

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia

Tonggak sejarah lahirnya pasar modal atau bursa efek di Indonesia dimulai sejak zaman kolonial Belanda. Pada 14 Desember 1912, pemerintah Hindia Belanda melalui Amsterdamse Effectenbeurs (pasar modal Amsterdam) membuka cabang bursa efek di Batavia (Jakarta) dengan nama Vereniging voor de Effectenhandel (bursa efek). Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua keempat setelah Bombay, Hong Kong, dan Tokyo. Namun, dengan terjadinya Perang Dunia I bursa efek pada periode tersebut tidak berjalan dengan baik dan menyebabkan penutupan kegiatan pasar modal pada tahun 1914. Bursa efek mulai berjalan lagi pada tahun 1925-1942, akan tetapi pada tahun 1939 bursa efek Surabaya dan Semarang harus tutup kembali akibat isu politik dan Perang Dunia ke-II, dan baru bisa berjalan lagi pada tahun 1942-1952. Namun, pada tahun 1957-1977 bursa efek vakum karena adanya perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial ke Republik Indonesia.

Pasar Modal mulai aktif kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 pada masa kepemimpinan Presiden RI ke-dua Bapak Soeharto, dibawah pengawasan Badan Pelaksanaan Pasar Modal (BAPEPAM) dan ditanandai dengan PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Namun, pada tahun itu masyarakat Indonesia lebih memilih menggunakan sistem perbankan dibandingkan pasar

modal. Hal ini mengakibatkan dalam rangka waktu 10 tahun perdagangan bursa efek hanya tercapai 24 emiten. Untuk memberi kemudahan penawaran investasi asing menanamkan pasar modal di Indonesia, pada tahun 1987 bursa efek meluncurkan paket deregulasi yang bernama Paket Desember 1987 (PAKDES87). Dengan meluncurkan paket deregulasi pada bidang perbankan dan pasar modal, aktivitas bursa efek meningkat dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) membuka pintu untuk negara asing pada tahun 1988-1998.

Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) mulai beroperasi dan mengelola Bursa Paralel Indonesia (BPI) pada tanggal 2 Juni 1988. Desember 1988 pemerintah mengeluarkan paket deregulasi lagi bernama paket Desember 6 1988 (PAKDES88) dengan tujuan memberi kemudahan bagi perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal. Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola juga oleh PT swasta yaitu PT BES. Kemudian BEJ menjadi perusahaan Swasta dan pada tanggal 13 Juli 1992 BAPEPAM mengubah nama menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, Maka dari itu tanggal tersebut menjadi hari yang diperingati sebagai HUT BEJ. Setahun kemudian BEJ mendirikan PT pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) pada tanggal 21 Desember 1993.

Sistem komputer Jakarta Automated Trading Systems (JATS) pada tanggal 22 Mei 1995 dilaksanakan sebagai sistem otomatisasi perdagangan di BEJ. BPI dan BES mulai melakukan Merger pada tahun 1995. Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mulai diberlakukan pada bulan Januari

1996. 6 Agustus 1996 Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) didirikan, setahun kemudian tanggal 23 Desember 1997 didirikan Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI). Pasar modal mulai mengaplikasikan perdagangan tanpa warkat (scripless trading) pada tahun 2000 dan pada tahun 2002 sistem perdagangan jarak jauh (remote trading) mulai diaplikasikan oleh BEJ. Dua tahun kemudian pada tahun 2004 bursa efek merilis stock option.

Pada 30 November 2007 BES dan BEJ bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan lahirnya BEI pada tanggal 8 Oktober 2008 diberlakukannya suspensi perdaganagan dan pada tanggal 10 Agustus 2009 Penilai Harfa Efek Indonesi (PHEI) terbentuk. Lima bulan sebelumnya pada tanggal 2 Maret 2009 PT BEI meluncurkan sistem perdagangan baru yang hingga sekarang masih digunakan, yaitu JATS-NextG.

