



Article

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TRANSPORTASI DAN LOGISTIK

Lutfiah Aribah¹, Sri Wahyuni Jamal², Muhammad Iqbal Pribadi³

¹ Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Samarinda, Indonesia;
email: 2111102431226@umkt.ac.id

² Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Samarinda, Indonesia;
email: swj579@umkt.ac.id

³ Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Samarinda, Indonesia;
email: mip733@umkt.ac.id

ABSTRACT

The transportation and logistics sector plays a strategic role in supporting the distribution of goods and services as well as sustaining national economic growth. This study aims to examine the effect of the debt to equity ratio (DER) and operating cash flow on the financial performance of transportation and logistics companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2013–2024 period. Data were obtained from annual financial reports selected using a purposive sampling technique and analyzed with multiple linear regression. The results reveal that DER has no significant effect on financial performance, while operating cash flow shows a significant positive effect. These findings provide theoretical implications by strengthening the financial accounting literature, emphasizing that operating cash flow is a more relevant indicator of financial performance than capital structure ratios such as DER, particularly in the transportation and logistics sector. From a practical perspective, the results suggest that company management should prioritize strategies to optimize operating cash flow, while investors are encouraged to use operating cash flow as a key indicator when assessing the financial health of companies in this sector.

ABSTRAK

Sektor transportasi dan logistik memiliki peran strategis dalam mendukung distribusi barang dan jasa serta menopang pertumbuhan ekonomi nasional. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *debt*

KEYWORDS

Debt to equity ratio, financial performance, operating cash flow, transportation and logistics sector

KATA KUNCI

arus kas operasi, *debt to equity ratio*, kinerja keuangan, sektor

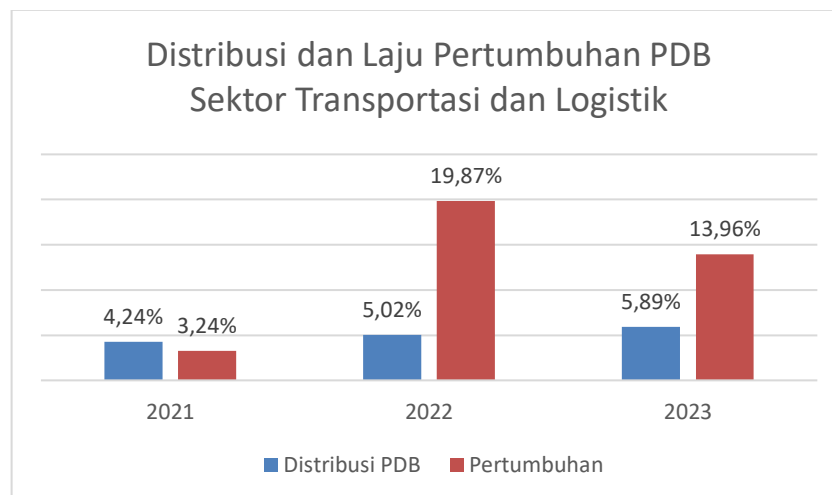


to equity ratio (DER) dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013–2024. Data diperoleh melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipilih dengan teknik *purposive sampling* dan dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan arus kas operasi berpengaruh signifikan. Temuan ini memiliki implikasi teoretis dengan memperkuat literatur akuntansi keuangan mengenai dominasi arus kas operasi dibandingkan rasio struktur modal dalam menjelaskan kinerja keuangan. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini memberikan masukan bagi manajemen perusahaan untuk memprioritaskan strategi peningkatan arus kas operasi, serta bagi investor dalam menilai kesehatan finansial perusahaan di sektor transportasi dan logistik.

transportasi dan logistik.

PENDAHULUAN

Proses globalisasi dan modernisasi yang terjadi saat ini turut mendorong peningkatan efisiensi sistem transportasi dan logistik yang merupakan faktor kunci dalam penguatan daya saing ekonomi nasional. Peran strategis sektor transportasi dan logistik tercermin dari kemampuannya dalam mendukung distribusi barang dan jasa ke berbagai sektor. Posisi strategis sektor ini terus menguat seiring semakin banyaknya proyek infrastruktur yang dilaksanakan oleh pemerintah, seperti pembangunan tol, pelabuhan, bandara, dan proyek-proyek transportasi lainnya. Situasi ini membuka kesempatan bagi perusahaan-perusahaan di bidang transportasi dan logistik untuk tumbuh, beradaptasi, dan meningkatkan efisiensi operasional mereka.



