

Article History: Received: 25 April 2025, Revision: 15 May 2025, Accepted: 30 June 2025,  
Available Online: 10 July 2025.

DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.9i3.4318>

Dua Pilar Keuangan : Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Arus Kas Operasi terhadap Profitabilitas pada Sektor Asuransi

Muntamah <sup>1\*</sup>, Haryono <sup>2</sup>, Elok Heniwati <sup>3</sup>

<sup>1\*,2,3</sup> Universitas Tanjungpura, Kota Pontianak, Provinsi Kalimantan Barat, Indonesia.

Email : [b1031221048@student.untan.ac.id](mailto:b1031221048@student.untan.ac.id) <sup>1\*</sup>, [haryono@ekonomi.untan.ac.id](mailto:haryono@ekonomi.untan.ac.id) <sup>2</sup>, [elok.heniwati@ekonomi.untan.ac.id](mailto:elok.heniwati@ekonomi.untan.ac.id) <sup>3</sup>

**Abstrak.** Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Arus Kas Operasi terhadap Profitabilitas (ROE) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tujuan utama dari penelitian ini. Penelitian didasarkan pada pentingnya pengelolaan struktur modal dan arus kas dalam menghadapi tantangan unik dalam sektor asuransi. Penelitian menggunakan metode pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda pada 39 data sekunder laporan keuangan perusahaan asuransi periode 2022-2024. DER berpengaruh positif terhadap ROE, sementara itu Arus Kas Operasi tidak signifikan secara parsial. Namun, secara simultan kedua variabel berkontribusi sebesar 22.1% terhadap Profitabilitas, merupakan hasil dari penelitian. Temuan ini mendukung *Signaling Theory* yang dimana keputusan keuangan dapat menjadi sinyal bagi investor. Implikasi praktisnya yaitu perusahaan disarankan mengoptimalkan DER dan memperkuat manajemen arus kas, sedangkan regulator dapat memanfaatkan hasil ini untuk kebijakan pada stabilitas sektor asuransi. Terdapat keterbatasan pada penelitian ini yaitu periode yang singkat (2022–2024), sehingga tidak cukup untuk menganalisis tren jangka panjang atau dampak siklus ekonomi seperti krisis dan pertumbuhan tinggi. Perubahan regulasi OJK di luar periode ini juga tidak teramati. Selain itu, jumlah sampel yang terbatas (39 data laporan keuangan perusahaan asuransi di BEI) mungkin belum mewakili seluruh dinamika sektor asuransi di Indonesia, khususnya perusahaan kecil atau yang tidak terdaftar di BEI. Penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi teoritis pada manajemen keuangan dan membuka peluang penelitian lanjutan dengan pendekatan kualitatif.

**Kata kunci:** *Debt to Equity Ratio; Arus Kas Operasi; Profitabilitas; Sektor Asuransi.*

**Abstract.** The main objective of this study is to analyze the impact of *Debt to Equity Ratio* (DER) and Operating Cash Flow on Profitability (ROE) in insurance companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The research underscores the importance of managing capital structure and cash flow to address unique challenges in the insurance sector. It employs a quantitative approach with multiple linear regression analysis on 39 secondary data points from financial statements of insurance companies for the period 2022–2024. The results show that DER has a positive effect on ROE, while Operating Cash Flow is not significant individually. However, together, both variables contribute 22.1% to Profitability. These findings support *Signaling Theory*, which posits that financial decisions can serve as signals to investors. Practically, companies are advised to optimize DER and enhance cash flow management, while regulators can use these results to formulate policies for the stability of the insurance sector. The study has limitations, including its short time frame (2022–2024), which is insufficient for analyzing long-term trends or the impact of economic cycles such as crises or high growth. Regulatory changes by the Financial Services Authority (OJK) outside this period were not observed. Additionally, the limited sample size (39 financial statement data points from BEI-listed insurance companies) may not fully represent the dynamics of the insurance sector in Indonesia, particularly for small or unlisted companies. This study is expected to contribute theoretically to financial management and provide opportunities for further research using a qualitative approach.

