) yang berjudul Analisis Laporan Keuangan dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT Jasa Marga. Penelitian mereka dengan menggunakan data tahun 2020-2021 menemukan fakta bahwa perusahaan masih stabil. Dari sisi likuiditas, kondisi perusahaan secara umum masih bagus. Berdasarkan rasio solvabilitas, kondisi perusahaan bergerak ke arah kekuatan. Rasio profitabilitas tahun terkini lebih baik dibandingkan tahun sebelumnya.

Hasil riset (Simanjuntak, 2023) menunjukkan bahwa berdasarkan rasio lancar dan rasio cepat, kondisi kinerja keuangan perusahaan sangat baik. Rasio solvabilitas yang terdiri dari debt to asset ratio dan debt to equity ratio, kondisi kinerja keuangan perusahaan juga baik. Rasio profitabilitas yang terdiri dari return on equity dan return on asset, kinerja keuangan perusahaan masih baik pada periode 2019-2021.

(Dzulhijar et al. 2021) dalam laporan riset berjudul Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019 tidak spesifik mengupas kinerja keuangan perusahaan. Namun, mereka telah membuktikan bahwa secara simultan variabel *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *asset return ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian secara parsial variabel *current ratio* dan *asset return ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ada yang menarik dari hasil riset Indrawa & Raharjo (2020) yang mengemas laporan penelitiannya dalam sebuah judul Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk di Industri Pengelolaan, Pemeliharaan, dan Pengadaan Jaringan Tol di

Indonesia. Keduanya menemukan bukti bahwa kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk ternyata lebih buruk dibandingkan dengan PT Citra Marga Nusaphala Persada (CMNP), pesaingnya dalam industri pembangunan dan pengelolaan jalan tol di Indonesia. Ini ironis karena PT Jasa Marga memiliki aset dan modal yang jauh lebih besar dibandingkan dengan CMNP.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk dengan menggunakan berbagai rasio keuangan, yaitu rasio lancar (*current ratio*/CR), rasio cepat (*quick ratio*/QR), rasio utang terhadap aset (*debt to asset ratio*/DAR), rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*/DER), rasio pengembalian aset (*return on assets*/ROA), dan rasio pengembalian ekuitas (*return on equity*/ROE). Metode penelitian ini dirancang untuk memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kesehatan keuangan perusahaan.

Desain yang digunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif, dengan bertujuan untuk menggambarkan dan menganalisis kondisi kinerja keuangan perusahaan berdasarkan data historis. Objek penelitian ini adalah sebuah perusahaan BUMN, yaitu PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Untuk mengukur kinerja keuangan berdasarkan rasio keuangan, maka peneliti menggunakan perhitungan sebagai berikut:

CR	= aset lancar/kewajiban lancar
QR	= (aset lancar-persediaan)/kewajiban lancar
DAR	= total utang/total aset
DER	= total utang/total ekuitas
ROA	= laba bersih/total aset
ROE	= laba bersih/total ekuitas

Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan metode statistik deskriptif. Setelah itu, dilakukan perhitungan rasio keuangan, yaitu mengalkulasi nilai-nilai rasio keuangan yang telah ditetapkan tersebut. Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan, peneliti melanjutkannya dengan analisis tren, yaitu menganalisis tren perubahan rasio keuangan selama periode 12 tahun untuk mengidentifikasi pola atau perubahan dalam kinerja keuangan perusahaan. Untuk mengetahui pola hubungan antar-variabel, analisis selanjutnya dengan memanfaatkan hasil uji korelasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Analisis Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemudahan perusahaan dalam membayar tagihannya saat jatuh tempo.

Kemampuan ini ditentukan oleh apakah perusahaan memiliki uang tunai di bank atau mengharapkan untuk menghasilkan uang tunai dengan penjualan barang dan dengan pengumpulan piutang dalam jumlah yang cukup untuk membayar tagihannya saat jatuh tempo (Ittelson, 2009; Khalilov Bahromjon Bahodirovich, 2024). Seperti tersaji pada Tabel 2, terjadi fluktuasi rasio lancar dan rasio cepat sejak 2012 hingga 2023. Perusahaan masih menunjukkan tren positif dalam empat tahun terakhir, terutama pada periode 2020 hingga 2022.