Gambar 1 Distribusi dan Laju Pertumbuhan PDB Sektor Transportasi dan Logistik

Sumber: Statistik, 2024

Gambar 1 memperlihatkan tren sektor transportasi dan logistik selama 2021-2023. Meski terjadi perlambatan pertumbuhan di 2023, nyatanya sumbangan sektor ini terhadap PDB tetap naik. Kondisi unik ini menarik untuk diteliti lebih dalam guna memahami ketahanan keuangan sektor tersebut. Fakta bahwa kontribusi PDB tetap meningkat walau pertumbuhan melambat menunjukkan bahwa sektor ini memiliki fundamental operasional dan keuangan yang kuat. Hal ini membuktikan bahwa baik faktor internal perusahaan

maupun eksternal turut mempengaruhi kinerja keuangan. Dengan meneliti berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, perusahaan-perusahaan di sektor ini bisa memperkuat posisi keuangan, mengurangi risiko kebangkrutan, sekaligus menjaga kelangsungan usaha dan daya saing di masa depan (Statistik, 2024).

Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu aspek vital dalam menilai masa depan perusahaan. Penelitian oleh Fitriyanti (2024) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan merupakan konsep yang mencakup evaluasi dan analisis tentang bagaimana suatu entitas atau organisasi mengelola aset keuangannya untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. *Return on assets* (ROA) sering kali ditetapkan sebagai ukuran untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena dapat menilai sejauh mana keberhasilan pemanfaatan aset oleh perusahaan untuk mendukung pencapaian laba (Yuliani, 2021). Mengenai aspek ini, *debt to equity ratio* berperan sebagai variabel penting yang turut memengaruhi kinerja keuangan (Benget *et al.*, 2022).

Debt to equity ratio merupakan rasio yang mencerminkan proporsi pendanaan eksternal melalui utang dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Peningkatan rasio ini menandakan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang, yang berimplikasi pada meningkatnya beban bunga serta kewajiban finansial jangka panjang (Sugiharto & Amanah, 2020). Salah satu implikasi positif dari penggunaan utang adalah adanya manfaat penghematan pajak, karena bunga utang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak perusahaan (Yunira, 2022). Dalam perspektif teori *trade-off* yang diperkenalkan oleh Brigham & Houston (2011), perusahaan dihadapkan pada pemanfaatan utang, efisiensi pajak, dan risiko keuangan seperti potensi kebangkrutan. Teori ini menekankan pentingnya pencapaian struktur modal yang optimal sebagai titik keseimbangan antara biaya dan keuntungan dari penggunaan utang.

Arus kas operasi merupakan komponen dalam laporan keuangan yang merepresentasikan aliran kas masuk dan keluar yang timbul dari aktivitas utama operasional perusahaan (Arsyad & Ramli, 2022). Kelebihan kas masuk atas kas keluar dari aktivitas ini mengindikasikan bahwa entitas memiliki likuiditas yang stabil dan kondisi keuangan yang sehat (Puspita *et al.*, 2025). Menurut *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984), arus kas operasi dipandang sebagai sumber pendanaan internal yang paling diutamakan perusahaan dibandingkan opsi pembiayaan eksternal seperti utang. Teori ini menekankan bahwa perusahaan dengan arus kas operasional yang kuat akan cenderung memanfaatkan dana internal untuk pembiayaan, guna mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal yang berisiko dan rentan masalah asimetri informasi.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara rasio keuangan dan kinerja perusahaan. Kurniawati (2022) menemukan pengaruh signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return on assets* (ROA). Temuan serupa diungkapkan oleh Ramayanti *et al.* (2023) yang menyatakan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Di sisi lain, Riyanto *et al.* (2021) membuktikan adanya pengaruh signifikan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan. Meskipun berbagai literatur tersebut menunjukkan kontribusi rasio keuangan dalam menentukan kinerja perusahaan, penelitian tentang pengaruh simultan DER dan arus kas operasi pada sektor transportasi dan logistik masih terbatas.

Terdapat dua celah penelitian utama yang dapat diidentifikasi: perbedaan karakteristik sampel perusahaan di sektor transportasi dan logistik yang belum dieksplorasi secara mendalam, dan periode penelitian yang sebagian besar dilakukan sebelum perubahan ekonomi global pasca pandemi COVID-19. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh simultan DER dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan perbedaan sampel dan periode penelitian terkini, sebagai upaya pengembangan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya.

Karena itu, penelitian ini difokuskan untuk menjawab dua pertanyaan penelitian utama:

- 1) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan?
- 2) Apakah arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan?