**Keywords:** *Debt to Equity Ratio; Operating Cash Flow; Profitability; Insurance Sector.*

## Pendahuluan

Profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, terutama dalam sektor asuransi yang menghadapi tantangan unik, seperti risiko jangka panjang dan fluktuasi klaim. Industri asuransi di Indonesia, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sangat bergantung pada pengelolaan struktur modal dan arus kas yang efisien untuk mempertahankan stabilitas keuangan. Salah satu elemen penting yang memengaruhi profitabilitas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), serta efisiensi operasional yang diukur melalui *Arus Kas Operasi*. DER menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dibandingkan dengan ekuitas, sementara *Arus Kas Operasi* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utamanya. Kedua faktor ini dapat disebut sebagai "Dua Pilar Keuangan" karena keduanya menentukan keberlanjutan dan kinerja perusahaan dalam sektor asuransi. DER, sebagai pilar pertama, mencerminkan stabilitas struktur modal, sedangkan *Arus Kas Operasi*, sebagai pilar kedua, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas inti. Kombinasi keduanya menentukan ketahanan finansial perusahaan dalam menghadapi klaim yang tak terduga.

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari DER terhadap profitabilitas, meskipun hasilnya bervariasi tergantung pada karakteristik industri dan periode penelitian. Lisdayani *et al.* (2025) menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE) pada sektor asuransi yang terdaftar di BEI, namun tidak mempertimbangkan interaksi dengan siklus klaim asuransi yang fluktuatif, yang menunjukkan perlunya penelitian yang lebih komprehensif yang mengintegrasikan dinamika industri. Sementara itu, *Arus Kas Operasi* memiliki peran penting dalam menjaga likuiditas dan stabilitas keuangan. Pebrianti *et al.* (2024) menegaskan bahwa *Arus Kas Operasi* yang kuat berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai operasional tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Namun,

kombinasi antara DER dan *Arus Kas Operasi* dalam mempengaruhi Profitabilitas (ROE) pada sektor asuransi masih jarang diteliti, sehingga menimbulkan celah penelitian (*research gap*). Urgensi penelitian ini semakin besar dengan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2023 yang menunjukkan fluktuasi signifikan dalam kinerja keuangan sektor asuransi, termasuk peningkatan klaim sebesar 22% dan penurunan pendapatan premi sebesar 12% secara tahunan. Kondisi ini mengakibatkan rasio kombinasi (*combined ratio*) industri melonjak hingga 105%, yang menandakan ketidakcukupan pendapatan premi untuk menutupi klaim dan biaya operasional. Oleh karena itu, perusahaan asuransi diharuskan untuk lebih cermat dalam mengelola struktur modal dan arus kas agar tetap menjaga profitabilitas. Beberapa solusi yang dapat diterapkan antara lain adalah optimalisasi struktur modal dengan menjaga *Debt to Equity Ratio* (DER) pada tingkat yang sehat, memperkuat manajemen arus kas melalui pemantauan berkala, serta diversifikasi produk atau investasi untuk menyeimbangkan pendapatan. Solusi yang diusulkan dalam penelitian ini adalah kombinasi antara optimalisasi DER dan penguatan *Arus Kas Operasi*, karena keduanya saling melengkapi dalam menciptakan stabilitas keuangan dan meningkatkan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh DER serta *Arus Kas Operasi* terhadap Profitabilitas (ROE) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis pada pengembangan ilmu manajemen keuangan serta memberikan rekomendasi praktis bagi manajer dan regulator. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi panduan bagi perusahaan asuransi dalam menyusun strategi keuangan yang efektif, serta memberikan bahan pertimbangan bagi OJK dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas sektor asuransi di Indonesia.

## Tinjauan Literatur

### Teori Sinyal

Menurut Lisdayani *et al.* (2025), *Return on Equity* (ROE) yang tinggi akan menjadi sinyal yang baik bagi perusahaan. Semakin tinggi *Return on Equity* (ROE), semakin menunjukkan bahwa