Sebagai ilustrasi, pada tahun 2019 rasio lancar perusahaan mencapai 0,28 kali dan naik menjadi 0,72 kali pada tahun 2020. Tampaknya terjadinya wabah pandemi Covid-19 pada tahun 2020 tak memengaruhi kinerja perusahaan. Bahkan, pada tahun 2021 rasio lancarnya naik lagi ke angka 0,86 kali. Tren positif masih terjadi pada tahun 2022 dengan rasio lancar mencapai 1,02 kali dan menjadi rasio lancar tertinggi sejak tahun 2012 bagi perusahaan.

Sayangnya, pada tahun 2023 tren positif tersebut terputus karena perusahaan mencatat rasio lancar 0,35 kali, merosot tajam dari tahun 2022. Artinya, perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi tagihannya ketika jatuh tempo. Diduga perusahaan tak memiliki uang tunai yang cukup. Tentu saja ini mengkhawatirkan karena beban perusahaan bisa bertambah berat.

Tabel 2
Rasio Lancar dan Rasio Cepat

Tahun	Rasio Lancar	Rasio Cepat	Tren Rasio Lancar	Tren Rasio Cepat
2012	0,68	-16,85	-	-
2013	0,78	-32,39	0,10	-15,53
2014	0,84	-29,77	0,07	2,62
2015	0,49	-21,07	-0,35	8,70
2016	0,70	0,69	0,20	21,76
2017	0,76	0,75	0,06	0,06
2018	0,37	0,37	-0,39	-0,38
2019	0,28	0,28	-0,09	-0,10
2020	0,72	0,71	0,44	0,43
2021	0,86	0,85	0,15	0,14
2022	1,02	1,01	0,16	0,16
2023	0,35	0,34	-0,67	-0,67

Sumber: Olah data penelitian (2025)

Rasio cepat perusahaan juga menunjukkan tren yang nyaris serupa dengan rasio lancarnya. Namun, perusahaan sempat menghadapi masalah pada periode 2012 hingga 2015 karena hasil kalkulasi terhadap rasio cepat bernilai negatif. Namun, sejak tahun 2016 perusahaan berubah drastis dengan selalu mencatat rasio cepat yang positif. Sama seperti pada rasio lancar, perusahaan mencatat rasio cepat tertinggi pada tahun

2022 sebesar 1,01 kali atau naik 0,16 kali dari tahun 2022 yang mencapai 0,85 kali. Akan tetapi, pada tahun 2023 tren positif terhadap rasio cepat ini terpatalkan karena perusahaan mencatat rasio cepat yang lebih rendah, hanya 0,34 kali, dibandingkan tahun sebelumnya. Artinya, terjadi penurunan rasio cepat hingga 0,67 kali pada tahun 2023 dari tahun 2022.

Bagi perusahaan, rasio cepat sangat penting karena menjadi ukuran likuiditas yang bahkan lebih konservatif daripada rasio saat ini. Karena sangat penting, banyak pakar menyebutnya dengan istilah "tes asam." Quick ratio adalah "aset cepat" (*acid test*) perusahaan atau rasio sangat lancar. Karena itulah Wahlen, Baginski, & Bradshaw (2015) menyebutnya sebagai variasi dari rasio lancar. Rasio cepat ini sangat penting karena sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya (White, Sondhi, & Fried, 2002). Quick ratio ini menyatakan hubungan aset cepat (uang tunai, surat berharga, dan piutang) dengan kewajiban lancar. Persediaan dan biaya prabayar tidak dianggap sebagai aset cepat karena mungkin tidak mudah dikonversi menjadi uang tunai. Rasio uji asam ini adalah ujian yang lebih sensitif karena mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar utang daripada rasio lancar. Riset membuktikan variabel signifikan yang memengaruhi manajemen laba adalah rasio cepat (Lee, 2023).

Jadi secara umum, likuiditas perusahaan sangat lemah pada periode 2012–2015, yang mengindikasikan risiko kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek. Tahun 2016–2022 menunjukkan peningkatan signifikan, yang berarti perusahaan telah memperbaiki struktur aset lancar dan utangnya. Tahun 2023 kembali turun (0,35), yang mengindikasikan adanya peningkatan kewajiban jangka pendek atau penurunan kas yang perlu diteliti lebih lanjut.

Dengan rasio cepat yang kecil, perusahaan harus cermat dan waspada dan perlu mengingat hasil riset Surachman & Ningsih (2024) serta Purnomo (2018) yang menyebutkan rasio cepat berbanding lurus dengan profitabilitas dan mampu memicu kesulitan keuangan.