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai hubungan rasio keuangan dan kinerja perusahaan dengan menguji secara simultan pengaruh DER dan arus kas operasi pada sektor transportasi dan logistik, yang selama ini relatif jarang diteliti, khususnya pada periode pasca pandemi COVID-19. Secara praktis, hasil penelitian ini juga dapat menjadi dasar bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi keuangan yang lebih optimal, serta menjadi masukan bagi pemangku kepentingan dalam merumuskan kebijakan untuk meningkatkan profitabilitas dan efisiensi operasional di sektor transportasi dan logistik.

LITERATURE REVIEW

Debt to Equity Ratio terhadap Kinerja Keuangan

Entitas bisnis dengan rasio *debt to equity ratio* yang rendah umumnya lebih menarik bagi investor, karena hal tersebut mencerminkan struktur modal yang relatif sehat, di mana dominasi pembiayaan berasal dari ekuitas dibandingkan utang. Kondisi ini menunjukkan minimnya ketergantungan terhadap sumber dana eksternal dan menandakan tingkat kestabilan keuangan yang lebih baik (Lisdayani *et al.*, 2025). Dampak *debt to equity ratio* terhadap kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh sejauh mana utang dimanfaatkan secara efisien dalam mendukung kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Penggunaan utang dapat menjadi strategi untuk memperluas skala usaha secara lebih cepat tanpa harus menunggu akumulasi modal internal. Strategi ini berpotensi mempercepat pertumbuhan dan meningkatkan imbal hasil jangka panjang. Di samping itu, salah satu keuntungan penggunaan utang adalah manfaat penghematan pajak, karena beban bunga utang dapat memengaruhi kewajiban pajak yang harus dibayarkan (Yunira, 2022). Oleh karena itu, rasio ini dapat berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas dan kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh.

Konsep ini diperkuat oleh teori struktur modal (*trade-off theory*) yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2011), bahwa penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat memberikan keuntungan fiskal melalui penghematan pajak serta meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham. Namun, apabila proporsi utang dalam struktur permodalan melampaui batas optimal, maka potensi manfaat tersebut akan diimbangi, bahkan dilampaui oleh meningkatnya beban bunga dan risiko kebangkrutan. Dengan demikian, optimalisasi

struktur modal bergantung pada keseimbangan antara manfaat dan risiko dari penggunaan utang. Ketika *debt to equity ratio* terus meningkat melebihi tingkat efisien, perusahaan berisiko menghadapi tekanan likuiditas dan ketidakstabilan finansial yang dapat berdampak negatif terhadap kinerja keuangan secara keseluruhan. Oleh karena itu, penggunaan utang tidak hanya menurunkan efisiensi operasional, tetapi juga dapat membahayakan ketahanan jangka panjang perusahaan.

Hal ini dibuktikan dengan penemuan yang diperoleh dari Agustina & Santosa (2019) membuktikan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi secara signifikan oleh *debt to equity ratio*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Alfiani & Hasanuh (2024) membuktikan bahwa kinerja keuangan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh *debt to equity ratio*. Hal tersebut terjadi sebagai dampak dari utang yang tidak dimanfaatkan secara optimal atau kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih dominan.

Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Sukandi *et al.* (2024) menyatakan bahwa *return on assets* dipengaruhi secara positif oleh *debt to equity ratio*. Artinya, utang yang dikelola dengan baik dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan. Sedangkan penelitian yang disampaikan oleh Kusumawati & Widaryanti (2022); Sari & Wi (2022) menyatakan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi secara negatif oleh DER. DER yang tinggi berarti perusahaan menanggung beban utang dan bunga yang besar. Jika pendapatan tidak sebanding, maka kinerja keuangan akan menurun. Dari uraian tersebut, hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini adalah:

H1 : Debt to equity ratio berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Arus Kas Operasi terhadap Kinerja Keuangan