perusahaan mampu menghasilkan return yang maksimal dengan modal atau ekuitas yang minimal. Sementara itu, nilai Profitabilitas (ROE) yang tinggi dapat menjelaskan pencapaian dan tingkat efektivitas perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki. Sinyal baik dan buruk bergantung pada tinggi atau rendahnya *Return on Equity* (ROE). Pemilik informasi akan memberi sinyal kepada penerima informasi atau disebut sebagai *signaling theory*. *Signaling Theory* pertama kali disampaikan oleh Spence (1973) dalam Lisdayani *et al.* (2025), yang menjelaskan bahwa pemilik informasi atau perusahaan akan memberikan suatu sinyal kepada pasar melalui informasi berupa keputusan keuangannya, seperti tingkat utang dan *arus kas*, untuk menunjukkan kinerja yang baik kepada investor. *Signaling Theory* juga ada kaitannya dengan volatilitas klaim, yaitu perusahaan asuransi menghadapi ketidakpastian klaim jangka panjang, misalnya bencana alam atau pandemi, yang memengaruhi stabilitas *arus kas* dan profitabilitas. Keputusan utang (DER) yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor yang mempersepsikan risiko ketidakmampuan membayar klaim (Lisdayani *et al.*, 2025). Siklus underwriting, yaitu fluktuasi premi dan klaim, menyebabkan *arus kas operasi* tidak selalu berkorelasi langsung dengan laba bersih (Simbolon *et al.*, 2023).

### ***Debt to Equity Ratio (DER)***

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menguji sumber dana dengan membagi jumlah hutang atas ekuitas (Kalsum & Oktavia, 2021). DER menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimiliki dan sangat berkaitan dengan penciptaan struktur modal yang dapat memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Permatasari, 2019). Kebijakan utang melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan rasio antara total utang dengan total ekuitas. Semakin rendah nilai DER, berarti tingkat utang perusahaan juga rendah. Sebaliknya, semakin tinggi nilai DER, semakin besar kewajiban yang harus ditanggung perusahaan dan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada asetnya (Siringoringo, 2020).

*Debt to Equity Ratio* (DER) akan memberikan informasi tentang struktur modal perusahaan yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kembali hutangnya. Apabila perusahaan memiliki hutang atau DER yang rendah, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang kecil mencerminkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang cukup kecil dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki. Hal ini menandakan bahwa perusahaan berada dalam posisi yang aman dan memberi perlindungan bagi kreditor jika terjadi kerugian tinggi atau penurunan aset yang signifikan (Aryanto, 2023).

### **Arus Kas Operasi**

Menurut PSAK No. 2 Tahun 2015, tingkat *arus kas* dari aktivitas operasi merupakan indikator kunci apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan *arus kas* yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kelangsungan bisnis, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bergantung pada sumber pendapatan eksternal (Husain, 2021). *Arus kas operasi* adalah sumber kas terbesar dan terpenting bagi sebagian besar organisasi, sehingga ia ditempatkan pada urutan pertama (Simbolon *et al.*, 2023). Sumber utama *arus kas* perusahaan berasal dari operasinya, yang dikenal sebagai *Arus Kas Operasional*. Agar terhindar dari manipulasi jumlah kas yang dilaporkan dari aktivitas operasi, terdapat dua metode yang dapat digunakan untuk menghitung dan menyajikan *arus kas* bersih dari aktivitas operasional, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung (Nurwanah *et al.*, 2021). Namun, dalam praktiknya, mayoritas perusahaan asuransi menggunakan metode tidak langsung, yaitu dengan menyesuaikan laba bersih terhadap perubahan akun-akun non-kas dan perubahan modal kerja. *Arus kas* yang berasal dari aktivitas operasi memegang peranan penting dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk mengelola dan menghasilkan *arus kas* untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, membayar dividen, serta melakukan investasi baru secara mandiri tanpa bergantung pada pendanaan eksternal, seperti pinjaman dari pihak ketiga atau penyeteroran modal baru dari pemilik.

## Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur yang digunakan oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan untuk pengambilan keputusan investasi. Rasio ini dapat digunakan untuk membandingkan antara berbagai komponen dalam laporan keuangan, khususnya laporan neraca dan laporan laba rugi. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur perkembangan perusahaan dalam periode tertentu, baik menurun maupun meningkat, serta untuk mencari penyebab perubahan tersebut (Setiowati *et al.*, 2023). Menurut Suwandani *et al.*, dalam Rukmana (2019), profitabilitas merupakan indikator kunci dalam menilai kinerja perusahaan, khususnya dalam mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba melalui aktivitas operasional dengan penggunaan aset yang dimiliki. Faktor ini memegang peranan penting karena mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengendalikan dan mengoptimalkan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin besar laba yang diperoleh, serta menunjukkan posisi perusahaan yang semakin baik dalam hal efisiensi penggunaan aset. Munawir dalam Winarno (2017) menambahkan bahwa rasio profitabilitas dapat disimpulkan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba. Rasio profitabilitas dapat diklasifikasikan menjadi beberapa bagian, yaitu:

- 1) *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih), mengukur keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan atau menghitung jumlah rupiah laba bersih yang dihasilkan dari setiap satu rupiah penjualan, yang semakin tinggi rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Noordiatmoko, 2020).
- 2) *Return on Asset* (Pengembalian Aktiva), mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dari pajak. Hasil pengembalian total aktiva menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba.
- 3) *Return on Equity* (Pengembalian Ekuitas), memperlihatkan sejauh mana perusahaan

mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan oleh pemilik modal atau pemegang saham perusahaan (Sugiono dalam Winarno, 2017).

## Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, rumusan hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) H1: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI.

Hipotesis ini didasarkan pada *Signaling Theory* dan temuan penelitian sebelumnya. DER menggambarkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Berdasarkan penelitian (Lisdayani *et al.*, 2025) dan (Velennice & Lestari, 2022), DER yang optimal dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan memanfaatkan leverage untuk meningkatkan keuntungan tanpa risiko berlebihan. Dalam sektor asuransi, penggunaan utang yang terkendali dapat meningkatkan profitabilitas (ROE) karena perusahaan mampu mengoptimalkan sumber daya eksternal untuk ekspansi atau investasi yang menghasilkan laba. Namun, DER yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko finansial, sehingga hipotesis ini mengasumsikan pengaruh positif selama DER dikelola secara sehat.

- 2) H2: *Arus Kas Operasi* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Hipotesis ini berasal dari pentingnya  *arus kas operasi* sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan. *Arus kas operasi* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utama, yang seharusnya berkorelasi dengan laba bersih. Menurut PSAK No. 2 (2015),  *arus kas operasi* yang kuat menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai operasional tanpa bergantung pada pendanaan eksternal, yang dapat mendukung stabilitas dan pertumbuhan profitabilitas. Namun, penelitian (Simbolon *et al.*, 2023) menemukan bahwa  *arus kas operasi* tidak selalu signifikan terhadap

profitabilitas dalam jangka pendek karena fluktuasi klaim dan pendapatan premi di sektor asuransi. Hipotesis ini mengasumsikan bahwa perusahaan dengan *arus kas operasi* yang stabil akan lebih mampu mempertahankan atau meningkatkan profitabilitas, meskipun hasil penelitian dapat bervariasi tergantung pada metode pelaporan dan kondisi ekonomi.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif, yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Velennice & Lestari, 2022). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Arus Kas Operasi*, sedangkan variabel dependen adalah profitabilitas yang digambarkan dengan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini dilaksanakan mulai bulan Maret dan berlangsung hingga selesai. Lokasi penelitian tidak terbatas secara geografis karena seluruh data diperoleh dari sumber daring dan arsip publik. Populasi penelitian adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2024.

Terdapat 39 sampel laporan keuangan dari 12 perusahaan asuransi umum, syariah, dan jiwa yang terdaftar di BEI, yang dipilih dengan teknik purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu tanpa memperhatikan strata atau wilayah, tetapi didasarkan pada tujuan tertentu (Abdullah, 2015 dalam Velennice & Lestari, 2022). Subjek penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan asuransi yang secara konsisten menyajikan data mengenai total utang, ekuitas, *arus kas operasi*, dan laba bersih. Prosedur penelitian dimulai dengan pengumpulan data sekunder dari sumber-sumber yang telah ditentukan. Data tersebut kemudian diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS versi 30. Instrumen yang digunakan berupa dokumentasi dan data numerik dalam bentuk rasio keuangan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan membagi jumlah utang dengan ekuitas, *Arus Kas Operasi* diperoleh dari laporan

arus kas perusahaan, dan profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Terdapat keterbatasan data, yaitu periode penelitian yang singkat (2022-2024), yang tidak memadai untuk analisis tren jangka panjang. Selain itu, sampel terbatas pada laporan keuangan di BEI dan tidak mencakup perusahaan yang tidak terdaftar.

Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda untuk melihat pengaruh simultan dan parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebelum dilakukan uji regresi, data diuji terlebih dahulu dengan asumsi klasik, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan validitas model regresi yang digunakan.