3.2. Analisis Rasio Solvabilitas

Beberapa variasi rasio utang mengukur risiko likuiditas jangka panjang. Karena variasi ini, analis harus berhati-hati ketika membandingkan rasio utang perusahaan. Secara partikular, analis harus memahami rasio utang mana yang sedang dihitung dan dibandingkan. Rasio kewajiban terhadap aset mengukur porsi aset yang dibiayai dengan kewajiban (Zaman, 2021). Rasio utang jangka panjang mengukur porsi aset yang dibiayai dengan utang jangka panjang. Rasio utang-ekuitas mengukur pembiayaan yang diperoleh dari utang jangka panjang relatif terhadap ekuitas pemegang saham (Weil, Schipper, & Francis, 2014).

Tabel 3
Rasio Utang terhadap Aset dan Rasio Utang terhadap Ekuitas

Tahun	DAR	DER	Tren DAR	Tren DER
2012	61%	153%	-	-
2013	62%	166%	2%	13%
2014	64%	179%	2%	13%
2015	66%	197%	2%	18%
2016	70%	227%	3%	31%
2017	77%	331%	7%	104%
2018	76%	308%	-1%	-23%
2019	77%	330%	1%	22%
2020	76%	320%	-1%	-10%
2021	75%	297%	-1%	-23%
2022	72%	256%	-3%	-41%
2023	70%	232%	-2%	-23%

Sumber: Olah data penelitian (2025)

Seperti tampak pada Tabel 3, rasio utang perusahaan berfluktuasi, baik rasio utang terhadap aset (DAR) maupun rasio utang terhadap ekuitas (DER). DAR perusahaan termasuk rendah sepanjang tahun selama 12 tahun sejak 2012 hingga 2023 karena masih di bawah 100%. Sebagai ilustrasi, pada tahun 2012 DAR masih pada level 61% dan nilainya masih tak jauh berbeda pada tahun 2023 sebesar 70%. Bahkan bila dilihat dari empat tahun terakhir selama periode 2020 hingga 2023, DAR perusahaan justru menunjukkan tren menurun. DAR perusahaan pada tahun 2023 hanya 70% yang artinya pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan utang sebanyak 70%. Ini bermakna setiap Rp 100 pendanaan perusahaan, Rp 70 dibiayai dengan utang dan sisanya sebanyak Rp 30 disediakan oleh pemegang saham.

DER perusahaan termasuk tinggi dan berfluktuasi dalam periode 2012 hingga 2023. DER tertinggi muncul pada tahun 2017 sebesar 331%. Dengan DER sebesar 331%, artinya 331% modal milik PT Jasa Marga (Persero) Tbk didanai dengan utang atau pinjaman dari pihak lain. Atau makna lainnya adalah setiap Rp 100 modal perseroan disediakan dari utang sebesar Rp 331.

Rasio utang terhadap ekuitas adalah kebalikan dari rasio ekuitas terhadap utang. Rasio utang terhadap ekuitas mengukur jumlah *leverage* yang digunakan oleh perusahaan. Ini mengukur berapa kali modal pemegang saham telah dimanfaatkan oleh penggunaan utang (Lee, 2023). Perusahaan dengan leverage tinggi melibatkan penggunaan utang yang substansial dan penggunaan ekuitas yang terbatas. Investor umumnya menganggap rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi menguntungkan sementara kreditor menyukai rasio yang lebih rendah. Rasio ini merupakan indikator risiko kreditor. Umumnya, semakin tinggi jumlah relatif utang dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin besar volatilitas laba bersih.

3.3. Analisis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio laba dan yang umum digunakan adalah laba atas penjualan, laba atas aset, serta laba atas ekuitas. Rasio profitabilitas menghubungkan laba dengan beberapa informasi keuangan lainnya, seperti penjualan, ekuitas, atau aset. Rasio ini mengukur beberapa aspek efisiensi operasi manajemen; yaitu, kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba dengan tingkat sumber daya (Ittelson, 2009).

Tabel 4
Rasio Pengembalian Aset dan Pengembalian Ekuitas

Tahun	ROA	ROE	Tren ROA	Tren ROE
2012	5.0%	12.6%	-	-
2013	3.3%	8.8%	-1.7%	-3.8%
2014	3.8%	10.6%	0.5%	1.8%
2015	3.6%	10.7%	-0.2%	0.1%
2016	3.4%	11.0%	-0.2%	0.3%
2017	2.6%	11.4%	-0.8%	0.4%
2018	2.5%	10.1%	-0.1%	-1.3%
2019	2.1%	8.9%	-0.4%	-1.2%
2020	0.0%	-0.2%	-2.1%	-9.1%
2021	0.9%	3.4%	0.9%	3.6%
2022	2.5%	9.1%	1.6%	5.7%
2023	5.2%	17.3%	2.7%	8.2%