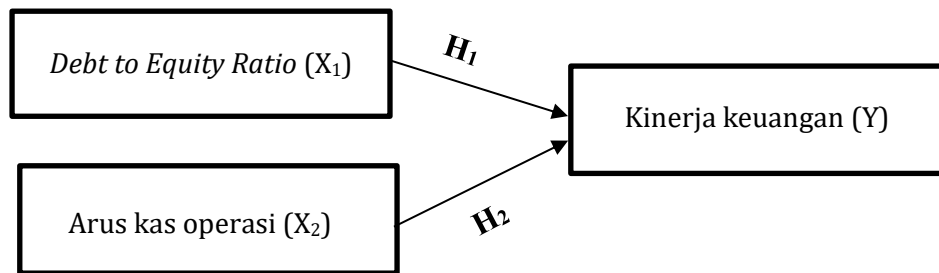
Arus kas operasi merepresentasikan aliran kas yang timbul dari aktivitas inti perusahaan, yakni kegiatan usaha yang bersifat rutin dan strategis seperti penjualan barang dan penyediaan jasa. Pencapaian arus kas yang positif mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola aset guna menghasilkan pendapatan secara efisien, sekaligus menjadi indikator utama atas keberlanjutan kinerja keuangan. Pada konteks ini, *return on assets* (ROA) dipergunakan sebagai indikator untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Semakin kuat arus kas operasi yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar pula kapasitas perusahaan untuk mengakselerasi ROA, yang pada akhirnya berpengaruh pada integritas kinerja keuangan secara holistik (Arsyad & Ramli, 2022).

Berdasarkan *pecking order theory* yang diperkenalkan oleh Myers & Majluf (1984), entitas bisnis memprioritaskan penggunaan dana internal, khususnya arus kas dari aktivitas operasional sebagai sumber pembiayaan utama karena minim risiko informasi asimetris serta tidak menimbulkan beban biaya tambahan maupun risiko bisnis. Jika arus kas operasi mencukupi, dana ini digunakan terlebih dahulu untuk investasi atau pelunasan kewajiban. Namun, ketika dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan beralih pada utang sebelum mempertimbangkan menerbitkan saham yang dianggap sebagai opsi terakhir karena berisiko terhadap struktur kepemilikan. Dengan demikian, arus kas operasi menjadi faktor penting yang mencerminkan tingkat kemandirian finansial suatu perusahaan dan secara tidak langsung menjadi dasar utama dalam penerapan *pecking order theory* saat perusahaan mengambil keputusan pendanaan.

Hal tersebut diperkuat melalui penelitian yang dikemukakan oleh Ahmad (2020) dan Wahyu (2013) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi secara signifikan oleh arus kas operasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Angelia & Merina (2023); Arsyad & Ramli (2022) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Napitupulu (2020) ditemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Dari penjabaran tersebut, dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Pengaruh antara kedua variabel dan hipotesis penelitian diilustrasikan dalam kerangka pikir berikut:



Gambar 2. Kerangka Pikir

METODE

Penelitian ini dilaksanakan dengan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji secara sistematis dan objektif pengaruh *debt to equity ratio* serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui indikator *return on assets* (ROA). Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder yang dihimpun dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor transportasi dan logistik yang telah terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2013 hingga 2024.

Penelitian ini menggunakan teknik dalam pemilihan sampel dengan menerapkan tiga kriteria seleksi: (1) perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (2) ketersediaan laporan keuangan lengkap untuk periode 2013-2024, dan (3) nilai arus kas operasi positif selama periode penelitian. Pemilihan kriteria ini bertujuan untuk memastikan data yang diperoleh relevan, lengkap, dan representatif terhadap populasi penelitian. Berdasarkan penyaringan tersebut, terkumpul 84 data observasi yang memenuhi syarat untuk dianalisis.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS versi 26. Pemilihan metode analisis ini didasarkan pada kesesuaiannya untuk menguji pengaruh simultan antara variabel independen (DER dan arus kas operasi) terhadap variabel dependen (kinerja keuangan). Penggunaan alat analisis statistik terstandarisasi ini menjamin akurasi hasil penelitian sekaligus memenuhi prinsip keterukuran dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi seluruh uji asumsi klasik. Distribusi data dinyatakan normal berdasarkan uji Kolmogorov-Smirnov dengan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,099 ($> 0,05$). Tidak terdapat indikasi multikolinearitas, yang ditunjukkan oleh nilai tolerance sebesar 0,942 ($> 0,10$) dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) sebesar 1,061 (< 10). Uji heteroskedastisitas melalui scatterplot menunjukkan bahwa distribusi residual bersifat acak, yang mengindikasikan tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Sementara itu, nilai Durbin-Watson sebesar 1,024 berada dalam rentang -2 hingga $+2$, yang menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinyatakan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan Arus Kas Operasi terhadap kinerja keuangan, dilakukan analisis regresi linier berganda. Hasil regresi disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1 Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients (B)
(Constant)	-1,705
Debt to Equity Ratio	-0,026
Arus Kas Operasi	0,549