Hasil dan Pembahasan

Hasil  
Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif mencakup pengukuran seperti rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum dari variabel-variabel yang diteliti, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Arus Kas Operasi*, dan *Return on Equity* (ROE). Hasil dari uji statistik deskriptif ini memberikan pemahaman tentang sebaran dan variasi data yang ada, serta memberikan informasi awal mengenai kecenderungan umum dalam variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

|                       | N  | Min          | Max          | Mean          | Std. Deviation  |
|-----------------------|----|--------------|--------------|---------------|-----------------|
| X1                    | 39 | .48          | 10.61        | 1.8794        | 1.91398         |
| X2                    | 39 | -37069737948 | 116816187226 | 4681108254.64 | 24869587209.415 |
| X3                    | 39 | .00          | .21          | .0546         | .04293          |
| Valid N<br>(listwise) | 39 |              |              |               |                 |

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa terdapat 39 data yang telah diolah dan diuji. Untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai rata-rata (mean) tercatat sebesar 1.8794 dengan standar deviasi sebesar 1.91398, yang menunjukkan adanya variasi yang cukup besar dalam struktur modal antar perusahaan asuransi. Nilai maksimum DER mencapai 10.61, yang mengindikasikan adanya perusahaan dengan ketergantungan yang sangat tinggi



terhadap utang. Sementara itu, untuk *Arus Kas Operasi*, terdapat nilai yang sangat bervariasi, dengan nilai negatif sebesar Rp -37.069.737.948 yang menunjukkan adanya perusahaan dengan  *arus kas operasi* defisit. Rata-rata  *arus kas operasi* tercatat sebesar Rp 4.681.108.254,64, namun nilai standar deviasi yang sangat besar menandakan perbedaan ekstrim antar perusahaan. Untuk variabel profitabilitas, yaitu *Return on Equity* (ROE), nilai rata-rata tercatat sebesar 5,46%, dengan nilai maksimum mencapai 21%. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun secara umum perusahaan memiliki pengembalian atas ekuitas yang relatif kecil, terdapat perusahaan dengan kinerja tinggi dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki.

Uji Normalitas

Uji normalitas penting dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi klasik yang diperlukan dalam analisis regresi, sehingga hasil analisis dapat dianggap valid dan dapat diandalkan. Pengujian normalitas dilakukan menggunakan *uji Asimptotik Signifikansi* (Asymp. Sig.) pada kolom *Kolmogorov-Smirnov* atau *Shapiro-Wilk*, yang menunjukkan apakah data dapat diperlakukan sebagai data yang terdistribusi normal atau tidak.

Tabel 2. Uji Normalitas

| N                                         | 39                |
|-------------------------------------------|-------------------|
| <i>Asymp. Sig. (2-tailed)<sup>c</sup></i> | .200 <sup>d</sup> |

Berdasarkan uji Normalitas dapat dilihat pada *Asymp. Sig. (2-tailed)<sup>c</sup>* 0.200 > 0.050, dapat disimpulkan bahwa data tidak melanggar asumsi normalitas, dan model regresi dapat digunakan untuk analisis lanjutan.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

| Model               | <i>Tolerance</i> | VIF   |
|---------------------|------------------|-------|
| X1 DER              | .915             | 1.092 |
| X2 ARUS KAS OPERASI | .915             | 1.092 |

Pada tabel diketahui nilai VIF variabel DER (X1) dan variabel Arus Kas Operasi (X2) sebesar 1.092<10 dan untuk *Tolerance* 0.915 > 0.1 disimpulkan bahwa tidak terjadinya multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

| Model               | Sig. |
|---------------------|------|
| X1 DER              | .095 |
| X2 ARUS KAS OPERASI | .428 |

Berdasarkan tabel Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* menyatakan nilai signifikansi seluruh variabel pada penelitian > dari 0.05 disimpulkan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

| Model | <i>Durbin-Watson (d)</i> |
|-------|--------------------------|
| 1     | 1.851                    |

Berdasarkan tabel menunjukkan (d) (1.851), sementara pada tabel (d) dU (1.5969) dan dL sebesar 1.3821. Dengan nilai 4-dU sebesar 2.4031 (4-1.5969). Artinya, dU< d<4-dU (1.5969<1.851<2.4031) oleh karena itu model ini membuktikan tidak terdeteksinya autokorelasi.