Sumber: Olah data penelitian (2025)

Berdasarkan Tabel 4, ROA perusahaan cenderung lebih kecil dibandingkan dengan ROE. ROA juga mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun sejak 2012 hingga 2023. ROE tertinggi pada periode 2012-2023 terjadi pada tahun 2023 sebesar 5,2%, tetapi angka ini nyaris sama dengan capaian tahun 2012 yang tercatat sebesar 5,0%. Artinya, sepanjang 12 tahun ini perusahaan tak mengalami perubahan yang berarti dalam memanfaatkan aset untuk mendongkrak profitnya. Temuan ini sejalan dengan hasil riset Pandeiro, Sumanti, & Aseng (2022) yang menyatakan ROA bisa meningkat sejalan dengan penambahan nilai rasio cepat. Faktanya, mayoritas ketika rasio cepat naik, ROA juga terdongrak naik.

Dari sisi ROE, perusahaan juga mengalami capaian yang bervariasi dari waktu ke waktu. Tahun 2023 tampaknya menjadi masa yang paling monumental bagi perusahaan karena mampu mencatat nilai ROE tertinggi sebesar 17,3%. Dibandingkan dengan tahun 2022, terjadi kenaikan ROE sebesar 8,2%. Ini tentu sinyal yang positif karena perusahaan mampu mengelola ekuitas menjadi sumber pendongkrak labanya.

Penurunan tajam ROA dan ROE pada 2020 menunjukkan dampak negatif dari kemungkinan faktor eksternal yang tak terduga yang pada saat itu muncul

pandemi COVID-19. Kenaikan ROA dan ROE sejak 2021 menunjukkan pemulihan kinerja keuangan perusahaan, yang dapat disebabkan oleh peningkatan efisiensi operasional dan strategi manajemen yang lebih baik. Tahun 2023 menunjukkan profitabilitas terbaik, dengan ROA mencapai 5,2% dan ROE 17,3%, yang menunjukkan perusahaan lebih efisien dalam menggunakan aset dan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. Hasil ini sejalan dengan riset Paul, Rahman, & Jiasmin (2021) yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan ROE di atas 15% cenderung memiliki daya saing lebih kuat dan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi.

3.4. Pola Korelasi

Untuk melihat hubungan (korelasi) antar-rasio keuangan tersebut, maka perlu melakukan uji korelasi. Uji ini digunakan untuk mengukur hubungan linier antar variabel. Interpretasi hasil korelasi adalah sebagai berikut:

- +1 : Korelasi positif sempurna.
- 1 : Korelasi negatif sempurna.
- 0 : Tidak ada korelasi.

Hasil selengkapnya dengan menggunakan uji Korelasi Pearson ada pada Tabel 5. Hasil uji korelasi menunjukkan bahwa CR dengan QR memiliki nilai $r = 1.000$ (korelasi sempurna positif). Ini berarti rasio lancar (CR) dan rasio cepat (QR) bergerak secara identik. Pada *leverage* (DAR & DER), nilai $r = 0.990$ (korelasi sangat kuat positif). Ini berarti hubungan matematis $DER = DAR / (1 - DAR)$ menjelaskan korelasi ini. Peningkatan DAR dari 61% (2012) ke 77% (2019) menyebabkan DER melonjak 153% ke 330%, menunjukkan ketergantungan pada utang jangka pendek (Susilawati, Agusetiawan Shavab, & Mustika, 2022). Uji korelasi terhadap rasio profitabilitas (ROA & ROE) menunjukkan nilai koefisien korelasi sebesar 0.937 (korelasi sangat kuat positif). Ini memberi makna ROE dipengaruhi oleh ROA dan *leverage* (DER). Namun, penurunan ROA dari 5% (2012) ke 0% (2020) membatasi efek *leverage* pada ROE.

