



## Divergensi Laba-Arus Kas dan Risiko Keberlanjutan Keuangan: Peran Dinamika Modal Kerja, Rasio Lancar, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas dalam Perusahaan Pelayaran Indonesia

Alifka Steffanie Pratiwi<sup>1</sup>, Dea Triwahyuni<sup>2</sup>, Annisa Keiko Saitama<sup>3</sup>,  
Muhammad Tegar Shafrizal<sup>4</sup>, Boy Satria Rakabintang<sup>5</sup>  
Program Studi Manajemen, Universitas Bina Sarana Informatika<sup>1,2,3,4,5</sup>

\*Email : [alifkasteffanie122@gmail.com](mailto:alifkasteffanie122@gmail.com), [triwahyunidea12@gmail.com](mailto:triwahyunidea12@gmail.com), [annisakeikoo25@gmail.com](mailto:annisakeikoo25@gmail.com),  
[Shafrizal2204@gmail.com](mailto:Shafrizal2204@gmail.com), [boyrakabintang@gmail.com](mailto:boyrakabintang@gmail.com)

Diterima: 02-07-2026 | Disetujui: 08-07-2026 | Diterbitkan: 10-07-2026

### ABSTRACT

*The gap between accounting profit and operating cash flow has become an increasingly critical issue for measuring a company's financial success and sustainability. While some organizations still record positive results, they may also experience diminishing operating cash flows, raising questions about their earnings quality and long-term financial stability. While there is a large body of studies on earnings quality, working capital management, and financial sustainability, less attention has been paid to the fundamental mechanism of how accounting profit is not translated into operating cash flow. This study attempts to explain the mechanism of profit-cash flow divergence in Indonesian shipping enterprises and to reveal the significance of working capital dynamics in shaping financial sustainability. This research is a qualitative embedded case study. The data used in this research is archive data from the financial statements of PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. Data was acquired from audited financial statements, annual reports, management disclosures and supporting company papers. Within-case analysis, financial story analysis, open coding, pattern matching, and explanation building were used. The results indicate that positive accounting earnings do not imply positive operating cash flows. Profit-cash flow divergence was the result of a set of correlated factors, including receivable expansion, working capital buildup, cash conversion lags, and increasing liquidity pressures. Profitability was good but these methods reduced the quality of operating cash flow and elevated the risk of financial sustainability. The study provides a theory of cash conversion failure that explains the divergence between accounting performance and underlying economic reality. This study adds to the literature by incorporating earnings quality, working capital dynamics, operating cash flow performance, and financial sustainability into a single conceptual framework. The results also have practical consequences for managers, investors, creditors and regulators in judging organisational performance beyond the usual profitability measurements.*

**Keywords:** Divergence of profit and cash flow; quality of earnings; effects of working capital; Operating Cash Flow; Financial Viability

### ABSTRAK

Kesenjangan antara laba akuntansi dan arus kas operasi (*Profit–Cash Flow Divergence*) menjadi isu yang semakin penting dalam menilai kinerja dan keberlanjutan keuangan perusahaan. Meskipun melaporkan laba positif, sejumlah perusahaan masih mengalami penurunan arus kas operasi, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai kualitas laba dan ketahanan keuangan jangka panjang. Berbagai penelitian telah mengkaji kualitas laba, pengelolaan modal kerja, dan keberlanjutan keuangan, namun masih terbatas penelitian yang menjelaskan mekanisme yang menyebabkan laba akuntansi gagal dikonversi menjadi arus kas operasi. Penelitian ini bertujuan menjelaskan mekanisme terjadinya *Profit–Cash Flow Divergence* pada perusahaan pelayaran Indonesia serta mengungkap peran dinamika modal kerja dalam membentuk keberlanjutan keuangan perusahaan. Penelitian menggunakan desain *qualitative embedded case study* dengan memanfaatkan data arsip berupa laporan keuangan auditan, laporan tahunan, pengungkapan manajemen, dan dokumen perusahaan lainnya dari PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. Analisis dilakukan melalui *within-case analysis*, *financial narrative analysis*, *open coding*, *pattern matching*, dan *explanation building*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi yang positif tidak selalu diikuti oleh arus kas operasi yang positif. *Profit–Cash Flow Divergence* muncul melalui rangkaian mekanisme yang saling berkaitan, yaitu ekspansi piutang, akumulasi modal kerja, keterlambatan konversi kas, dan meningkatnya tekanan likuiditas. Mekanisme tersebut menurunkan kualitas arus kas operasi meskipun perusahaan tetap membukukan laba positif, yang pada akhirnya meningkatkan risiko terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan. Penelitian ini mengusulkan kerangka *cash conversion failure* yang menjelaskan bagaimana kinerja akuntansi dapat menyimpang dari realitas ekonomi perusahaan. Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan literatur dengan mengintegrasikan kualitas laba, dinamika modal kerja, kinerja arus kas operasi, dan keberlanjutan keuangan ke dalam satu kerangka konseptual yang terpadu. Temuan penelitian juga memberikan implikasi praktis bagi manajemen, investor, kreditor, dan regulator dalam mengevaluasi kinerja perusahaan secara lebih komprehensif di luar ukuran profitabilitas tradisional.

**Kata kunci:** Profit–Cash Flow Divergence; Kualitas Laba; Dinamika Modal Kerja; Arus Kas Operasi; Keberlanjutan Keuangan

#### Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Pratiwi, A. S. ., Triwahyuni, D. ., Saitama, A. K., Shafrizal, M. T. ., & Rakabintang, B. S. . (2026). Divergensi Laba-Arus Kas dan Risiko Keberlanjutan Keuangan: Peran Dinamika Modal Kerja, Rasio Lancar, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas dalam Perusahaan Pelayaran Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen Indonesia*, 2(2), 2022-2038. <https://doi.org/10.63822/7tcjx343>

## PENDAHULUAN

Penelitian keuangan dalam dua dekade terakhir menunjukkan pergeseran paradigma yang signifikan dari pengukuran profitabilitas tradisional menuju pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kualitas laba, keberlanjutan keuangan, dan ketahanan perusahaan. Jika pada masa sebelumnya kinerja perusahaan terutama dievaluasi berdasarkan kemampuan menghasilkan laba, literatur kontemporer semakin menekankan pentingnya kualitas informasi akuntansi dalam merepresentasikan kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya. Berbagai penelitian telah mengkaji reliabilitas akrual dan kualitas pelaporan keuangan (Hoàng Cẩm Trang et al., 2024; Shust & Weiss, 2022), praktik manajemen laba dan perilaku oportunistik manajemen (Bachtijeva et al., 2023; Thomas et al., 2022; Zhan & Jing, 2022), integrated reporting dan penciptaan nilai jangka panjang (Shirabe & Nakano, 2022), struktur modal dan keberlanjutan keuangan (Kong et al., 2023), likuiditas perusahaan dan keputusan investasi (Erel et al., 2017), serta ketahanan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi dan keuangan (Škare & Porada-Rochoń, 2021). Perkembangan tersebut menunjukkan bahwa evaluasi kinerja perusahaan tidak lagi hanya berfokus pada besarnya laba yang dihasilkan, tetapi juga pada kemampuan laba tersebut dalam merefleksikan realitas ekonomi dan mendukung keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, perhatian akademik semakin tertuju pada fenomena ketidaksesuaian antara laba akuntansi dan arus kas operasi (*Profit–Cash Flow Divergence*). Fenomena ini muncul ketika perusahaan melaporkan laba yang positif namun gagal menghasilkan arus kas operasi yang sepadan. Dalam perspektif akuntansi dan keuangan, kondisi tersebut menjadi penting karena laba akuntansi dan arus kas operasi merepresentasikan dua dimensi kinerja yang berbeda. Laba mencerminkan hasil pengukuran berbasis akrual yang dipengaruhi oleh kebijakan pengakuan pendapatan dan beban, sedangkan arus kas operasi menggambarkan kemampuan aktual perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas bisnisnya (Stice et al., 2017; Vargas, 2026). Ketika kedua indikator tersebut bergerak secara tidak sejalan, pemangku kepentingan berpotensi memperoleh gambaran yang kurang akurat mengenai kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, fenomena *Profit–Cash Flow Divergence* semakin dipandang sebagai indikator penting yang dapat memberikan sinyal mengenai kualitas laba, kondisi likuiditas, dan risiko keberlanjutan keuangan perusahaan.