BEI mendirikan beberapa badan lain untuk meningkatkan aktivitas perdagangan, seperti pada bulan Agustus 2011 PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL) berdiri. Kemudian Januari 2012 berdirinya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan berdirinya Securities Investor Protection Fund (SIPF) pada bulan Desember 2012. Di tahun yang sama peluncuran Prinsip Syariah dan Mekanisme Perdagangan Syariah. Selain itu BEI juga melakukan beberapa 7 pembenaran seperti pembaruan jam perdagangan pada tanggal 2 Januari 2013, dan tahun berikutnya pada tanggal 6 Januari 2014 Lot Size dan Tick Price disesuaikan kembali, beratambah satu tahun lagi TICMI bergabung dengan ICaMEL pada tanggal 10 November 2015 dan 12

November 2015 merilis kampanye “Yuk Nabung Saham”. Tahun LQ-45 Index Features diresmikan.

Mei 2016 BEI melakukan penyesuaian kembali Tick Size. Tanggal 18 April 2016 IDX Channel diluncurkan. Selain itu, pada tahun 2016, BEI ikut menyukseskan kegiatan Amnesty Pajak dan meresmikan Go Public Information Center. Akhir tahun 2016 pada bulan Desember BEI mendirikan PT Perdana Efek Indonesia (PEI). IDX Incubator diresmikan pada tanggal 7 Mei 2017. Tanggal 7 Mei 2018 sistem perdagangan dan new data centre diperbarui oleh BEI dan Tanggal 27 Desember 2018 penambahan tampilan informasi notasi khusus pada kode Perusahaan Tercatat. April 2019 OJK memberi izin kepada PT Pendanaan Efek Indonesia (PEI).

Pada periode 2020–2024, jumlah investor pasar modal Indonesia tumbuh secara signifikan, yang terlihat dari peningkatan jumlah Single Investor Identification (SID) hingga mencapai jutaan investor baru. Pertumbuhan pesat ini terutama didorong oleh kemudahan akses investasi melalui berbagai platform dan aplikasi digital, sehingga partisipasi masyarakat terhadap pasar modal semakin meluas.

Sejarah BEI menunjukkan proses perkembangan bertahap dari bursa peninggalan kolonial menuju pasar modal *modern* yang memiliki peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Sebagai lembaga yang menyediakan sarana pendanaan bagi perusahaan serta alternatif investasi bagi masyarakat, BEI kini menjadi salah satu pilar utama dalam sistem keuangan Indonesia.

2. Visi Dan Misi Bursa Efek Indonesia

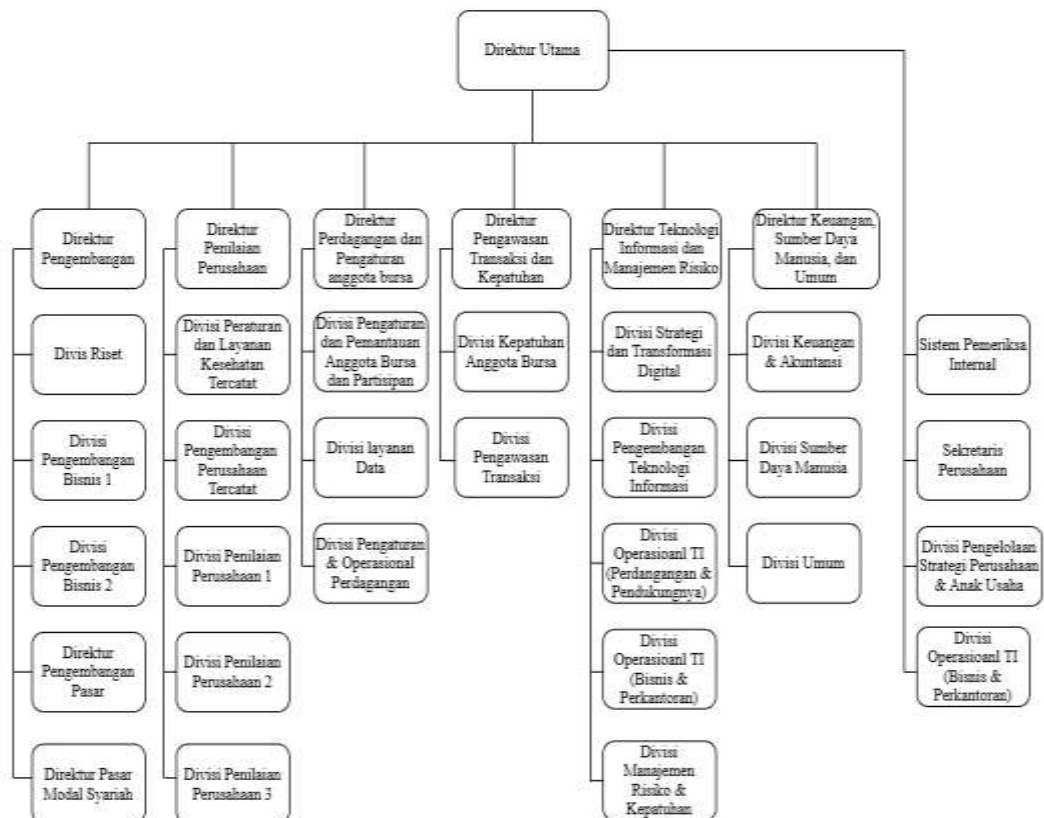
a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi

Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.

3. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia (BEI)



Gambar 2. Struktur organisasi BEI

a. Direktur Utama

Pemimpin tertinggi yang bertanggung jawab atas keseluruhan operasional BEI, menetapkan visi dan strategi perusahaan, serta mengkoordinasikan seluruh direktur di bawahnya. Direktur Utama memimpin keseluruhan operasional BEI dan bertanggung jawab atas:

- 1) Penyusunan strategi jangka panjang BEI
- 2) Pengambilan keputusan strategis
- 3) Pengawasan terhadap seluruh direktorat
- 4) Koordinasi hubungan dengan regulator (OJK), pemerintah, lembaga penunjang pasar modal, serta pelaku industri

Direktur Utama juga membawahi langsung:

- 1) Satuan Pemeriksa Internal
- 2) Sekretaris Perusahaan
- 3) Divisi Pengelolaan Strategi Perusahaan & Anak Usaha
- 4) Divisi Hukum

b. Direktur Pengembangan

Direktorat ini bertugas mengembangkan produk, layanan, dan pasar untuk meningkatkan aktivitas dan minat investor. Divisi-divisinya:

- 1) Divisi Riset

Menghasilkan riset dan analisis pasar modal untuk mendukung pengambilan keputusan.

- 2) Divisi Pengembangan Bisnis 1

Fokus pada pengembangan layanan dan inovasi terkait investor.

3) Divisi Pengembangan Bisnis 2

Mengembangkan kerja sama dan program peningkatan partisipasi pasar.

4) Divisi Pengembangan Pasar

Meningkatkan basis investor melalui edukasi dan literasi pasar modal.

5) Divisi Pasar Modal Syariah

Mengembangkan instrumen dan layanan pasar modal syariah (JII, ISSI, dll.)

c. Direktur Penilaian Perusahaan

Direktorat ini berperan dalam proses penilaian kelayakan perusahaan sebelum IPO dan setelah tercatat (listed company services). Divisi-divisinya:

1) Divisi Peraturan dan Layanan Perusahaan Tercatat

Menyusun peraturan dan memberikan layanan administratif kepada emiten.

2) Divisi Pengembangan Perusahaan Tercatat

Membina perusahaan tercatat supaya memenuhi ketentuan dan tata kelola yang baik.

3) Divisi Penilaian Perusahaan 1, 2, dan 3

Melakukan penilaian kelayakan dokumentasi dan pemenuhan persyaratan emiten yang akan go public. Fokusnya dibagi berdasarkan sektor atau karakteristik perusahaan.

d. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa

Direktorat ini memastikan perdagangan berjalan sesuai aturan serta mengatur operasional anggota bursa (sekuritas). Divisi-divisinya:

1) Divisi Pengaturan dan Pemantauan Anggota Bursa dan Partisipan.

Mengawasi kepatuhan anggota bursa (broker/sekuritas).

2) Divisi Layanan Data

Mengelola penyediaan data pasar bagi publik dan pelaku industri.