Tabel 6. Uji Regresi Linear Berganda

| 1 | Model               | B         | Sig. |
|---|---------------------|-----------|------|
|   | <i>(Constant)</i>   | .025      | .003 |
|   | X1 DER              | .011      | .004 |
|   | X2 ARUS KAS OPERASI | 3.105E-13 | .244 |

Berdasarkan tabel di atas, hasil analisis regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

Y = 0.025 + 0.011X1 + 3.105E-13X2

Konstanta pada persamaan di atas menunjukkan bahwa nilai *Return on Equity* (ROE) yang diperkirakan, ketika semua variabel independen (*Debt to Equity Ratio* dan *Arus Kas Operasi*) bernilai 0, adalah sebesar 0.025 atau 2.5%. Pada variabel DER, setiap kenaikan 1 unit pada DER diperkirakan dapat meningkatkan ROE sebanyak 1.1%, dengan nilai signifikansi 0.003 yang lebih kecil dari 0.05, menunjukkan bahwa pengaruh DER terhadap ROE adalah signifikan dan dapat diandalkan. Untuk variabel *Arus Kas Operasi*, setiap kenaikan 1 unit diperkirakan akan meningkatkan ROE sebesar 3.015 × 10<sup>-13</sup>. Efek ini sangat kecil, dan nilai signifikansinya sebesar 0.244 yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa pengaruh *Arus Kas Operasi* terhadap ROE tidak signifikan.

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi (R2)

| Model | Adjusted R Square |
|-------|-------------------|
| 1     | .221              |

Dari tabel 7 Koefisien Determinasi (*R Square*) bernilai 0.221 artinya 22.1% Profitabilitas (ROE) dipengaruhi oleh variabel DER dan Arus Kas Operasi sebanyak 22.1%, sementara sisanya 77.9% diuraikan pada variabel diluar model ini.

Tabel 8. Uji T

| Model      | T     |
|------------|-------|
| (Constant) | 3.205 |
| X1         | 3.116 |
| X2         | 1.184 |

Berdasarkan tabel dapat dilihat t-hitung pada DER (X1) yaitu 3.116, t-tabel 1.684 maka dapat disimpulkan t-hitung > t-tabel, ditemukan pengaruh antara DER (X1) pada Profitabilitas (Y) dan t-hitung, untuk Arus Kas Operasi (X2) yaitu 1.184 & t-tabel 1.684 sehingga t-hitung < t-tabel, maka tidak terdapat pengaruh antara Arus Kas Operasi (X2) terhadap Profitabilitas (Y).

Tabel 9. Uji F

| Model      | F     | Sig.              |
|------------|-------|-------------------|
| Regression | 6.247 | .005 <sup>b</sup> |
| Residual   |       |                   |
| Total      |       |                   |

Berdasarkan tabel terdapat F-hitung sebesar 6.247 > F-tabel sebesar 3.25 dan nilai sig 0.005 lebih rendah dari tingkat alpha yaitu 0.05, menunjukkan pada variabel DER dan Arus Kas Operasi berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap Profitabilitas (ROE) signifikan terhadap ROE pada perusahaan asuransi.

Pembahasan

*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yang dicerminkan dengan *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI, yang dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi  $0.003 < 0.05$  dan nilai t-hitung  $3.116 > t\text{-tabel } 1.684$ . Temuan ini sejalan dengan penelitian Lisdayani *et al.* (2025), yang menemukan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap ROE, meskipun penggunaan utang yang berlebihan

dapat meningkatkan risiko finansial. Hasil ini juga didukung oleh Velennice & Lestari (2022), yang menyatakan bahwa DER secara parsial berpengaruh signifikan terhadap ROE pada perusahaan asuransi. DER yang optimal dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan leverage untuk meningkatkan keuntungan tanpa menimbulkan risiko berlebihan, sesuai dengan *Signaling Theory*. Penelitian Aryanto (2023) juga menemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas, terutama pada perusahaan dengan manajemen utang yang efisien. Namun, penelitian Akhyar & Indraswati (2024) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE, disebabkan oleh variasi dalam kebijakan keuangan perusahaan.