Signifikansi fenomena tersebut menjadi semakin besar dalam konteks industri pelayaran. Industri ini memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan banyak sektor lainnya karena bersifat *asset-intensive*, *capital-intensive*, dan sangat bergantung pada pembiayaan eksternal. Aktivitas operasional perusahaan pelayaran umumnya memerlukan investasi besar pada armada, infrastruktur pendukung, dan aset produktif lainnya, sementara siklus penerimaan kas sering kali berlangsung dalam jangka waktu yang relatif panjang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan pelayaran lebih rentan mengalami tekanan likuiditas meskipun secara akuntansi masih mampu menghasilkan laba. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan pelayaran cenderung mempertahankan tingkat kas yang relatif tinggi dibandingkan industri padat aset lainnya karena tingginya ketidakpastian pasar dan keterbatasan akses terhadap sumber pendanaan selama periode penurunan industri (Ahrends et al., 2018). Selain itu, tingginya leverage dan ketergantungan terhadap pembiayaan utang dapat semakin memperbesar risiko ketidaksesuaian antara profitabilitas akuntansi dan kemampuan menghasilkan kas (Alexandridis et al., 2020). Dalam kondisi tersebut, efektivitas pengelolaan modal kerja dan siklus konversi kas menjadi faktor yang sangat menentukan keberlangsungan operasional perusahaan.

Perhatian terhadap fenomena tersebut juga sejalan dengan perkembangan literatur mengenai kualitas laba (*earnings quality*). Literatur modern tidak lagi memandang laba semata sebagai indikator keberhasilan perusahaan, tetapi juga sebagai representasi kualitas informasi yang digunakan oleh investor, kreditor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dalam proses pengambilan keputusan. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba merupakan konsep multidimensional yang mencakup aspek persistensi, prediktabilitas, keberlanjutan, serta kemampuan laba dalam merepresentasikan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya (Menicucci, 2020). Oleh karena itu, penelitian mengenai kualitas laba semakin menekankan pentingnya karakteristik kualitatif informasi akuntansi seperti relevansi dan reliabilitas (Mohammady, 2010). Selain itu, berbagai studi juga menunjukkan bahwa kualitas laba dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tata kelola perusahaan, kualitas audit, lingkungan regulasi, dan karakteristik industri (Hermanns, 2006; Rusmianto, 2014). Perkembangan ini mencerminkan konsensus yang semakin kuat bahwa kualitas laba tidak dapat dinilai hanya dari besarnya laba yang dilaporkan, tetapi juga dari kemampuan laba tersebut dalam menghasilkan arus kas dan memprediksi kinerja perusahaan di masa depan (Dichev et al., 2013; Jim-Suleiman & Ibiame, 2021; Purwasih, 2023).

Pada saat yang sama, literatur juga menunjukkan meningkatnya perhatian terhadap konsep keberlanjutan keuangan (*financial sustainability*), likuiditas, dan ketahanan perusahaan sebagai pelengkap indikator profitabilitas tradisional. Keberlanjutan keuangan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk mempertahankan operasi bisnis dan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka panjang tanpa ketergantungan yang berlebihan terhadap sumber pendanaan eksternal (Gleissner et al., 2022). Berbagai penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, struktur modal, dan kualitas pengelolaan sumber daya keuangan memiliki peran penting dalam membentuk keberlanjutan keuangan perusahaan (Wu et al., 2023). Selain itu, integrasi praktik lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance* atau ESG) juga semakin diakui sebagai faktor yang dapat memperkuat ketahanan perusahaan, meningkatkan transparansi, dan mendukung penciptaan nilai jangka panjang ("Sustainable Competitiveness Through ESG...", 2024; Migliaccio & Mozzillo, 2025). Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa kesehatan perusahaan dalam jangka panjang tidak hanya ditentukan oleh profitabilitas, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara laba, likuiditas, ketahanan operasional, dan keberlanjutan keuangan.

Perkembangan penelitian pada industri pelayaran menunjukkan bahwa perhatian akademik dalam beberapa tahun terakhir semakin terfokus pada isu keberlanjutan, ESG, dekarbonisasi, keputusan investasi, dan kinerja keuangan. Berbagai studi telah menunjukkan bahwa integrasi praktik ESG dapat meningkatkan transparansi perusahaan, memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, serta mendukung penciptaan nilai jangka panjang (Choi et al., 2025; Kim & Li, 2021). Pada saat yang sama, upaya dekarbonisasi dan transformasi operasional menjadi agenda strategis yang semakin penting bagi perusahaan pelayaran dalam menghadapi tekanan regulasi global dan tuntutan keberlanjutan (Motlagh et al., 2023; Vaio et al., 2025). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa faktor ESG, risiko keberlanjutan, dan kualitas tata kelola memiliki hubungan yang erat dengan profitabilitas, nilai perusahaan, dan biaya pendanaan (Caceres, 2024; Magaletti et al., 2025; Nazir et al., 2024). Meskipun demikian, sebagian besar penelitian tersebut masih menempatkan profitabilitas, keberlanjutan, dan risiko keuangan sebagai konstruk yang terpisah. Dengan demikian, pemahaman mengenai bagaimana kinerja akuntansi diterjemahkan menjadi kemampuan menghasilkan kas yang berkelanjutan masih relatif terbatas, khususnya dalam konteks perusahaan

pelayaran yang memiliki karakteristik operasional dan pendanaan yang unik.

Keterbatasan tersebut menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan literatur mengenai dinamika modal kerja dan proses konversi kas. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mengubah laba menjadi arus kas dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk sensitivitas arus kas, struktur modal, kebijakan kredit perdagangan, kualitas pengelolaan piutang, dan efisiensi siklus konversi kas (Casey & Ruch, 2023; Sahoo & Sethi, 2025; Zhou, 2025). Modal organisasi yang kuat dapat meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap guncangan arus kas melalui peningkatan efisiensi operasional dan fleksibilitas keuangan (Huang et al., 2025). Sebaliknya, ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal, kendala keuangan, serta pengelolaan modal kerja yang kurang efisien dapat memperlemah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas meskipun laba yang dilaporkan tetap tinggi (Banerjee, 2024; Rompotis, 2024). Literatur juga menunjukkan bahwa tidak semua komponen laba memiliki kemampuan yang sama dalam memprediksi arus kas masa depan, sehingga laba yang tinggi belum tentu mencerminkan kemampuan menghasilkan kas yang kuat (Casey & Ruch, 2023). Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara laba, modal kerja, arus kas operasi, dan keberlanjutan keuangan jauh lebih kompleks dibandingkan yang ditunjukkan oleh ukuran profitabilitas konvensional.

Meskipun literatur mengenai kualitas laba, modal kerja, arus kas, dan keberlanjutan keuangan terus berkembang, masih terdapat keterbatasan pengetahuan mengenai mekanisme yang menyebabkan laba akuntansi gagal dikonversi menjadi arus kas operasi. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada identifikasi hubungan statistik antara variabel-variabel keuangan tanpa menjelaskan proses yang mendasari hubungan tersebut. Akibatnya, masih sedikit penelitian yang mampu menjelaskan bagaimana ekspansi piutang, akumulasi modal kerja, keterlambatan konversi kas, dan tekanan likuiditas saling berinteraksi dalam menciptakan kesenjangan antara laba akuntansi dan arus kas operasi. Kesenjangan ini menjadi semakin penting dalam industri pelayaran karena karakteristik bisnis yang padat aset, padat modal, dan memiliki siklus kas yang relatif panjang, sehingga risiko terjadinya *Profit–Cash Flow Divergence* menjadi lebih tinggi dibandingkan banyak sektor lainnya.