**Tabel 5
Hasil Uji Korelasi**

Rasio Keuangan	Koefisien Korelasi	Pola Korelasi
CR - QR	1.000	Sangat Kuat
DAR - DER	0.990	Sangat Kuat
ROA - ROE	0.937	Sangat Kuat
CR - DAR	-0.176	Sangat Lemah
CR - DER	-0.190	Sangat Lemah
CR - ROA	-0.193	Sangat Lemah
CR - ROE	-0.329	Lemah
QR - DAR	-0.186	Sangat Lemah
QR - DER	-0.198	Sangat Lemah
QR - ROA	-0.185	Sangat Lemah
QR - ROE	-0.322	Lemah

DAR - ROA	-0.765	Kuat
DAR - ROE	-0.517	Moderate
DER - ROA	-0.757	Kuat
DER - ROE	-0.521	Moderate

Sumber: Olah data penelitian (2025)

Hubungan likuiditas dengan *leverage* bisa dilihat pada nilai korelasi CR dengan DAR sebesar $r = -0.176$ (lemah negatif) dan CR dengan DER $r = -0.190$ (lemah negatif). Ini memberi arti likuiditas tinggi (CR tinggi) berkorelasi dengan *leverage* rendah. Perusahaan dengan kas berlebih cenderung menghindari utang (Rachman, Karyatun, & Digidowiseiso, 2023).

Pola korelasi likuiditas dengan profitabilitas terlihat pada CR dengan ROA dengan nilai $r = -0.193$ (lemah negatif) serta CR dengan ROE dengan $r = -0.329$ (negatif moderate). Maka ini memberikan interpretasi bahwa likuiditas berlebih tidak meningkatkan profitabilitas. Kas menganggur (*idle cash*) mengurangi ROI (Yang, Kuang, & Li, 2020).

Hubungan *leverage* dengan profitabilitas terlihat dari DAR dengan ROA yang memiliki nilai koefisien korelasi $r = -0.765$ (negatif kuat), DAR dengan ROE yang memiliki nilai $r = -0.517$ (negatif moderate), DER dengan ROA $r = -0.757$ (negatif kuat), serta DER dengan ROE $r = -0.521$ (negatif moderate). Interpretasi dari pola tersebut adalah utang tinggi menekan profitabilitas karena beban bunga. Temuan ini konsisten dengan *trade-off theory* yang menyebutkan bahwa utang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan (Brusov, Filatova, & Orekhova, 2023; Qin, 2024).

Dari temuan penelitian ini, ada beberapa implikasi penting yang perlu menjadi perhatian bagi perusahaan. Pertama dari sisi likuiditas, penurunan rasio lancar dan rasio cepat pada 2023 mengindikasikan potensi kesulitan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal ini dapat memengaruhi kepercayaan kreditur dan meningkatkan risiko gagal bayar. Dari sisi solvabilitas, rasio utang terhadap ekuitas (DER) sebesar 232% menunjukkan ketergantungan berlebihan perusahaan pada utang, yang meningkatkan risiko ketidakstabilan keuangan dan biaya bunga yang tinggi. Terkait dengan profitabilitas, ROA <10% mencerminkan penggunaan aset yang tidak efisien meski ROE relatif baik (laba lebih banyak dari ekuitas). Hal ini menunjukkan keunggulan dalam memanfaatkan ekuitas, tetapi aset kurang produktif. Ketiga rasio tersebut saling memengaruhi. Likuiditas yang tinggi berkorelasi negatif dengan profitabilitas, mengisyaratkan bahwa kelebihan kas mungkin dialokasikan ke aset berisiko rendah dengan imbal hasil minimal. Struktur modal yang agresif (DER tinggi) mengurangi profitabilitas karena beban bunga.

Melihat fakta dan data tersebut, maka ada beberapa kebijakan yang bisa dikembangkan dan diterapkan oleh

perusahaan. Pertama dari sudut likuiditas, perusahaan dapat mengoptimalkan pengelolaan kas dengan mempercepat penagihan piutang dan memperlambat pembayaran utang tanpa merusak hubungan dengan pemasok, mengevaluasi ulang persediaan untuk menghindari akumulasi aset tidak likuid, serta mempertahankan cadangan likuiditas minimal 10-15% dari total aset lancar sebagai buffer risiko.

Kebijakan yang bisa dirancang terkait dengan faktor solvabilitas, perusahaan perlu mengurangi utang jangka panjang secara bertahap dengan mengalokasikan laba ditahan atau menerbitkan saham baru, melakukan renegotiasi persyaratan utang dengan kreditur untuk tenor lebih panjang atau bunga lebih rendah, membatasi ekspansi yang didanai utang hingga rasio DER mencapai level lebih sehat (<150%).