3) Divisi Pengaturan & Operasional Perdagangan

4) Mengatur mekanisme perdagangan, jam bursa, dan sistem perdagangan.

e. Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan

Direktorat ini memastikan seluruh transaksi di bursa berjalan wajar dan bebas manipulasi. Divisi-divisinya:

1) Divisi Kepatuhan Anggota Bursa

Mengawasi kepatuhan perusahaan efek terhadap peraturan BEI.

2) Divisi Pengawasan Transaksi

Memantau transaksi untuk mencegah insider trading, manipulasi pasar, dan aktivitas tidak wajar lainnya.

f. Direktur Teknologi Informasi dan Manajemen Risiko

Direktorat ini mengelola seluruh teknologi yang digunakan BEI serta memastikan manajemen risiko berjalan baik. Divisi-divisinya:

1) Divisi Strategi dan Transformasi Digital

Bertanggung jawab atas inovasi digital dan transformasi sistem TI.

2) Divisi Pengembangan Teknologi Informasi

dan memelihara sistem perdagangan (JATS), infrastruktur server, dan aplikasi internal BEI.

3) Divisi Operasional TI (Perdagangan & Pendukungnya)

Memastikan sistem perdagangan berjalan stabil, aman, dan tanpa gangguan.

4) Divisi Operasional TI (Bisnis & Perkantoran)

Mendukung kebutuhan TI internal untuk kegiatan kantor.

5) Divisi Manajemen Risiko & Kepatuhan

Mengelola risiko operasional, TI, dan melakukan penilaian kepatuhan internal.

g. Direktur Keuangan, Sumber Daya Manusia, dan Umum

Direktorat ini mengelola aspek keuangan, pengembangan SDM, dan kegiatan umum BEI. Divisi-divisinya:

1) Divisi Keuangan & Akuntansi

Mengatur anggaran, laporan keuangan, serta pengendalian finansial.

2) Divisi Sumber Daya Manusia

Mengurus rekrutmen, pelatihan, penilaian kerja, dan pengembangan kompetensi karyawan.

3) Divisi Umum

Mengelola fasilitas kantor, pengadaan barang/jasa, dan layanan administrasi umum.

B. Gambaran Umum Perusahaan

1. PT. Telkom Indonesia Tbk (TLKM)

PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) merupakan badan usaha milik negara yang bergerak di bidang jasa telekomunikasi dan jaringan. Didirikan pada bulan Juli 1965 untuk memisahkan industri pos dari industri telekomunikasi yang sedang berkembang pesat pada saat itu. TLKM terus mengembangkan produk dan layanannya sejalan dengan perkembangan teknologi, terutama sejak tahun 1995 ketika pesatnya kemajuan teknologi seluler. Saat ini perusahaan memiliki 3 domain bisnis digital; konektivitas digital, platform digital, dan layanan digital.

Pada tahun 1961, status jawatan diubah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Telekomunikasi (PN Postel). Kemudian pada tahun 1965, PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos & Giro) dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi).

Pada tahun 1974, PN Telekomunikasi diubah namanya menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional. Tahun 1980 seluruh saham PT Indonesian Satellite Corporation Tbk. (Indosat) diambil alih oleh pemerintah RI menjadi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menyelenggarakan jasa telekomunikasi internasional, terpisah dari Perumtel. Pada tahun 1989, ditetapkan Undang-undang Nomor 3 Tahun 1989 tentang Telekomunikasi, yang juga mengatur peran swasta dalam penyelenggaraan telekomunikasi. Pada tahun 1991 Perumtel berubah bentuk menjadi Perusahaan Perseroan

(Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 1991.