Selain *knowledge gap*, literatur yang ada juga menunjukkan adanya *methodological gap*. Sebagian besar penelitian mengenai arus kas, kualitas laba, dan tekanan keuangan masih didominasi oleh pendekatan kuantitatif berbasis regresi dan analisis hubungan antarvariabel (Agustina et al., 2024; Hafida et al., 2025; Ningsih & Rispantyo, 2025; Sandika et al., 2023). Pendekatan tersebut berhasil mengidentifikasi hubungan empiris yang signifikan, tetapi relatif terbatas dalam mengungkap proses keuangan dan mekanisme organisasi yang mendasari fenomena yang diamati. Beberapa penelitian bahkan menunjukkan bahwa kompleksitas sistem keuangan perusahaan tidak selalu dapat dijelaskan secara memadai melalui pendekatan kuantitatif yang bersifat reduksionis (Polakow et al., 2023). Oleh karena itu, diperlukan pendekatan penelitian yang mampu menjelaskan proses dan mekanisme yang mendasari munculnya *Profit–Cash Flow Divergence*, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antara profitabilitas, arus kas, modal kerja, dan keberlanjutan keuangan.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan menjelaskan mekanisme terjadinya *Profit–Cash Flow Divergence* pada perusahaan pelayaran Indonesia melalui perspektif kualitas laba (*earnings quality*), dinamika modal kerja (*working capital dynamics*), dan keberlanjutan keuangan (*financial sustainability*). Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya mengkaji kualitas laba, arus kas, dan keberlanjutan keuangan secara terpisah menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini

menggunakan pendekatan *qualitative multiple embedded case study* untuk mengungkap proses yang mendasari munculnya kesenjangan antara laba akuntansi dan arus kas operasi. Kebaruan utama penelitian ini terletak pada pengembangan model konseptual *Profit–Cash Flow Divergence* yang menjelaskan fenomena tersebut sebagai suatu mekanisme *cash conversion failure*, yaitu proses ketika pertumbuhan pendapatan dan laba diikuti oleh ekspansi piutang, akumulasi modal kerja, keterlambatan konversi kas, dan meningkatnya tekanan likuiditas yang pada akhirnya memengaruhi keberlanjutan keuangan perusahaan. Dengan mengintegrasikan literatur mengenai *earnings quality*, *working capital dynamics*, *operating cash flow*, dan *financial sustainability* ke dalam satu kerangka analitis yang terpadu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis maupun praktis terhadap pengembangan literatur keuangan serta pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kesehatan keuangan perusahaan di luar ukuran profitabilitas konvensional.

Selain dinamika modal kerja, kemampuan perusahaan mempertahankan keberlanjutan keuangan juga dipengaruhi oleh kondisi likuiditas dan struktur pembiayaan. Dalam literatur keuangan, Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek melalui aset lancarnya, sedangkan Debt to Equity Ratio menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan berbasis utang. Meskipun kedua rasio tersebut merupakan indikator keuangan yang paling umum digunakan dalam menilai kesehatan perusahaan, penelitian terdahulu umumnya menempatkannya sebagai prediktor profitabilitas atau financial distress secara terpisah. Masih terbatas penelitian yang mengkaji bagaimana Current Ratio dan Debt to Equity Ratio berinteraksi dengan dinamika modal kerja dalam menjelaskan kegagalan konversi laba menjadi arus kas operasi. Dalam konteks perusahaan pelayaran yang bersifat capital-intensive dan highly leveraged, pemahaman mengenai hubungan antara likuiditas, leverage, dan Profit–Cash Flow Divergence menjadi penting untuk menjelaskan risiko keberlanjutan keuangan yang tidak selalu tercermin dalam ukuran profitabilitas tradisional.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain **qualitative multiple embedded case study** untuk menginvestigasi fenomena *Profit–Cash Flow Divergence* (PCFD) pada perusahaan pelayaran Indonesia. Penelitian bertujuan menjelaskan mengapa laba akuntansi yang positif tidak selalu diikuti oleh arus kas operasi yang positif serta bagaimana fenomena tersebut memengaruhi keberlanjutan keuangan perusahaan (*financial sustainability*). Pendekatan kualitatif dipilih karena tujuan penelitian bersifat eksplanatoris, yaitu memahami mekanisme keuangan yang mendasari munculnya kesenjangan antara profitabilitas akuntansi dan kemampuan perusahaan menghasilkan kas, bukan menguji hubungan kausal antarvariabel secara statistik.

Penelitian ini mengadopsi pendekatan *multiple case study* yang dikembangkan oleh Yin (2018), sehingga memungkinkan dilakukannya perbandingan antar kasus melalui logika replikasi (*replication logic*) sekaligus menghasilkan generalisasi analitis terhadap fenomena yang diteliti. Selain itu, penelitian juga memanfaatkan pendekatan pembangunan teori yang dikemukakan Eisenhardt (1989) dan pendekatan interpretatif dari Gioia et al. (2013) untuk mengembangkan model konseptual yang menjelaskan mekanisme terjadinya *Profit–Cash Flow Divergence*. Pendekatan ini dinilai relevan karena sebagian besar penelitian



terdahulu mengenai kualitas laba, likuiditas, dan keberlanjutan keuangan masih didominasi oleh pendekatan kuantitatif yang berfokus pada hubungan statistik, sehingga belum mampu menjelaskan proses yang menyebabkan laba tidak terkonversi menjadi arus kas operasi.

Penelitian ini didasarkan pada tiga perspektif teoritis yang saling melengkapi, yaitu *Earnings Quality Theory*, *Agency Theory*, dan *Financial Sustainability Theory*. *Earnings Quality Theory* menekankan bahwa laba yang berkualitas seharusnya didukung oleh kemampuan menghasilkan kas. *Agency Theory* menjelaskan kemungkinan terjadinya perbedaan antara sinyal kinerja akuntansi yang ditampilkan perusahaan dengan kondisi ekonomi yang sebenarnya. Sementara itu, *Financial Sustainability Theory* menekankan pentingnya keseimbangan antara profitabilitas, likuiditas, dan ketahanan keuangan dalam menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang.

### Konteks Penelitian dan Pemilihan Kasus

Penelitian dilaksanakan pada industri transportasi maritim Indonesia selama periode 2020–2025. Periode tersebut dipilih karena mencerminkan fase pemulihan pascapandemi COVID-19, perubahan permintaan jasa pelayaran global, dinamika tarif angkutan laut, serta penyesuaian kebijakan modal kerja yang berpotensi memengaruhi hubungan antara laba dan arus kas perusahaan. Pemilihan kasus dilakukan menggunakan teknik *purposive theoretical sampling*. Teknik ini digunakan untuk memperoleh kasus-kasus yang kaya informasi (*information-rich cases*) dan mampu menjelaskan fenomena yang diteliti secara mendalam. Perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode observasi, serta menunjukkan indikasi adanya *Profit–Cash Flow Divergence*, baik dalam bentuk laba bersih positif yang disertai arus kas operasi negatif maupun peningkatan laba yang tidak diikuti peningkatan arus kas operasi.