(Sumber: Hasil Output SPSS 26)

Sebagaimana tercantum dalam Tabel 1, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -1,705 - 0,026 \text{ debt to equity ratio} + 0,549 \text{ arus kas operasi}$$

Interpretasi dari persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -1,705 berarti apabila Debt to Equity Ratio dan Arus Kas Operasi bernilai nol, maka kinerja keuangan diperkirakan sebesar -1,705. Ini menggambarkan nilai dasar kinerja keuangan saat variabel independen tidak memberikan pengaruh apa pun. Koefisien regresi untuk Debt to Equity Ratio sebesar -0,026 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan Debt to Equity Ratio sebesar 1% akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,026, yang berarti terdapat hubungan negatif antara Debt to Equity Ratio dan kinerja keuangan. Sebaliknya, koefisien regresi untuk Arus Kas Operasi sebesar 0,549 menunjukkan bahwa setiap peningkatan Arus Kas Operasi sebesar 1% akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,549, yang mencerminkan adanya hubungan positif antara arus kas operasi dan kinerja keuangan.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara terpisah. Hasil uji ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis

Model	t	Sig.
<i>Debt to Equity Ratio</i>	-1,92	0,058
Arus Kas Operasi	5,178	0

(Sumber: Hasil Output SPSS 26)

Berdasarkan hasil pada Tabel 2, diketahui bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,058 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dan nilai t hitung sebesar -1,923 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 1,990. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, variabel Arus Kas Operasi menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, dan nilai t hitung sebesar 5,178 yang lebih besar dari t tabel 1,990. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen, yaitu *Debt to Equity Ratio* dan Arus Kas Operasi, terhadap variabel dependen yaitu kinerja keuangan secara bersama-sama. Hasil pengujian ditunjukkan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Adjusted R Square
1	0,234

(Sumber: Hasil Output SPSS 26)

Berdasarkan Tabel 3, nilai Adjusted R Square sebesar 0,234 menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Arus Kas Operasi* mampu menjelaskan variabilitas kinerja keuangan sebesar 23,4%. Artinya, sebesar 76,6% variasi kinerja keuangan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini mengarah pada penolakan hipotesis pertama dalam penelitian ini. Tingginya rasio DER pada perusahaan transportasi dan logistik secara konseptual mencerminkan kecenderungan perusahaan untuk lebih mengandalkan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk utang dibandingkan dengan pembiayaan dari ekuitas internal. Secara teori, hal ini dapat meningkatkan beban bunga serta risiko keuangan, yang berpotensi menurunkan kinerja keuangan.

Namun, studi kasus terhadap perusahaan AKSI (2024) menunjukkan bahwa sebagian besar utang berasal dari kredit investasi jangka panjang dengan suku bunga tetap antara 8,5% hingga 11,5% dan tenor selama 30–60 bulan. Dana tersebut digunakan untuk pembelian aset produktif seperti kendaraan operasional. Struktur pembiayaan seperti ini menunjukkan manajemen keuangan yang bijak, karena utang dialokasikan untuk mendukung aktivitas inti perusahaan. Dengan adanya beban bunga yang stabil dan agunan

berupa aset riil, tingginya DER dalam konteks ini justru mencerminkan strategi pertumbuhan jangka panjang yang sehat.

Meskipun demikian, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa dominasi pembiayaan berbasis utang tidak berkorelasi secara signifikan dengan kinerja keuangan. Artinya, perusahaan tetap mampu menjalankan operasional dan mencapai tujuan keuangan secara efektif meskipun berada dalam struktur modal yang ditopang oleh utang. Dengan kata lain, fluktuasi DER yang tinggi tidak secara langsung memengaruhi stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan teori struktur modal (*trade-off theory*) yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2011), yang menyatakan bahwa penggunaan utang memiliki manfaat hingga titik optimal tertentu. Jika penggunaan utang melebihi batas tersebut, risiko kebangkrutan dan beban bunga akan meningkat, sehingga dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, DER yang tinggi tampaknya masih berada dalam batas wajar, sehingga belum memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan.

Sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki DER dalam rentang yang masih sesuai dengan standar industri transportasi dan logistik (1,00–2,00), kecuali TMAS yang mencatat DER tertinggi sebesar 3,328 pada tahun 2013. Sebaliknya, perusahaan seperti NELY dan MIRA menunjukkan DER jauh di bawah rata-rata industri. Hal ini mengindikasikan adanya variasi strategi pembiayaan antar perusahaan dalam sektor yang sama.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Alfiani & Hasanuh (2024) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Di sisi lain, penelitian oleh Kusumawati & Widaryanti (2022) dan Sari & Wi (2022) menemukan pengaruh negatif, sementara Agustina & Santosa (2019) justru menemukan pengaruh positif dan signifikan. Sukandi et al. (2024) juga menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA).