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk Pada tanggal 14 November 1995 dilakukan Penawaran Umum Perdana saham Telkom. Sejak itu saham Telkom tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (keduanya sekarang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI)), Bursa Saham New York (NYSE) dan Bursa Saham London (LSE). Saham Telkom juga diperdagangkan tanpa pencatatan di Bursa Saham Tokyo. Jumlah saham yang dilepas saat itu adalah 933 juta lembar saham. Tahun 1999 ditetapkan Undang-undang Nomor 36 Tahun 1999 tentang Telekomunikasi. Sejak tahun 1989, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Pada 23 Oktober 2009, Telkom meluncurkan “*New Telkom*” (“Telkom baru”) yang ditandai dengan penggantian identitas perusahaan. Dalam menjalankan transformasi, TelkomGroup mengimplementasikan strategi bisnis dan operasional perusahaan yang berorientasi kepada pelanggan (*customer-oriented*). Transformasi tersebut akan membuat organisasi TelkomGroup menjadi lebih *lean* (ramping) dan *agile* (lincah) dalam beradaptasi dengan perubahan industri telekomunikasi yang berlangsung sangat cepat. Organisasi yang baru juga diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam menciptakan *customer experience* yang berkualitas.

Kegiatan usaha TelkomGroup bertumbuh dan berubah seiring dengan perkembangan teknologi, informasi dan digitalisasi, namun masih dalam koridor industri telekomunikasi dan informasi. Hal ini terlihat dari lini bisnis yang terus berkembang melengkapi legacy yang sudah ada sebelumnya.

2. XL Axiata

XL Axiata Tbk merupakan salah satu perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia yang memiliki perjalanan panjang sejak berdiri hingga menjadi penyedia layanan data unggulan nasional. Perjalanan perusahaan dimulai pada 1989, ketika XL Axiata memulai usahanya di sektor telekomunikasi. Pada 1996, perusahaan memperoleh izin untuk mengoperasikan layanan seluler berbasis GSM 900 dan mulai beroperasi komersial di Jakarta, Bandung, dan Surabaya. Setahun kemudian, XL membangun jaringan microcell terpadu pertama di kawasan Segitiga Emas Jakarta, sekaligus menandai komitmen memperluas infrastruktur jaringan.

Memasuki 2004–2007, XL Axiata melakukan transformasi merek secara besar-besaran, termasuk rebranding logo, peluncuran produk prabayar dan pascabayar baru, serta konsolidasi brand menjadi “XL Prabayar” dan “XL Pascabayar”. Pada 2005, XL resmi melantai di Bursa Efek Indonesia (kode saham: EXCL) melalui IPO sebanyak 1,42 miliar saham. Tahun 2006–2007 menjadi tonggak penting dengan peluncuran layanan 3G Terluas dan Tercepat serta terobosan tarif Rp1/detik, menjadikan XL pionir dalam inovasi harga telekomunikasi. Pada periode ini, Etisalat dari Uni Emirat Arab juga menjadi pemegang saham signifikan. Tahun 2008–2010 adalah fase restrukturisasi

kepemilikan, ketika XL masuk ke dalam grup Axiata, salah satu grup telekomunikasi terbesar di Asia. XL juga melakukan rights issue, meningkatkan porsi saham publik, dan melakukan transformasi total strategi usaha menuju layanan data.

Pada 2011–2013, XL semakin fokus pada bisnis data seiring meningkatnya kebutuhan internet. Perusahaan berhasil memenangkan tambahan frekuensi 3G pada 2013 dan secara teknis siap mengadopsi 4G LTE. Pada tahun yang sama, XL menandatangani perjanjian untuk mengakuisisi AXIS Telekom Indonesia, sebuah langkah besar dalam konsolidasi industri telekomunikasi nasional. Tahun 2015–2016 menjadi masa transformasi strategis dengan pendekatan 3R (*Revamp, Rise-up the value ladder, Reinvent*). Tahun 2015–2016, XL melakukan transformasi strategi melalui pendekatan 3R, beralih dari strategi berbasis volume ke value, memperkuat AXIS, dan meluncurkan berbagai inovasi seperti jaringan 4,5G Ready serta layanan XL Prioritas. Pada 2017, XL melepas Elevenia untuk fokus pada layanan data dan mengembangkan program sosial digital serta infrastruktur seperti SKKL dan jaringan USO di daerah terpencil. Tahun 2018–2019, XL memperluas jaringan data secara masif, melakukan uji coba 5G, mengembangkan IoT dan NB-IoT, serta membangun data center bersama Princeton Digital Group. Pada 2020, XL memperkuat pembangunan jaringan di daerah 3T melalui program USO, melepas 2.782 menara kepada Protelindo dan CMI senilai lebih dari Rp4 triliun serta menjalankan buyback saham Rp500 miliar, dan juga

mengembangkan aplikasi Sisternet untuk mendukung pemberdayaan perempuan di era digital hingga saat ini.