**Tabel 1. Kasus Penelitian dan Konteks Analisis**

| Perusahaan                                    | Kode | Bidang Usaha                             | Alasan Pemilihan                                                            |
|-----------------------------------------------|------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk              | TAMU | Jasa transportasi dan penunjang offshore | Menunjukkan indikasi kesenjangan laba dan arus kas serta tekanan likuiditas |
| PT Samudera Indonesia Tbk                     | SMDR | Jasa pelayaran dan logistik terintegrasi | Variasi profitabilitas dan kinerja arus kas operasi                         |
| PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk         | HITS | Transportasi maritim dan logistik energi | Dinamika modal kerja dan struktur pendanaan yang signifikan                 |
| PT Pelayaran Nasional Ekalya Purnamasari Tbk* | NELY | Transportasi laut domestik               | Digunakan untuk keperluan replikasi teoritis apabila data memadai           |
| PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk              | TAMU | Jasa transportasi dan penunjang offshore | Menunjukkan indikasi kesenjangan laba dan arus kas serta tekanan likuiditas |

## Unit Analisis

Unit analisis utama dalam penelitian ini adalah fenomena *Profit–Cash Flow Divergence*. Untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme yang mendasari fenomena tersebut, penelitian menggunakan beberapa unit analisis tersemat (*embedded units of analysis*) pada setiap perusahaan yang diteliti. Unit-unit tersebut meliputi kinerja laba, kinerja arus kas operasi, dinamika modal kerja, pengelolaan piutang usaha, pengelolaan utang usaha, struktur utang, biaya pendanaan, serta indikator keberlanjutan keuangan perusahaan.

**Tabel 2. Unit Analisis Tersemat**

| Unit Analisis            | Fokus Analisis                                               |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Kinerja Laba             | Perubahan dan tren profitabilitas perusahaan                 |
| Kinerja Arus Kas Operasi | Kemampuan menghasilkan kas dari aktivitas operasional        |
| Dinamika Modal Kerja     | Perubahan aset dan liabilitas lancar                         |
| Pengelolaan Piutang      | Pertumbuhan piutang dan efektivitas penagihan                |
| Pengelolaan Utang Usaha  | Kebijakan pembayaran dan manajemen likuiditas                |
| Struktur Utang           | Komposisi utang jangka pendek dan jangka panjang             |
| Biaya Pendanaan          | Beban bunga dan ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal |
| Keberlanjutan Keuangan   | Ketahanan dan keberlangsungan kondisi keuangan perusahaan    |
| Pengelolaan Utang Usaha  | Kebijakan pembayaran dan manajemen likuiditas                |

## Sumber Data dan Prosedur Pengumpulan Data

Penelitian ini sepenuhnya menggunakan data sekunder berbasis dokumen (*archival financial data*). Data diperoleh dari laporan tahunan (*annual reports*), laporan keuangan auditan, laporan keuangan interim, bagian *Management Discussion and Analysis* (MD&A), catatan atas laporan keuangan, dokumen *public expose*, presentasi investor, dan laporan keberlanjutan apabila tersedia. Seluruh dokumen diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

Proses pengumpulan data dilakukan secara sistematis dalam empat tahap. Tahap pertama adalah kompilasi data keuangan, yaitu mengumpulkan dan mengorganisasi laporan keuangan selama periode 2020–2025 ke dalam basis data penelitian. Tahap kedua adalah pemetaan fenomena keuangan (*financial phenomenon mapping*) untuk mengidentifikasi pola kesenjangan antara laba bersih dan arus kas operasi. Tahap ketiga adalah ekstraksi dokumen, yaitu mengidentifikasi informasi yang berkaitan dengan likuiditas, piutang, utang, pendanaan, dan kinerja operasional yang terdapat dalam laporan tahunan maupun catatan atas laporan keuangan. Tahap terakhir adalah verifikasi lintas dokumen (*cross-document verification*) untuk memastikan konsistensi informasi yang diperoleh dari berbagai sumber data.

## Analisis Data

Analisis data dilakukan secara iteratif dengan mengombinasikan prosedur studi kasus dari Yin (2018), logika pembangunan teori dari Eisenhardt (1989), dan pendekatan tematik dari Gioia et al. (2013). Analisis dimulai dengan *within-case analysis*, yaitu menganalisis setiap perusahaan secara individual untuk memahami perkembangan dan karakteristik *Profit–Cash Flow Divergence* pada masing-masing kasus.



Analisis difokuskan pada perubahan profitabilitas, arus kas operasi, modal kerja, piutang usaha, dan struktur pendanaan selama periode observasi. Selanjutnya dilakukan *financial narrative analysis* terhadap narasi yang terdapat dalam laporan tahunan, bagian MD&A, dan catatan atas laporan keuangan untuk mengidentifikasi penjelasan manajemen terkait kondisi profitabilitas, likuiditas, pengelolaan piutang, kewajiban utang, dan aktivitas pendanaan perusahaan.

Data yang telah diekstraksi kemudian dianalisis melalui proses *open coding*. Kode awal dikembangkan dari berbagai peristiwa dan kondisi keuangan yang berulang, seperti ekspansi piutang, keterlambatan konversi kas, tekanan pembayaran utang, ketergantungan terhadap pendanaan eksternal, dan tekanan likuiditas. Selanjutnya, kode-kode tersebut dikelompokkan menjadi tema-tema yang lebih luas yang menjelaskan mekanisme munculnya *Profit–Cash Flow Divergence*. Tahap berikutnya adalah *cross-case analysis* untuk membandingkan pola yang muncul pada masing-masing perusahaan. Analisis ini bertujuan mengidentifikasi kesamaan, perbedaan, serta mekanisme yang berulang antar kasus. Berdasarkan hasil tersebut, dilakukan *explanation building* untuk mengembangkan penjelasan konseptual mengenai bagaimana akumulasi modal kerja, ekspansi piutang, dan tekanan pendanaan menyebabkan terjadinya kesenjangan antara laba akuntansi dan arus kas operasi, yang pada akhirnya memengaruhi keberlanjutan keuangan perusahaan.

### Keabsahan dan Keterpercayaan Penelitian

Untuk menjamin kualitas penelitian, penelitian ini mengadopsi kriteria *trustworthiness* yang dikemukakan Yin (2018), yaitu validitas konstruk, validitas internal, validitas eksternal, dan reliabilitas. Validitas konstruk diperkuat melalui penggunaan berbagai sumber data dokumen sehingga memungkinkan dilakukannya triangulasi antar sumber. Validitas internal dicapai melalui teknik *pattern matching* dan *explanation building* yang memungkinkan temuan empiris dibandingkan secara sistematis dengan ekspektasi teoritis.

Validitas eksternal diperkuat melalui logika replikasi pada beberapa perusahaan pelayaran sehingga memungkinkan terciptanya generalisasi analitis. Reliabilitas penelitian dijaga melalui penggunaan protokol studi kasus yang terstruktur, prosedur pengodean yang konsisten, dokumentasi proses analisis secara sistematis, serta penyusunan *audit trail* selama penelitian berlangsung.

### Kerangka Analisis Penelitian

Penelitian ini diarahkan untuk mengembangkan model konseptual yang menjelaskan mekanisme terjadinya *Profit–Cash Flow Divergence*. Berdasarkan telaah teoritis dan analisis awal terhadap laporan keuangan perusahaan pelayaran, fenomena tersebut diperkirakan muncul melalui rangkaian proses yang dimulai dari pertumbuhan laba, diikuti oleh ekspansi piutang dan akumulasi modal kerja, yang kemudian menyebabkan keterlambatan konversi kas, menurunkan arus kas operasi, meningkatkan tekanan likuiditas, dan pada akhirnya menimbulkan risiko terhadap keberlanjutan keuangan perusahaan. Model konseptual ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai kualitas laba dan keberlanjutan keuangan, khususnya dalam menjelaskan mengapa profitabilitas akuntansi tidak selalu mencerminkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan kas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### 1. Manifestasi Profit–Cash Flow Divergence

Ada perbedaan signifikan antara laba akuntansi dan arus kas operasional selama rentang waktu penelitian, seperti yang ditunjukkan oleh pemeriksaan laporan keuangan PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. Konsep peningkatan tersebut sejalan dengan gagasan bahwa ada perbedaan antara keuntungan dan kas. Kinerja semester pertama tahun 2025 menunjukkan bukti empiris. Organisasi tersebut menghasilkan laba bersih sebesar USD 131.686. Sebaliknya, arus kas dari aktivitas operasi mengalami defisit sebesar USD 1.431.251. Jda perbedaan antara laba positif dan arus kas negatif, ini menunjukkan bahwa laba yang diakui belum menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan uang. Dengan kata lain, kinerja profitabilitas berbasis akrual tidak selalu berkorelasi dengan tingkat likuiditas bisnis. Hasil menunjukkan bahwa laba yang dilaporkan belum benar-benar diubah menjadi uang dalam operasi. Akibatnya, peningkatan profitabilitas tidak selalu menunjukkan peningkatan likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk membiayai operasinya.