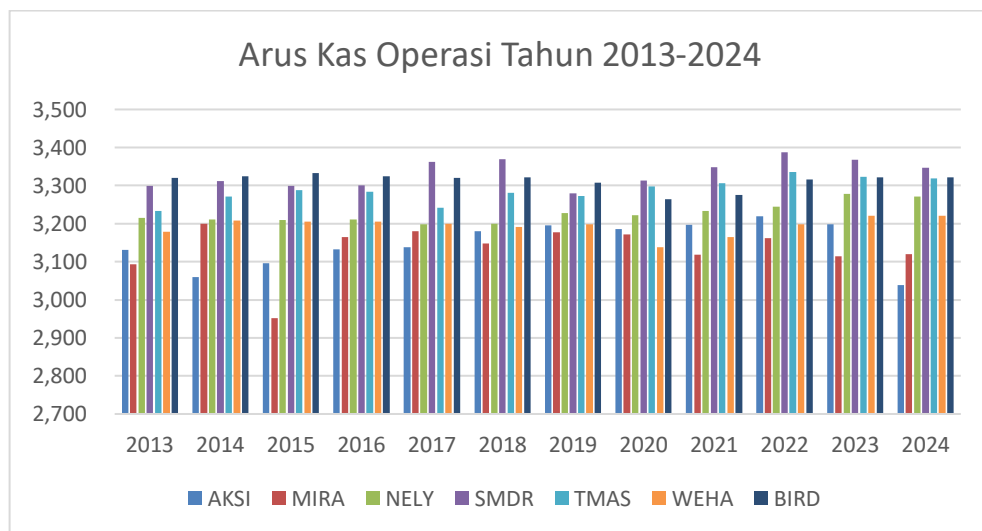
Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sektor industri, kondisi makroekonomi, serta periode observasi. Penelitian sebelumnya banyak dilakukan pada sektor farmasi yang memiliki permintaan lebih stabil dan cenderung tidak terlalu terdampak oleh faktor eksternal. Sebaliknya, penelitian ini fokus pada sektor transportasi dan logistik yang sangat rentan terhadap perubahan kondisi eksternal seperti pandemi COVID-19. Selain itu, cakupan waktu penelitian ini meliputi periode sebelum, selama, dan setelah pandemi, yang turut memengaruhi hasil dan interpretasi terhadap pengaruh DER terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil analisis statistik, arus kas operasi terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga hipotesis kedua dinyatakan diterima. Temuan ini menegaskan bahwa arus kas operasi memainkan peran krusial dalam menjamin stabilitas finansial perusahaan, terutama dalam membiayai aktivitas operasional secara mandiri tanpa ketergantungan pada sumber eksternal seperti utang. Kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional inti mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola pendapatan dan pengeluaran yang berkaitan langsung dengan proses bisnis

utamanya, sehingga menjadi indikator kualitas laba dan stabilitas keuangan yang sebenarnya.

Dalam konteks perusahaan transportasi dan logistik, yang sangat bergantung pada efisiensi operasional dan investasi aset, arus kas operasional yang kuat memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu, menjalankan kegiatan usahanya tanpa hambatan keuangan, serta melakukan pengembangan atau pembaruan aset tanpa harus menambah beban utang. Oleh karena itu, arus kas operasi tidak hanya menjadi indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai alat pengendali risiko kebangkrutan serta sarana untuk mempertahankan daya saing bisnis. Dengan demikian, temuan ini semakin menegaskan pentingnya arus kas operasi dalam membentuk struktur keuangan yang fleksibel dan tahan terhadap tekanan ekonomi jangka panjang. Kemampuan perusahaan untuk secara konsisten menghasilkan kas dari aktivitas usahanya sehari-hari menjadi kunci dalam menjaga stabilitas dan keberlanjutan keuangan.