3. PT. Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR)

Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) didirikan pada tahun 2008 di Kudus, Jawa Tengah. PT Sarana Menara Nusantara Tbk menjalankan bisnis aktivitas perusahaan holding, Sarana Menara Nusantara adalah perseroab terbatas yang bergerak di bidang investasi dan jasa penunjang telekomunikasi di indonesia. Perusahaan ini menyewakan dan merawat menara telekomunikasi nirkabel untuk para operator telekomunikasi di indonesia. Pada 8 maret 2010, Resmi tercatat di Bursa Efek indonesia dengan simbol towr,

Konsultasi manajemen dan perusahaan konstruksi sentral telekomunikasi. Fokus utama bisnis TOWR adalah berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam pengoperasian lokasi-lokasi menara telekomunikasi untuk disewakan kepada perusahaan komunikasi nirkabel.

4. PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG)

Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) merupakan perusahaan induk dari Tower Bersama Group dan merupakan salah satu penyedia menara telekomunikasi independen terbesar di Indonesia. TBIG didirikan pada tahun 2004 dan resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 26 Oktober 2010. Kegiatan utama Perseroan adalah menyewakan ruang menara (tower space) pada berbagai lokasi (sites) sebagai tempat pemasangan

perangkat telekomunikasi milik operator berdasarkan skema sewa jangka panjang melalui entitas anak. Selain itu, Perseroan juga menyediakan akses jaringan repeater dan in-building system (IBS) untuk mendukung transmisi sinyal di gedung perkantoran dan pusat perbelanjaan di wilayah perkotaan. Sejak IPO, TBIG terus memperluas skala bisnisnya melalui berbagai akuisisi penting, termasuk pengambilalihan Mitrayasa Sarana Informasi (2011), 51% saham Visi Telekomunikasi Infrastruktur (2018), dan akuisisi 3.000 menara dari Inti Bangun Sejahtera pada 2021. Dengan pertumbuhan agresif ini, TBIG berhasil menjadi salah satu perusahaan menara independen terbesar di Indonesia, mengelola lebih dari 20 ribu site menara, serta menjalankan berbagai program CSR seperti Rumah Belajar TBIG, Rumah Batik, Mobile Health Clinics, dan kurikulum vokasi SMK untuk mendukung pendidikan serta pemberdayaan masyarakat.

5. PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk (GHON)

PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk (GHON) didirikan pada 27 April 2001 yang fokus pada pembangunan dan pemeliharaan menara telekomunikasi. Perusahaan ini menawarkan layanan rekayasa, perancangan, konstruksi, pemasangan, dan integrasi untuk menara seluler. Saat ini, perusahaan juga beroperasi sebagai perusahaan investasi dengan portofolio pada industri penyewaan menara, utilitas, mikrokontroler, serat optik, dan jaringan aktif. Kantor pusatnya berada di Taman Tekno Blok J2 1, BSD Sektor IX, Tangerang, Banten. sebagai perusahaan menara telekomunikasi independen, dan selama tiga tahun pertama berperan sebagai sub-kontraktor