#### 2. Bukti Keuangan Terjadinya Profit–Cash Flow Divergence

**Tabel 3. Ringkasan Indikator Keuangan Utama PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk Tahun 2025**

| Indikator         | Nilai (USD) |
|-------------------|-------------|
| Pendapatan Bersih | 1.870.748   |
| Laba Kotor        | 880.933     |
| Laba Operasi      | 621.336     |
| Laba Bersih       | 131.686     |
| Arus Kas Operasi  | (1.431.251) |
| Kas dan Bank      | 801.594     |
| Piutang Usaha     | 4.437.380   |
| Piutang Lain-lain | 4.183.918   |
| Total Aset Lancar | 9.970.871   |
| Total Liabilitas  | 14.344.352  |

*Sumber: Diolah dari laporan keuangan PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk 2025*

Temuan pada Tabel 3 mengilustrasikan ironi kinerja PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. Secara akuntansi, entitas masih mencatatkan keuntungan bersih US131.686. Namun, realita ruskasnya bertolakbelakang: aktivitas operasi justru membukukan defisitUS 1,43 juta. Diskrepansi itu diperkuat oleh kondisi pos piutang. Piutang usaha mengalami ekspansi dari US3,57jutakeUS 4,44 juta. Sementara itu, pos piutang lainnya juga bertambah dari US\$ 4,18 juta. Total piutang ini secara agregat nilainya melampaui 5x lipat dari sisa saldo kas yang ada di akhir periode.Kondisi likuiditas semakin tertekan seiring anjloknya saldo kas dan bank. Posisi kas merosot tajam dari US3,90jutamenjadihanyaUS 801 ribu di akhir periode.

**Tabel 4. Perubahan Pos Keuangan yang Berkaitan dengan Konversi Kas**

| Pos Keuangan      | 31 Desember 2024 (USD)        | 30 Juni 2025 (USD)        | Perubahan        |
|-------------------|-------------------------------|---------------------------|------------------|
| Kas dan Bank      | 3.900.074                     | 801.594                   | -79,45%          |
| Piutang Usaha     | 3.571.876                     | 4.437.380                 | +24,23%          |
| Piutang Lain-lain | 885.315                       | 1.508.056                 | +70,34%          |
| Piutang Berelasi  | 3.646.546                     | 2.675.862                 | -26,62%          |
| Total Aset Lancar | 12.229.366                    | 9.970.871                 | -18,47%          |
| Pos Keuangan      | <b>31 Desember 2024 (USD)</b> | <b>30 Juni 2025 (USD)</b> | <b>Perubahan</b> |

*Sumber: Diolah dari laporan keuangan perusahaan.*

Tabel tersebut menunjukkan bahwa penurunan aset lancar dan kas meningkat seiring dengan peningkatan piutang. Pola ini menunjukkan bahwa klaim piutang lebih banyak mencerminkan aktivitas ekonomi perusahaan daripada penerimaan kas sebenarnya.

### 3. Pola Penurunan Kualitas Konversi Kas

Sebuah pola baru dominasi aset lancar non-kas ditunjukkan oleh PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk. Meskipun total aset entitas berjumlah US\$33,03 juta, proporsi aset lancarnya hanya sekitar US\$0,801 juta pada akhir periode. Ketidaksesuaian dalam struktur aset ini menyebabkan masalah likuiditas. Pola tersebut konsisten dengan keputusan empiris. Tidak ada hubungan positif antara peningkatan saldo kas dan peningkatan aset yang ditopang piutang. Jumlah piutang bisnis bersih telah melampaui batas US\$ 4,4 juta. Fokusnya adalah pada debitur utama PT Pertamina Hulu Energi OSES dan PT Suasa Benua Sukses. Arus Masuk vs. Arus Keluar: Pada interval waktu yang sama, asimetri arus kas semakin terlihat. Pelanggan membayar US\$1,01 juta. Seluruhnya US\$ 2,02 juta dihabiskan untuk pemasok, kompensasi karyawan, dan biaya tambahan. Pembayaran dan penerimaan hampir sama, yaitu 2:1. Dampak Akhir: Ketidaksesuaian ini mengurangi arus kas bersih perusahaan US\$ 1,43 juta. Temuan ini mendukung argumen bahwa peningkatan aset berbasis piutang tidak selalu diikuti oleh peningkatan posisi kas.

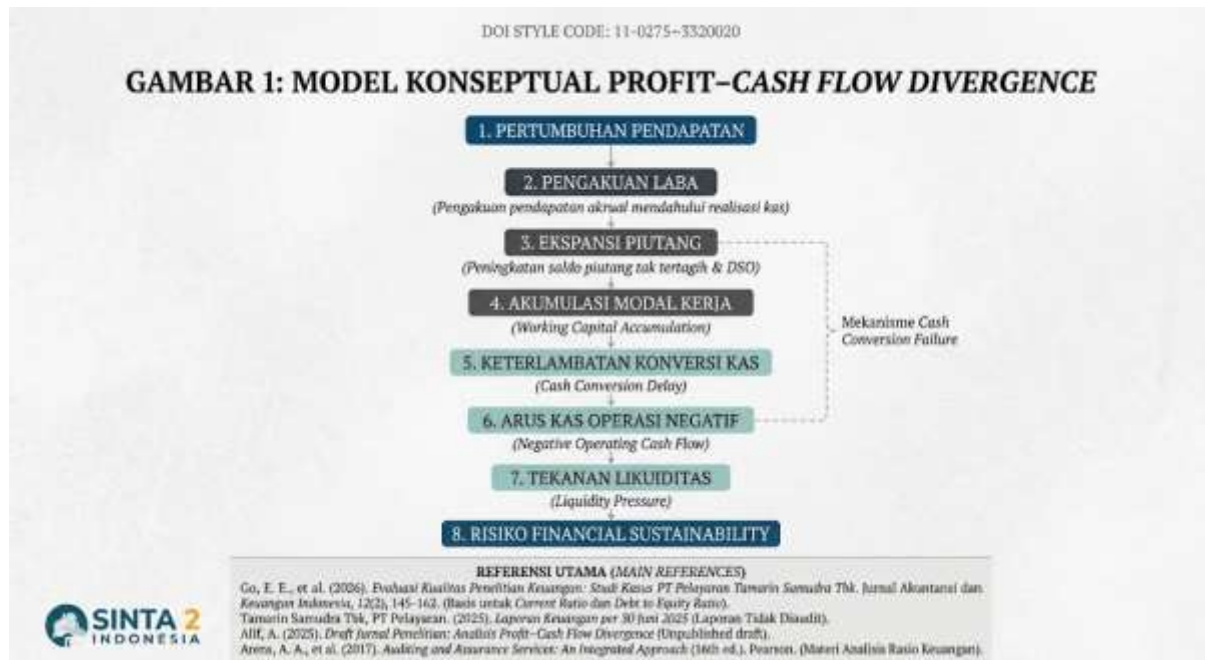
### 4. Temuan Tematik

Hasil awal dari ekspansi piutang, juga dikenal sebagai ekspansi piutang, menunjukkan bahwa struktur aset lancar perusahaan dipengaruhi oleh peningkatan piutang. Piutang usaha tumbuh lebih dari 24% dari akhir tahun sebelumnya, dan piutang lainnya juga tumbuh. Ini menunjukkan bahwa bisnis belum membayar sebagian pendapatannya sebagai akibat dari situasi ini. Temuan kedua menyoroti persoalan baru. Modal kerja perusahaan tersangkut di dua pos: uang muka kegiatan dan piutang. Mayoritas dana tersedot ke aset yang belum jadi kas. Akibatnya ruang gerak untuk bayar utang jangka pendek jadi sangat terbatas.