Terdapat indikasi bahwa *Arus Kas Operasi* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas yang dicerminkan dengan *Return on Equity* (ROE) secara parsial pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi  $0.244 > 0.05$  dan nilai t-hitung  $1.184 < t\text{-tabel } 1.684$ . Meskipun secara simultan, *Arus Kas Operasi* bersama DER berkontribusi sebesar 22,1% terhadap ROE. Temuan ini bertentangan dengan harapan teoritis bahwa *arus kas operasi* yang kuat seharusnya mendukung stabilitas keuangan dan profitabilitas. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian Simbolon *et al.* (2023), yang menemukan bahwa *arus kas operasi* tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas (*Current Ratio*) pada perusahaan asuransi. Fluktuasi klaim dan pendapatan premi dapat menyebabkan *arus kas operasi* tidak selalu berkorelasi langsung dengan laba bersih, terutama dalam jangka pendek. Mayoritas perusahaan asuransi menggunakan metode tidak langsung dalam melaporkan *arus kas operasi*, yang mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja operasional (Nurwanah *et al.*, 2021). Penelitian Alianza *et al.* (2024) pada sektor manufaktur menemukan bahwa *arus kas operasi* berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba bersih, karena *arus kas operasi* mencerminkan pendapatan pokok perusahaan yang lebih stabil dan terprediksi. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan pada sektor asuransi, di

mana  *arus kas operasi* lebih berperan dalam menjaga likuiditas daripada profitabilitas (Simbolon *et al.*, 2023). Secara simultan, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Arus Kas Operasi* berkontribusi sebesar 22,1% terhadap profitabilitas atau *Return on Equity* (ROE), yang tercermin dari nilai Adjusted R Square 0.221. Sisanya sebesar 77,9% dipengaruhi oleh faktor atau model lain di luar penelitian ini. Uji F menunjukkan pengaruh simultan yang signifikan dengan nilai signifikansi  $0.005 < 0.05$ . Kombinasi optimal DER dan manajemen  *arus kas operasi* dapat menciptakan stabilitas keuangan meskipun  *arus kas operasi* tidak signifikan secara parsial. Berdasarkan hasil penelitian, disarankan bagi perusahaan untuk mempertahankan DER pada tingkat yang sehat dan memperkuat efisiensi operasional.

Penelitian Velenice & Lestari (2022) menemukan bahwa DER dan rasio aktivitas (seperti *Total Asset Turnover*) berpengaruh positif terhadap ROE, sementara  *arus kas* tidak signifikan karena adanya faktor eksternal seperti fluktuasi klaim (misalnya bencana alam) atau penundaan pembayaran premi yang dapat menyebabkan ketidakstabilan  *arus kas* tanpa langsung mempengaruhi ROE. Selain itu,  *arus kas operasi* sering digunakan untuk membayar klaim dan biaya operasional, bukan langsung berkontribusi pada laba bersih. Metode pelaporan tidak langsung yang dominan (sesuai dengan PSAK) mungkin juga kurang mencerminkan realitas  *arus kas*. Penelitian ini membuktikan bahwa DER dapat dikatakan sebagai “Pilar Keuangan” yang signifikan dalam meningkatkan profitabilitas, sementara *Arus Kas Operasi* lebih berperan dalam menjaga stabilitas likuiditas. Temuan ini mendukung pentingnya struktur modal yang optimal dan manajemen *kas* yang efisien, meskipun *Arus Kas Operasi* berpengaruh secara tidak langsung terhadap profitabilitas.

## Kesimpulan

Penelitian ini mengkaji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Arus Kas Operasi* terhadap profitabilitas (*Return on Equity* - ROE) pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian

menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROE, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang terkendali dapat meningkatkan profitabilitas. Namun, *Arus Kas Operasi* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROE, meskipun secara teoritis diharapkan dapat mendukung stabilitas keuangan perusahaan. Secara simultan, kombinasi DER dan *Arus Kas Operasi* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan kontribusi sebesar 22,1%, sementara sisanya (77,9%) kemungkinan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Implikasi teoritis dari temuan ini memperkuat *Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa keputusan keuangan seperti struktur modal dan manajemen  *arus kas* dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor.