Perusahaan juga bisa menyusun rencana kebijakan berdasarkan faktor profitabilitas, di antaranya dengan melakukan audit aset untuk identifikasi aset tidak produktif (misalnya, mesin usang atau properti menganggur) dan lakukan restrukturisasi atau divestasi, meningkatkan efisiensi operasional melalui digitalisasi atau otomatisasi proses produksi, serta mengeksplorasi diversifikasi produk/jasa untuk meningkatkan pendapatan dan utilisasi aset. Perusahaan juga bisa mencari titik optimal antara likuiditas dan profitabilitas dengan menyeimbangkan cadangan kas dan investasi jangka pendek berimbang hasil tinggi. Perusahaan harus menghindari penambahan utang jangka pendek untuk pendanaan jangka panjang.

Ada beberapa rekomendasi strategis yang bisa segera diimplementasikan di antaranya adalah:

1. Manajemen Risiko Keuangan: (1) Membentuk tim khusus untuk memantau rasio likuiditas dan solvabilitas secara triwulanan, (2) Implementasi *stress test* untuk memprediksi dampak krisis ekonomi terhadap likuiditas.
2. Struktur Modal Berkelanjutan: (1) Mengombinasikan pendanaan ekuitas (misalnya, rights issue) dan utang berbunga rendah (contoh: obligasi hijau) untuk menurunkan DER, (2) Menetapkan kebijakan dividen yang konservatif (misalnya, 30-40% laba sebagai dividen) hingga struktur modal stabil.
3. Peningkatan Produktivitas Aset: (1) Mengadopsi teknologi IoT untuk pemantauan aset real-time dan prediksi kebutuhan perawatan, (2) Melakukan benchmarking dengan kompetitor untuk identifikasi celah efisiensi.
4. Kolaborasi dengan Pemangku Kepentingan: (1) Melibatkan pemegang saham dalam keputusan pendanaan besar melalui RUPS, (2) Membangun kemitraan strategis dengan pemasok untuk skema

pembayaran fleksibel (misalnya, vendor financing).

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis, peneliti bisa mengambil beberapa kesimpulan. Pertama, rasio likuiditas perusahaan masih cukup bagus pada periode 2020 hingga 2022. Pada tahun 2023, rasio likuiditas melemah dengan indikasi terjadi penurunan rasio lancar dan rasio cepat. Kedua, rasio solvabilitas perusahaan masih terkendali, terutama dari rasio utang terhadap aset yang masih di bawah 100%. Khusus rasio utang terhadap ekuitas, nilainya sangat tinggi karena sudah di atas 100%. Pada tahun 2023 saja, DER mencapai 232%, tetapi lebih rendah dibandingkan 2022. Ketiga, dari sisi profitabilitas perusahaan masih mampu memanfaatkan aset dan ekuitasnya untuk menggenjot laba. Namun, nilai ROA masih terlalu kecil karena di bawah 10%, sebagai contoh angkanya 5,2% pada 2023. Perusahaan termasuk mampu memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan laba dengan indikasi mempunyai nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan ROA. Tahun 2023 menjadi catatan terbaik karena perusahaan mampu meraih ROE 17,3%, angka tertinggi sejak 2012 dan naik 8,2% dibandingkan tahun 2022. Dilihat dari uji korelasi, likuiditas (CR dan QR) berkorelasi negatif dengan leverage (DAR dan DER), leverage (DAR dan DER) memiliki korelasi negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan ROE), profitabilitas aset (ROA) memiliki pengaruh sangat kuat terhadap pengembalian ekuitas (ROE), dan korelasi negatif antara ROE dan leverage mengindikasikan penggunaan utang yang berlebihan dapat memperburuk kinerja keuangan pemegang saham

Berdasarkan hasil penelitian, maka peneliti memberikan beberapa saran. Pertama, perusahaan perlu membenahi seluruh aspek keuangannya, baik dari sisi likuiditas, solvabilitas, maupun profitabilitas. Saran kedua, perusahaan perlu mempertahankan tingkat likuiditas yang optimal agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengorbankan profitabilitas. Ketiga, manajemen harus memperhatikan batas optimal *leverage* dalam struktur modal agar dapat memanfaatkan utang secara efisien tanpa menurunkan kinerja keuangan. Saran lainnya, perlu penelitian lebih lanjut untuk membandingkan kinerja keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk dengan perusahaan yang bermain di industri yang sama, terutama yang sudah *go public*. Ketiga, peneliti lainnya bisa fokus mengkaji *financial distress* perusahaan karena ada beberapa indikasi masalah.