Disfungsi siklus konversi kas terkonfirmasi melalui dua indikator. Pertama, laba akuntansi positif tidak berkorelasi dengan penguatan kas operasional. Kedua, arus kas operasi mencatatkan nilai negatif. Dua fakta ini merefleksikan bahwa durasi perubahan pendapatan jadi kas lebih panjang dibanding durasi pengakuan pendapatan. Tekanan likuiditas teridentifikasi pada temuan keempat. Indikasinya adalah anjloknya saldo kas hampir 80% dalam rentang periode. Ironisnya, struktur utang belum berkurang. Utang bank jangka panjang masih bertengger di US\$11,47 juta. Sementara utang jangka pendek tercatat US\$ 2,22 juta.

## 5. Model Konseptual Profit–Cash Flow Divergence

Berdasarkan keseluruhan bukti empiris, penelitian menghasilkan model konseptual mengenai mekanisme terjadinya *Profit–Cash Flow Divergence* pada PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.



Gambar 1.

Model tersebut menunjukkan bahwa fenomena divergence tidak terjadi secara langsung dari laba itu sendiri; sebaliknya, mereka terjadi karena akumulasi piutang dan modal kerja, yang memperlambat konversi pendapatan menjadi kas. Penemuan ini merupakan hasil konseptual utama dari penelitian ini dan menjelaskan bagaimana bisnis dapat menunjukkan laba yang baik tetapi pada saat yang sama mengalami tekanan likuiditas dan penurunan kapasitas kas operasional.

## Pembahasan

### 1. Profit–Cash Flow Divergence sebagai Fenomena Kualitas Laba

Divergensi laba-kas terdeteksi pada objek kajian. Eskalasi profit akrual teramati. Degradasi arus kas operasional juga teramati. Fakta ini mengkonfirmasi ketidakselarasan antara performa akrual dan kapabilitas konversi kas. Laba difungsikan sebagai metrik dominan. Fungsi tersebut tidak cukup. Bukti empiris memperlihatkan keterbatasan laba tunggal. Potret finansial holistik tidak dapat dibentuk hanya oleh laba. Situasi profit naik kas turun merefleksikan inkonsistensi. Realisasi kas belum menopang laporan laba rugi. Dechow dan Dichev 2002 menegaskan standar kualitas laba. Standar itu menuntut dukungan kas dari aktivitas inti. Inkonsistensi laba-kas pada studi ini terinterpretasi sebagai sinyal. Sinyal itu menandai degradasi kualitas laba. Kualitas laba difungsikan sebagai proksi kesehatan finansial. Sloan 1996 memperkuat temuan ini. Laba akrual memuat informasi divergen. Informasi itu berbeda dari arus kas.

*Divergensi Laba-Arus Kas dan Risiko Keberlanjutan Keuangan: Peran Dinamika Modal Kerja, Rasio Lancar, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas dalam Perusahaan Pelayaran Indonesia*  
(Pratiwia, et al.)

Kondisi relevan ketika pertumbuhan profit dipicu akrual. Bukan dipicu inflow kas akrual. Divergensi profit-cash flow merepresentasikan gap. Gap antara kinerja akuntansi dan kinerja ekonomi riil. Investor wajib mengevaluasi dua hal. Dua hal itu profitabilitas dan kapabilitas kas operasional. Kreditor juga wajib. Stakeholder lain juga wajib. Diskrepansi laba-kas dapat dimaknai. Maknanya adalah indikasi awal. Indikasi awal risiko likuiditas. Risiko stabilitas finansial juga terindikasi.

## 2. Peran Ekspansi Piutang dalam Membentuk Profit–Cash Flow Divergence

Teridentifikasi adalah penyebab utama divergensi laba-kas adalah peningkatan piutang. Hasil penelitian mendukung hipotesis bahwa ada korelasi negatif antara penurunan arus kas operasional dan peningkatan piutang perusahaan. Metode akuntansi akrual meningkatkan kecepatan. Pengakuan pendapatan lebih cepat daripada realisasi kas debitor. Akibatnya, peningkatan laba tidak diiringi dengan peningkatan kas proporsional. Prinsip akrual ditetapkan dalam Penalaran 2013. Saat hak ekonomi dipenuhi, pendapatan diakui. Tidak ada syarat yang diperlukan untuk mengakui. Prinsip akuntansi menjadi lebih akurat. Sebaliknya, prinsip ini memungkinkan perbedaan laba-kas. Faktor utama yang mendorong peningkatan laba telah terungkap. Itu karena akumulasi piutang belum menjadi kas. Dengan kata lain, keuntungan ekonomi belum dikonversi secara keseluruhan. Meskipun pendapatan telah dicatat, konversi ke inflow kas belum terjadi.

Korelasi negatif terdeteksi antara akrual dan kualitas laba. Richardson et al. 2005 menegaskan hal tersebut. Sumber akrual dari eskalasi piutang menjadi fokus. Fokusnya adalah degradasi persistensi laba ke depan. Kemampuan konversi akrual ke kas ditekankan Dechow et al. 2010. Faktor itu krusial untuk kualitas laba. Pernyataan itu selaras dengan temuan empiris studi ini. Aplikasi ke Objek Penelitian, Eskalasi piutang teramati pada entitas sampel. Komponen itu menjadi kontributor utama. Kontribusinya adalah pemicu diskrepansi. Diskrepansi antara kapabilitas kas dan profitabilitas akrual. Peran strategis teridentifikasi pada manajemen piutang. Peran itu terkait penjagaan kualitas laba. Peran itu juga terkait kesehatan likuiditas. Kecepatan pertumbuhan piutang melebihi kecepatan kolektibilitas. Konsekuensinya, tekanan kas muncul. Keuntungan akuntansi tetap tercatat.

## 3. Akumulasi Modal Kerja sebagai Sumber Tekanan Likuiditas

Hasil penelitian mendukung kenyataan bahwa kualitas arus kas operasi menurun. Ekspansi piutang dan akumulasi modal kerja menyebabkan degradasi. Dana likuid bergeser karena piutang dan aset lancar nontunai mendominasi aset. Ada sedikit uang untuk aktivitas sehari-hari. Menurut Deloof pada tahun 2003, modal kerja adalah sumber penting dari kelancaran bisnis. Sebaliknya, overaccumulation menyebabkan lock-up working capital. Kondisi ini menunjukkan bahwa sumber daya terikat pada aset yang tidak likuid. Fakta empiris menunjukkan penurunan saldo kas yang signifikan. Ekspansi piutang dan aset lancar non-kas menyebabkan degradasi.

Pandangan Shin dan Soenen 1998 terkonfirmasi. Pandangan itu terkait siklus konversi kas. Pengelolaan modal kerja tidak efektif memperpanjang periode konversi. Konsekuensinya, kinerja finansial entitas terdegradasi. Eskalasi modal kerja berbasis piutang teramati. Kondisi itu memicu kebutuhan pendanaan eksternal. Pendanaan diperlukan agar operasional tetap berjalan. Degradasi likuiditas entitas terdeteksi. Degradasi terjadi meski laba akuntansi tercatat. Laporan laba rugi tetap menunjukkan keuntungan. Akumulasi modal kerja teridentifikasi sebagai mekanisme. Mekanisme itu menjelaskan

fenomena laba tanpa kas. Laba dihasilkan. Arus kas operasional memadai tidak dihasilkan. Industri pelayaran rentan terhadap fenomena ini. Kerentanan dipicu siklus operasi panjang. Ketergantungan pada kontrak kredit juga menjadi pemicu.