Gambar 3 Grafik Arus Kas Operasi Tahun 2013-2024

Berdasarkan Gambar 3, kas dari aktivitas operasional tercermin sebagai indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan. Perusahaan dengan kode saham SMDR secara konsisten menunjukkan performa tertinggi dibandingkan perusahaan lain, yang mencerminkan efisiensi operasional serta kemampuan menghasilkan kas yang kuat. Sebaliknya, MIRA menunjukkan nilai arus kas operasi yang berada di bawah rata-rata pada beberapa tahun, khususnya sepanjang periode 2015–2024. Kondisi ini dapat mengindikasikan adanya tantangan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama perusahaan. Sementara itu, perusahaan seperti AKSI, TMAS, dan BIRD memperlihatkan nilai arus kas operasi yang relatif stabil sepanjang periode pengamatan. Stabilitas tersebut menjadi sinyal positif atas kondisi operasional perusahaan, meskipun dihadapkan pada tekanan ekonomi global, termasuk dampak dari pandemi COVID-19.

Temuan ini sejalan dengan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengikuti urutan tertentu dalam memilih sumber pembiayaan—dimulai dari penggunaan dana internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham. Teori ini didasarkan pada anggapan bahwa pembiayaan internal lebih efisien karena tidak menimbulkan risiko tambahan seperti beban bunga atau dilusi

kepemilikan. Dalam konteks perusahaan transportasi dan logistik, tingginya arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya secara mandiri, tanpa ketergantungan pada utang atau penerbitan saham, yang pada akhirnya memperkuat kestabilan keuangan dan daya tahan usaha.

Penelitian ini sejalan dengan temuan dari Ahmad (2020) dan Wahyu (2013) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung keberlanjutan perusahaan transportasi dan logistik. Oleh karena itu, manajemen arus kas perlu dilakukan secara optimal agar perusahaan mampu mempertahankan arus kas operasi yang positif. Arus kas operasi yang terus-menerus negatif dapat menjadi sinyal adanya masalah dalam aktivitas operasional, yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, penelitian Napitupulu (2020) juga menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)*. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Angelia & Merina (2023) serta Arsyad & Ramli (2022) yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh variasi sektor industri yang diteliti serta perbedaan dalam periode waktu penelitian.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan perusahaan transportasi dan logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan DER tidak memberikan pengaruh yang berarti. Temuan ini menegaskan bahwa efisiensi operasional menjadi faktor utama dalam mendukung kinerja keuangan yang berkelanjutan, sekaligus menunjukkan bahwa stabilitas keuangan perusahaan dapat dicapai tanpa ketergantungan berlebih pada pembiayaan eksternal. Implikasi penelitian ini bersifat teoretis dan praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkuat literatur akuntansi keuangan dengan menekankan peran dominan arus kas operasi dibandingkan rasio struktur modal dalam menjelaskan kinerja keuangan, khususnya pada sektor transportasi dan logistik. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan masukan penting bagi manajemen perusahaan untuk lebih berfokus pada strategi peningkatan arus kas operasi, serta bagi investor untuk menjadikannya sebagai indikator utama dalam menilai kesehatan finansial perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup variabel independen yang terbatas pada DER dan arus kas operasi, serta sampel yang hanya mencakup tujuh perusahaan periode 2013–2024. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan, memperluas jumlah dan jenis perusahaan yang diteliti, serta mempertimbangkan dinamika ekonomi makro agar menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan aplikatif.

DAFTAR PUSTAKA

Agustina, R. C., & Santosa, A. (2019). Pengaruh DAR, DER dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi [The effect of DAR, DER and corporate