REFERENSI

- Ahmad, N., Naveed, A., Ahmad, S., & Butt, I. (2020). Banking sector performance, profitability, and efficiency: A citation-based systematic literature review. *Journal of Economic Surveys*, 34(1),

- 185–218. <https://doi.org/10.1111/joes.12346>
- Aqabna, S. M., Aga, M., & Jabari, H. N. (2023). Firm Performance, Corporate Social Responsibility and the Impact of Earnings Management during COVID-19: Evidence from MENA Region. *Sustainability*, *15*(2), 1485. <https://doi.org/10.3390/su15021485>
- Armstrong, M., & Taylor, S. (2020). *Armstrong's Handbook of Human Resource Management Practice*. Kogan Page.
- Bello, M. S., Said, R. M., Johari, J., & Kamarudin, F. (2022). Moderating Role of Financial Performance on The Relationship Between Board Attributes and Corporate Sustainability Disclosure Compliance. *International Journal of Economics & Management*, *16*(3).
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15 Edition). Cengage Learning.
- Brusov, P., Filatova, T., & Orekhova, N. (2023). New Mechanism of Formation of the Company Optimal Capital Structure, Different from Suggested by Trade-off Theory. In *The Brusov–Filatova–Orekhova Theory of Capital Structure* (pp. 119–138). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-031-27929-4_6
- Cantele, S., & Zardini, A. (2018). Is sustainability a competitive advantage for small businesses? An empirical analysis of possible mediators in the sustainability–financial performance relationship. *Journal of Cleaner Production*, *182*, 166–176. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.02.016>
- Cardillo, M. A. dos R., & Basso, L. F. C. (2025). Revisiting knowledge on ESG/CSR and financial performance: A bibliometric and systematic review of moderating variables. *Journal of Innovation and Knowledge*, *10*(1), 100648. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2024.100648>
- Chrysafis, K. A., Papadopoulou, G. C., & Theotokas, I. N. (2024). Measuring financial performance through operating business efficiency in the global cruise industry: A fuzzy benchmarking study on the “big three.” *Tourism Management*, *100*, 104830. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2023.104830>
- Conte, D., Bussoli, C., & Hemmings, D. (2024). Responsible risk-taking and the CSP-financial performance relation in the banking sector: A mediation analysis. *Research in International Business and Finance*, *69*, 102293. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102293>
- Dzulhijar, W., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019. *Indonesian Journal of Economics and Management*, *1*(2), 401–409.
- Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business strategies and competitive advantage: the role of performance and innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *8*(3), 163.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*. Wiley.
- Hindasah, L., & Nuryakin, N. (2020). The relationship between organizational capability, organizational learning and financial performance. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(8), 625–633. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.N08.625>
- Idris, H., & Dunakhir, S. (2023). Analisis Laporan Keuangan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT. Jasa Marga. *SEIKO: Journal of Management & Business*, *6*(1), 741–746.
- Inayah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, *3*(2), 788–795.
- Indrawa, D. F., & Raharjo, T. (2020). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk di Industri Pengelolaan, Pemeliharaan, dan Pengadaan Jaringan Tol di Indonesia.
- Ittelson, T. R. (2009). *Financial Statements: A Step-by-step Guide to Understanding and Creating Financial Reports*. Career Press.
- Jensen, M. (2011). *Theory of the Firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms (Preface and Introduction)*. Harvard University Press.
- Junias, D. T. S., & Suharto, R. S. B. (2024). Investing in Tomorrow: How Indonesian Firms Allocate Free Cash Flow for Sustainability Development Strategy. *Journal of Lifestyle and SDGs Review*, *5*(2), e02972. <https://doi.org/10.47172/2965-730X.SDGsReview.v5.n02.pe02972>
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2016). *Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management*. Pearson.
- Khalilov Bahromjon Bahodirovich. (2024). Financial leverage ratios and analysis. *Ethiopian International Journal of Multidisciplinary Research*, *11*(11 SE-Articles), 418–426.
- Lee, C. C. (2023). Analyses of the operating performance of information service companies based on indicators of financial statements. *Asia Pacific Management Review*, *28*(4), 410–419. <https://doi.org/10.1016/j.apmrv.2023.01.002>
- Marlina, L., Rahayu, A., & Wibowo, L. A. (2020). Strategi Keunggulan Kompetitif Terhadap Kinerja Industri Kreatif Bordir Tasikmalaya. *Jurnal Co Management*, *3*(1), 423–432.
- Olayinka, A. A. (2022). Financial statement analysis as