#### **4. Keterlambatan Konversi Kas dan Risiko Keberlanjutan Keuangan**

Risiko keberlanjutan finansial meningkat. Pemicunya adalah keterlambatan konversi kas. Temuan empiris mengkonfirmasi hal tersebut. Laba akuntansi tetap tercatat. Saldo kas degradasi drastis. Arus kas operasional juga melemah. Tiga fakta ini teramati bersamaan. Tekanan likuiditas teridentifikasi. Kondisi itu membatasi kapabilitas. Kapabilitas memenuhi kewajiban finansial. Kapabilitas menjalankan operasional jangka panjang juga terbatas. Kong et al. 2023 mendefinisikan keberlanjutan finansial. Definisi itu menekankan konsistensi operasional. Penekanan juga pada pemenuhan kewajiban. Ketergantungan pendanaan eksternal diminimalkan. Profit tinggi tidak menjamin keberlanjutan. Syaratnya adalah kapabilitas kas memadai. Tanpa dukungan kas, keberlanjutan terancam. Kemampuan menghasilkan kas krusial. Krusial untuk kelangsungan entitas.

Beaver 1966 memperkuat temuan. Indikator berbasis kas unggul. Unggul dibanding indikator berbasis laba. Unggul dalam mendeteksi kesulitan finansial. Altman 1968 turut menegaskan. Degradasi likuiditas menjadi sinyal awal. Sinyal masalah finansial serius. Dampak Jangka Panjang Diskrepansi profit-cash flow teridentifikasi. Diskrepansi itu merepresentasikan sinyal risiko. Risiko keberlanjutan finansial meningkat. Konsekuensi jangka panjang muncul. Ketergantungan pendanaan eksternal meningkat. Biaya pendanaan eskalasi. Risiko finansial juga eskalasi. Kapasitas adaptasi entitas tergerus.

#### **5. Kontribusi Teoretis: Profit–Cash Flow Divergence sebagai Mekanisme Kegagalan Konversi Kas**

Penjelasan itu terkait diskrepansi profit-cash flow. Itulah kontribusi teoritis utama studi ini. Kualitas laba, tata kelola modal kerja, keberlanjutan finansial. Ketiganya terdiskusikan terpisah. Dechow & Dichev 2002, Sloan 1996, Kong et al. 2023 merefleksikan hal tersebut. Keterkaitan ketiganya dalam proses konversi kas minim dieksplorasi. Kegagalan konversi kas teridentifikasi. Diskrepansi profit-cash flow merepresentasikan kegagalan tersebut. Kegagalan mengubah laba akrual ke kas operasional.

Tahapan proses terdeteksi. Tahap 1: eskalasi pendapatan memicu laba akuntansi. Tahap 2: akumulasi piutang dan modal kerja memperpanjang durasi kolektibilitas. Tahap 3: delay konversi menurunkan kualitas kas operasional. Tahap 4: tekanan likuiditas eskalasi.

Model konseptual dikembangkan. Model itu menegaskan dua determinan kualitas laba. Determinan 1: reliabilitas akrual. Determinan 2: efektivitas konversi laba ke kas. Integrasi literatur dilakukan. Literatur kualitas laba terintegrasi. Literatur manajemen modal kerja terintegrasi. Literatur arus kas operasional terintegrasi. Literatur ketahanan finansial juga terintegrasi. Laba tinggi tidak merefleksikan kesehatan ekonomi. Kondisi itu muncul saat kegagalan konversi kas terjadi. Implikasinya, evaluasi kinerja wajib simultan. Hubungan profit dan kas harus dipertimbangkan bersamaan.

#### **6. Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Cash Conversion Failure**

Current Ratio PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk sebesar 4,08 kali. Rasio itu konvensional mengindikasikan likuiditas kuat. Kontradiksi muncul. Arus kas operasi negatif US\$1,43 juta terdeteksi



simultanemuan empiris merefleksikan limitasi likuiditas neraca. Likuiditas kas aktual tidak tercerminkan. Dominasi piutang usaha dan aset lancar non-kas pada komposisi Current Ratio teridentifikasi. Konversi ke kas belum terealisasi. Akibatnya, Current Ratio merepresentasikan likuiditas akuntansi, bukan operasional. Debt to Equity Ratio 0,77 mengindikasikan struktur modal moderat. Meski demikian, leverage signifikan, arus kas operasi negatif, degradasi saldo kas menciptakan tekanan. Tekanan itu membatasi pemenuhan kewajiban jangka panjang. Profit – Cash Flow Divergence tidak hanya dipicu dinamika modal kerja. Interaksi likuiditas akuntansi, leverage, efektivitas konversi kas juga berperan. Implikasinya, Current Ratio dan Debt to Equity Ratio harus diinterpretasi. Interpretasi melampaui indikator statis. Indikator itu bagian dari mekanisme Cash Conversion Failure yang memengaruhi keberlanjutan finansial.

### 7. Implikasi Praktis bagi Industri Pelayaran dan Pemangku Kepentingan

Manajemen pelayaran perlu reorientasi. Itu harus melampaui fokus pada pendapatan dan keuntungan. Siklus konversi kas dan efisiensi penagihan piutang sangat penting. Disarankan untuk meningkatkan penagihan, memperketat penilaian kredit, dan meningkatkan pemantauan umur piutang. Ini mengurangi kemungkinan divergence laba-kas. Analisis profitabilitas harus digabungkan dengan investor. Kombinasi dengan evaluasi arus kas operasi dan efisiensi modal kerja Banyak uang tidak berarti banyak uang. Untuk membuat keputusan investasi, Anda harus mempertimbangkan metrik operasi aliran kas, turnover receivable, dan cycle konversi kas krusial. Analisis berbasis kas membantu kreditor dan lembaga keuangan. Menilai pemenuhan kewajiban lebih bermanfaat daripada menilai laba tunggal. Transparansi laporan finansial tentang kualitas arus kas dan risiko likuiditas menjadi penting bagi regulator dan penyusun standar. Studi ini menunjukkan bahwa pengungkapan ini sangat penting.

### 8. Sintesis Pembahasan

Kesehatan finansial PT Tamarin Samudra rentan. Kerentanan itu muncul meski laba akrual positif. Akar masalahnya terdeteksi pada kas. Kas operasional gagal dihasilkan. Empat pemicu interkoneksi teridentifikasi. Pemicu itu: piutang membengkak, modal kerja menumpuk, konversi kas terlambat, kualitas kas operasional melemah. Angka Current Ratio 4,08 kali menipu. Angka DER 0,77 terlihat aman. Realita kas berbeda. Defisit arus kas operasi US\$1,43 juta membantah rasio. Rasio neraca  $\neq$  likuiditas riil. Bukti empiris menegaskan hal itu. Laba akuntansi gagal jadi proksi kondisi ekonomi. Temuan studi membantah asumsi itu. Asumsi "profit tinggi = sehat" runtuh. Runtuh ketika konversi kas gagal. Stakeholder wajib ubah lensa analisis. Lensa tunggal laba tidak cukup. Tiga lensa wajib dipakai bersamaan. Lensa 1: kredibilitas akrual. Lensa 2: perputaran modal kerja. Lensa 3: kekuatan arus kas. Lensa gabungan itu memprediksi risiko lebih akurat.