- governance on pharmaceutical companies' financial performance]. *Capital: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 3(1), 16. <https://doi.org/10.25273/capital.v3i1.5061>
- Ahmad, F. F. (2020). Pengaruh arus kas operasi dan fixed assets turnover terhadap return on assets (ROA) [The effect of operating cash flow and fixed assets turnover on ROA]. *Jurnal Ilmu Manajemen Retail (JIMAT)*, 1(2). <https://doi.org/10.37150/jimat.v1i2.980>
- Alfiani, N. Y., & Hasanuh, N. (2024). Pengaruh DER dan DAR terhadap ROA pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2020 [The effect of DER and DAR on ROA in pharmaceutical companies listed on IDX 2012-2020]. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 8(1), 8326–8332. <https://doi.org/10.31004/jptam.v8i1.13631>
- Angelia, B., & Merina, C. I. (2023). Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap profitabilitas pada perusahaan consumer cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) [The effect of operating, investing and financing cash flows on profitability]. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 989–1002. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i3.3440>
- Arsyad, A. R. I. A., & Ramli, A. (2022). Pengaruh arus kas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor telekomunikasi [The effect of cash flow on financial performance in telecommunications companies]. *Jurnal Pendidikan dan Konseling*, 4(5), 1349–1358. <https://doi.org/10.31004/jpdv.v4i5.7055>
- Benget, J. L., Sitanggang, T. N., & Mentalita, H. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX Quality30 [Factors affecting financial performance of companies in IDX Quality30 index]. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (EK&BI)*, 5(1), 151–156. <https://doi.org/10.37600/ekbi.v5i1.493>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan: Essentials of financial management* (11th ed.). Salemba Empat.
- Fitriyanti, L. (2024). Pengaruh kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia [The effect of financial performance in manufacturing companies]. *Jurnal Akuntansi FE-UB*, 17(1), 1–10. <https://ejournal.borobudur.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/1-10>
- Kurniawati, C. R. (2022). Pengaruh current ratio, total asset turnover, dan debt to equity ratio terhadap return on asset [The effect of current ratio, total asset turnover and debt to equity ratio on ROA]. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(2), 101–112. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i2.2832>
- Kusumawati, E., & Widaryanti, W. (2022). Analisis pengaruh debt to equity ratio, current ratio, dan total aset turnover terhadap kinerja keuangan [Analysis of DER, current ratio and total asset turnover on financial performance]. *Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis & Akuntansi (EMBA)*, 1(2), 227–234. <https://doi.org/10.34152/emba.v1i2.513>
- Lisdayani, Mandaraira, F., Devilishanti, T., Mardaleta, & Manan, A. A. (2025). Pengaruh debt to equity ratio dan debt to asset ratio terhadap return on equity pada sektor perusahaan asuransi [The effect of DER and DAR on ROE in insurance companies]. *Jurnal Manuhara: Pusat Penelitian Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 3(1), 199–217. <https://doi.org/10.61132/manuhara.v3i1.1520>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Napitupulu, F. (2020). Pengaruh arus kas operasi, penjualan dan likuiditas terhadap profitabilitas [The effect of operating cash flow, sales and liquidity on profitability].
-

- Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 1(2), 70–79.
<https://doi.org/10.47065/jbe.v1i2.184>
- Puspita, A., Nikhal, Z. Z., & Toriq, A. (2025). Analisis pengelolaan arus kas dan dampaknya terhadap kinerja keuangan [Cash flow management analysis and its impact on financial performance]. *Journal of Humanities Education Management Accounting and Transportation*, 2(1), 557–569. <https://doi.org/10.57235/hemat.v2i1.5152>
- Ramayanti, S., Hinggo, H. T., & Sulistyandari. (2023). Pengaruh likuiditas, debt equity ratio dan total assets turn over terhadap kinerja keuangan [The effect of liquidity, DER and total assets turnover on financial performance]. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi, Bisnis & Akuntansi*, 3, 1167–1176.
<https://ejurnal.umri.ac.id/index.php/sneba/article/view/5774>
- Riyanto, A., Raspati, G., Rahayu, Y., & Sopian, Y. (2021). Implikasi arus kas aktivitas operasi terhadap kinerja keuangan [Implications of operating cash flow on financial performance]. *Moneter: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 79–84.
<https://doi.org/10.31294/moneter.v8i1.10065>
- Sari, N., & Wi, P. (2022). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan [The effect of leverage, firm size, capital structure and profitability on financial performance]. *Global Accounting*, 1(3).
<https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/ga>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Distribusi dan laju pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan IV 2021–2023* [Distribution and growth rate of Indonesian economy Q4 2021–2023].
<https://www.bps.go.id/>
- Sugiharto, M. P. N. B., & Amanah, L. (2020). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen [The effect of liquidity, profitability and leverage on dividend policy]. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(9).
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3634>
- Sukandi, S., Hermawan, N., & Alfio, A. (2024). Pengaruh debt to equity ratio (DER) terhadap return on assets (ROA) [The effect of DER on ROA]. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 547–555. <https://idm.or.id/JSER/index.php/JSER>
- Wahyu, N. (2013). Pengaruh arus kas operasi dan modal kerja terhadap profitabilitas [The effect of operating cash flow and working capital on profitability]. *Konferensi Nasional Ilmu Sosial dan Teknologi (KNIST)*, 1(1), 67–73.
- Yuliani, E. (2021). Pengaruh struktur modal, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan [The effect of capital structure, liquidity and sales growth on financial performance]. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 111–122.
<https://doi.org/10.32502/jimn.v10i2.3108>
- Yunira, H. (2022). Pengaruh debt tax shield dan efektif tax rate terhadap struktur modal [The effect of debt tax shield and effective tax rate on capital structure]. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1144–1156. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.534>
-