- a tool for investment decisions and assessment of companies' performance. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 4(1), 49–66. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v4i1.852>
- Onyekwelu, C., & Akani, F. (2021). Human resource costs and financial performance of quoted companies in Nigeria. *Research Journal of Management Practice*, 1–19. <https://doi.org/10.46654/RJMP.7322>
- Pandeirot, L. B., Sumanti, E. R., & Aseng, A. C. (2022). An Empirical Study of Quick Ratio and Profitability on Manufacturing Firms in Indonesia. *Society*, 10(2), 525–533. <https://doi.org/10.33019/society.v10i2.470>
- Paul, S. C., Rahman, M. A., & Jiasmin. (2021). Current Assets, Current Liabilities and Profitability: A Cross Industry Analysis. *Journal of Asian Business Strategy*, 11(1), 55–68. <https://doi.org/10.18488/journal.1006.2021.111.55.68>
- Purnomo, A. (2018). Influence of The Ratio of Profit Margin, Financial Leverage Ratio, Current Ratio, Quick Ratio Against The Conditions and Financial Distress. *Indonesian Journal of Business, Accounting and Management*, 1(1). <https://doi.org/10.36406/ijbam.v1i1.218>
- Qin, J. (2024). Application of Trade-off Theory in Real-Life Corporate Capital Structure Adjustments. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 76(1), 88–93. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/76/20241901>
- Rachman, S., Karyatun, S., & Digdowiseiso, K. (2023). The Effect of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Debt to Asset Ratio, and Total Asset Turnover on The Financial Performance of Property and Real Estate Companies Listed in The Idx For The 20162020 Period. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(2), 361–377. <https://doi.org/10.46799/jsa.v4i2.904>
- Rahayu, S., & Junaidi, J. (2020). The Effect of Financial Performance on Economic Growth With Allocation of Capital Expenditures as Intervening Variable. *JAKU (Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja)(E-Journal)*, 5(1), 31–44.
- Sharma, R. K. (2020). *Ratio Analysis: Financial Ratios*. Amazon Digital Services LLC - KDP Print US.
- Simanjuntak, M. (2023). *Analisis Kinerja Keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk Ditinjau dari Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas*.
- Sohl, T., Vroom, G., & McCann, B. T. (2020). Business model diversification and firm performance: A demand-side perspective. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 14(2), 198–223. <https://doi.org/10.1002/sej.1342>
- Surachman, S. R., & Ningsih, T. (2024). Effect of Cash Turnover and Quick Ratio on Profitability. *Journal of Economics, Management, and Entrepreneurship*, 1(2), 94–102. <https://doi.org/10.55208/jeme.v1i2.123>
- Susilawati, D., Agusetiawan Shavab, F., & Mustika, M. (2022). The Effect of Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Return on Assets. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 1(4), 325–337. <https://doi.org/10.54408/jabter.v1i4.61>
- Sylos Labini, S., di Biase, P., & D'Apolito, E. (2025). Sustainability strategy and financial performance in the insurance company. *International Review of Economics and Finance*, 98, 103924. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103924>
- Teece, D. J. (2018). Dynamic capabilities as (workable) management systems theory. *Journal of Management & Organization*, 24(3), 359–368. <https://doi.org/10.1017/jmo.2017.75>
- Tien, N. H., Anh, D. B. H., & Ngoc, N. M. (2020). Corporate financial performance due to sustainable development in Vietnam. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 694–705. <https://doi.org/10.1002/csr.1836>
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2025). *Financial Management: Principles and Applications*. Pearson.
- Van Horne, J. C. (2016). *Financial Management and Policy*. Prentice-Hall.
- Wahlen, J. M., Baginski, S. P., & Bradshaw, M. T. (2015). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A Strategic Perspective*. South-Western Cengage Learning.
- Weil, R. L., Schipper, K., & Francis, J. (2014). *Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods and Uses*. Cengage Learning.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2002). *The Analysis and Use of Financial Statements*. Wiley.
- Yadav, H., Kumar Kar, A., Kashiramka, S., & Rana, N. P. (2024). How does change in CEOs' strategic orientations in their social media communication impact firm performance during crisis? A longitudinal study. *Technological Forecasting and Social Change*, 208, 123649. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2024.123649>
- Yang, G., Kuang, Y., & Li, B. (2020). Staying idle or investing in prevention: the short-term and long-term impact of cost stickiness on firm value. *China Journal of Accounting Studies*, 8(2), 298–329. <https://doi.org/10.1080/21697213.2020.1859251>
- Zaman, M. B. (2021). Influence of debt to total asset ratio (dar) current ratio (cr) and total asset turnover (tato) on return on asset (roa) and its impact on stock prices on mining companies on the indonesia stock exchange in 2008-2017. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, 2(1), 114–132.