## KESIMPULAN

Gap laba-kas pada emiten pelayaran Indonesia terjelajahi. Tiga elemen jadi lensa analisis. Lensa itu: kredibilitas akrual, perputaran modal kerja, sustainabilitas finansial. Tiga lensa itu menjelaskan mekanisme gap. Asumsi umum runtuh. Asumsi "laba bagus = kas bagus" tidak berlaku. Studi kasus kualitatif membuktikan hal itu. Laba akrual positif sering tidak dibarengi kas operasi positif. Empat mekanisme interkoneksi terdeteksi sebagai pemicu gap. Mekanismenya: pembengkakan piutang,

-----  
*Divergensi Laba-Arus Kas dan Risiko Keberlanjutan Keuangan: Peran Dinamika Modal Kerja, Rasio Lancar, dan Rasio Utang terhadap Ekuitas dalam Perusahaan Pelayaran Indonesia*  
(Pratiwia, et al.)

penumpukan modal kerja, delay konversi kas, eskalasi tekanan likuiditas. Empat faktor itu saling menguatkan. Profit tunggal gagal jadi indikator komplis. Gagal menggambarkan kesehatan finansial emiten. Kondisi ini lebih krusial di pelayaran. Sektor itu padat modal dan aset. Ketergantungan aset tinggi memperparah gap.

Temuan krusial muncul dari riset ini. Penyebab utama arus kas operasional amburadul teridentifikasi. Penyebabnya dua: piutang ke pelanggan membengkak, aset selain kas menumpuk. Paradoks muncul. Secara pembukuan perusahaan masih profit. Secara kas, uang tunai kosong. Skenario ini realistis. Di laporan laba rugi, kinerja terlihat cemerlang. Di lapangan, uang nyangkut di tagihan dan stok. Ujungnya, likuiditas terseret. Tekanan finansial makin berat. Dua skill nentuin sustainabilitas: jago cetak laba, jago ubah laba jadi cash. Kalau cuma kuasai satu, bahaya. Pesan akhirnya sederhana. Evaluasi jangka panjang jangan terpaku laba. Operating cash flow harus disejajarkan. Porsinya sama dengan profitabilitas.

Investigasi ini telah menemukan "kunci" yang akan membantu memecahkan masalah perbedaan antara laba yang diterima di rekening dan laba yang dicatat di kertas. Celah literatur telah dipenuhi: mutu laba, modal kerja, dan daya tahan finansial telah dibahas secara khusus. Logikanya adalah bahwa perbedaan laba-kas bukanlah hal biasa; itu adalah tanda kesalahan. Sinyal yang datang dari "mesin kas" perusahaan tidak jelas. Mekanismenya adalah sebagai berikut: penjualan naik, laba naik, tetapi piutang banyak dan modal kerja ketat menyebabkan kas mampet. Hasilnya adalah kerusakan ganda: kas operasional yang buruk ditambah ketidakmampuan perusahaan untuk bergerak. Akhirnya, kerangka baru dibangun dari teori lama untuk menyambungkan fakta bisnis dengan angka laporan.

Dampak dari hasil riset ini langsung menyentuh 4 kelompok: tim manajemen, investor, pihak pemberi pinjaman, sama regulator. Buat pihak manajemen, pelajarannya jelas: jangan terjebak fokus pada omzet dan laba saja. Tiga pos ini wajib dibedah juga: seberapa cepat tagihan ke pelanggan cair jadi uang, seberapa muter modal kerja dipakai, dan seberapa real arus kas dari kegiatan utama perusahaan. Investor sama bank/kreditor juga harus geser sudut pandangnya. Analisis jangan berhenti di rasio laba rugi. Wajib dikombinasi sama cek kondisi likuiditas dan kekuatan arus kas operasional. Tujuannya satu: biar nggak salah nilai kesehatan finansial perusahaan cuma karena liat labanya saja. Sementara itu, regulator punya peran buat bikin iklim usaha lebih sehat. Salah satunya bisa lewat dorongan supaya semua transaksi perusahaan makin banyak yang lewat jalur perbankan. Dengan begitu, aliran dana jadi lebih terkontrol dan transparan.

Kajian yang dilakukan saat ini memiliki ruang gerak yang terbatas. Keterbatasan itu muncul karena dua hal. Pertama, pembahasan dalam satu jenis usaha saja. Dengan hanya melihat perusahaan pelayaran, maka wajar jika hasil akhirnya kurang relevan bila dipakai untuk membandingkan dengan sektor lain seperti manufaktur atau retail. Kedua, bahan analisis yang dipakai terlalu sempit. Peneliti cuma mengandalkan laporan keuangan dan dokumen publik perusahaan sebagai sumbernya. Padahal, kecepatan sebuah perusahaan mengubah laba jadi uang tunai itu sangat dipengaruhi oleh kebijakan dan cara kerja orang-orang di dalamnya. Sayangnya, suara dari pihak manajemen belum masuk ke dalam penelitian ini. Supaya riset selanjutnya lebih kuat, ada dua hal yang bisa diperbaiki. Pertama, sampelnya diperbanyak. Jangan cuma satu perusahaan pelayaran, tapi bandingkan beberapa perusahaan pelayaran dengan karakteristik berbeda. Kedua, metodenya ditambah. Selain ngumpulin data arsip, peneliti perlu terjun langsung lewat wawancara mendalam ke manajer atau direktur keuangan. Tujuannya biar kebuka faktor-faktor internal perusahaan yang selama ini tersembunyi, terutama yang berkaitan sama proses pencairan laba jadi kas.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Supplement), 35–59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Kong, Y., Donkor, M., Musah, M., Nkyi, K. A., & Ampong, G. O. A. (2023). Capital structure and financial sustainability of listed non-financial firms. *Sustainability*, 15(3), 2169. <https://doi.org/10.3390/su15032169>
- Penman, S. H. (2013). Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research*, 37(1), 33–44. <https://doi.org/10.1080/00014788.2007.9730083>
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, İ. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437–485. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.005>
- Shin, H.-H., & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), 37–45. <https://doi.org/10.2139/ssrn.119246>
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289–315. <https://www.jstor.org/stable/248290>
- Bachtijeva, D., Tamulevičienė, D., & Tvaronavičienė, M. (2023). *Corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Lithuanian companies*.
- Erel, I., Jang, Y., Minton, B. A., & Weisbach, M. S. (2017). *Corporate liquidity, acquisitions, and macroeconomic conditions*.
- Hoàng Cẩm Trang, H., et al. (2024). *Accounting law implementation and accrual reliability: Evidence from Vietnamese industrial firms*.
- Kong, Y., Donkor, M., Musah, M., Nkyi, K. A., & Ampong, G. O. A. (2023). *Capital structure and financial sustainability of listed non-financial firms*.
- Lin, C. Y., Chang, T. W., & Hung, C. T. (2022). *Sustainable development of global shipping companies: Financial performance, ESG, bond financing, and COVID-19 impacts*.
- Schwartz, H., Solakivi, T., & Gustafsson, M. (2022). *Sustainable shipping and the economics of maritime decarbonization*.
- Shirabe, T., & Nakano, M. (2022). *Integrated reporting and real activities manipulation: Evidence from Japanese firms*.
- Shust, E., & Weiss, D. (2022). *Relevance, reliability, and the value relevance of accounting information*.
- Škare, M., & Porada-Rochoń, M. (2021). *Financial cycles and resilience of family and non-family firms*.
- Thomas, W. B., Yao, J., Zhang, A., & Zhu, Y. (2022). *Earnings benchmarks, real activities management, and environmental consequences*.
- Zhan, M., & Jing, X. (2022). *Fintech development and earnings management: Evidence from Chinese listed firms*.
- Zhang, Y., & Yin, X. (2021). *Ship investment decisions under uncertainty: A fuzzy real options approach*.
- Zhao, Y., Ma, H., Zhao, X., Xiao, Y., & Kang, J. (2025). *Geopolitical risk and shipping decarbonization commitments*.