Berdasarkan temuan tersebut, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Pertama, perusahaan asuransi disarankan untuk menjaga DER pada tingkat optimal guna meminimalkan risiko finansial yang berlebihan. Selain itu, perusahaan perlu melakukan *stress testing* terhadap kemampuan membayar utang, terutama jika terjadi peningkatan klaim atau penurunan premi, sambil memanfaatkan leverage untuk meningkatkan profitabilitas. Untuk manajemen  *arus kas*, perusahaan dapat mempertimbangkan alokasi  *arus kas operasi* untuk instrumen investasi jangka pendek, seperti surat utang korporasi, guna meningkatkan pendapatan non-operasional. Bagi regulator (OJK), hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung stabilitas sektor asuransi. Misalnya, dengan menetapkan batas maksimum DER bagi perusahaan asuransi berdasarkan risiko solvabilitas, serta mewajibkan laporan rasio  *arus kas* terhadap klaim sebagai indikator stabilitas likuiditas, khususnya terkait dengan pengelolaan struktur modal dan ekuitas perusahaan. Penelitian ini juga memiliki keterbatasan, di antaranya adalah periode penelitian yang hanya mencakup tiga tahun (2022-2024), yang tidak cukup untuk menganalisis tren jangka panjang atau dampak siklus ekonomi seperti krisis atau pertumbuhan tinggi. Selain itu, perubahan regulasi atau kebijakan OJK yang terjadi di luar periode penelitian juga tidak teramati, dan



jumlah sampel yang terbatas (39 data dari laporan keuangan perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI) mungkin tidak mencakup seluruh dinamika sektor asuransi di Indonesia, khususnya perusahaan kecil atau yang tidak terdaftar di BEI. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan serta praktik bisnis di sektor asuransi, sekaligus membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut, terutama dengan menggunakan pendekatan kualitatif atau studi kasus seperti wawancara dengan CFO perusahaan asuransi untuk memahami strategi penetapan DER dan alokasi *arus kas* serta dinamika manajemen keuangan di sektor asuransi secara lebih mendalam.

## Daftar Pustaka

- Akhyar, M. F., & Indraswati, C. R. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan asuransi di pasar modal Indonesia. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 3(1), 85–96. <https://doi.org/10.21776/csefb.2023.03.1.08>.
- Aryanto, S. P. (2023). Pengaruh Account Receivable Turnover dan Debt to Equity Ratio terhadap Profitability pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021.
- Husain, F. (2021). Tinjauan Literatur Tentang Penelitian Arus Kas di Indonesia Periode 2017-2019. *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen dan Inovasi Bisnis*, 3(2), 84-95. <https://doi.org/10.47201/jamin.v3i2.77>.
- Kalsum, U., & Oktavia, Y. (2021). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 39. <https://doi.org/10.32502/jimn.v11i1.3137>.
- 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 di BEI tahun 2018-2023. *Jurnal Manuhara*, 3(1), 199–217. <https://doi.org/10.61132/manuhara.v3i1.1520>.
- Nining AF, A. (2021). *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS NEGERI MAKASSAR).
- Noordiatmoko, D. (2020). Analisis rasio profitabilitas sebagai alat ukur untuk menilai kinerja keuangan. *Jurnal Parameter*, 5(4), 38–41.
- Nurwanah, A., Muslim, M., Erni, & Sari, N. (2021). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap tingkat keuntungan saham. *YUME: Journal of Management*, 4(2), 456–468. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.443>.
- Pebrianti, Y., Purnamasari, K., & Africano, F. (2024). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Bersih terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variable Intervening pada Saham Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 8(1), 67-81. <https://doi.org/10.5281/zenodo.11136935>.
- Permatasari, C., & Khuzaini, K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 8(1).
- Setiowati, D. P., Salsabila, N. T., & Eprianto, I. (2023). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap manajemen laba. *Jurnal Economina*, 2(8), 2137–2146. <https://doi.org/10.55681/economina.v2i8.724>.
- Simbolon, I. N. N., Damanik, H., & Butar-Butar, M. (2023). Pengaruh arus kas operasional, arus kas investasi, dan arus

kas pendanaan terhadap likuiditas pada perusahaan asuransi di BEI. *Jurnal Neraca Agung*, 13(2), 229–236.

Siringoringo, L. (2020). Analisis *debt to equity ratio* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya*.

Velennice, V., & Lestari, E. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Jasa Sektor Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2016-2020. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(1), 60-68.  
<https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n1.p60-68>.

Winarno, S. H. (2017). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Melalui Analisis Profitabilitas. *Jurnal Moneter*, 4(2), 106-112.