yang membangun fondasi menara bagi kontraktor utama. Pada 2002, perusahaan naik status menjadi kontraktor pembangunan menara dan mulai bermitra dengan operator besar Indonesia, diikuti oleh penambahan mitra baru seperti Indosat pada 2003 dan XL Axiata pada 2005, hingga akhirnya menjadi Mitra Strategis B2S XL pada 2007. Kemitraan dengan operator terus berkembang, termasuk proyek kolokasi Indosat pada 2008 dan kontrak dengan Axis pada 2010. Pada 2012, perusahaan bertransformasi dari kontraktor jasa menjadi penyedia menara telekomunikasi (BTS provider), kemudian memperkuat kemitraan Built-to-Suit dengan Indosat pada 2014. Keberlanjutan ekspansi menara membawa perusahaan melantai di Bursa Efek Indonesia pada 2018 sebagai perusahaan terbuka, dan pada 2019 perusahaan kembali mencatat peningkatan jumlah menara secara signifikan, yakni sekitar 24% signifikan. Pada periode 2020–2024, PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk terus memperluas portofolio menaranya dan meningkatkan jumlah penyewa meskipun menghadapi tekanan pada profitabilitas. Pada 2020 perusahaan mengelola 713 menara dan 1.242 penyewa, lalu meningkat menjadi 864 menara dan 1.441 penyewa pada 2021, disertai belanja modal besar untuk pembangunan menara baru. Hingga 2023, GHON mencatat 996 menara dengan 1.673 tenancy serta EBITDA yang tetap kuat, menandakan efisiensi operasional yang stabil. Memasuki 2024, meskipun pendapatan meningkat, laba bersih turun akibat beban operasional, namun perusahaan menargetkan ekspansi hingga lebih dari 1.000 menara dan peningkatan tenancy untuk memperkuat posisi di industri menara telekomunikasi.

6. PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI)

PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI) atau Balitower, didirikan pada tanggal 6 Juli 2006 di Bali. Merupakan penyedia infrastruktur menara telekomunikasi. Perseroan mempunyai dua segmen usaha yaitu penyewaan infrastruktur menara telekomunikasi dan penyewaan infrastruktur jaringan serat optik dan transmisi. Balitower telah memperluas bisnisnya ke luar wilayah Bali dan telah membangun lebih dari 120 tower. Kantor pusat berada di Menara Telekomunikasi Terpadu, Sunset Road, Kuta, Bali, dengan kantor perwakilan di Wisma Keiai lantai 22, Jakarta.

PT Bali Towerindo Sentra Tbk merupakan perusahaan penyedia infrastruktur menara telekomunikasi dan pelopor penyedia sarana menara yang dilengkapi fasilitas transmisi terintegrasi melalui jaringan kabel serat optik (fiber optic) dan transmisi nirkabel (wireless) yang senantiasa dapat mendukung kemajuan teknologi di bidang telekomunikasi.

Sejak berdiri pada 6 Juli 2006, perusahaan secara konsisten meningkatkan kinerja melalui kerja sama dengan operator besar di Indonesia dan memperluas usaha dengan menyediakan layanan internet serta televisi berbayar melalui Balifiber. Untuk memenuhi kebutuhan segmen korporasi, Bali Tower juga menyediakan layanan penyewaan data center sebagai bagian dari ekspansinya di era digitalisasi. Dengan berbagai pengembangan tersebut, perusahaan terus memperkuat posisinya sebagai pelopor di sektor telekomunikasi dan teknologi, dan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 13 Maret 2014 dengan kode emiten BALI.

7. PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk (GOLD)

PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk (GOLD) didirikan pada tahun 1995 dengan nama PT Golden Retailindo yang bergerak dalam segmen perancangan ruangan ritel dan komersial. Pada tahun 2016, perusahaan melihat peluang dan beralih ke segmen telekomunikasi dengan mengakuisisi PT Permata Karya Perdana yang bergerak di bidang pembangunan dan pengoperasian menara serta tiang mikrosel dengan kontrak sewa jangka panjang. Perusahaan ini melayani wilayah Jawa, Bali, dan Sumatera.

PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk merupakan perusahaan yang awalnya berdiri pada tahun 1995 dengan nama PT Bima Nuansa Cempaka, yang bergerak di bidang ritel melalui pengelolaan department store bermerek Golden Truly. Selain ritel, perusahaan juga mengembangkan bisnis pengelolaan ruang usaha komersial untuk berbagai tenant, seperti toko buku, restoran, dan layanan ritel lainnya. Pada 26 Maret 2002, perusahaan mengubah nama menjadi PT Golden Retailindo, yang kemudian menjadi cikal bakal transformasi bisnisnya. Melalui PT Golden Retailindo, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari OJK untuk melaksanakan penawaran umum perdana saham (IPO) dengan kode emiten GOLD, melepas 86.000.000 saham dengan harga Rp350 per saham, dan resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada 7 Juli 2010. Memasuki tahun 2016, perusahaan melihat peluang pertumbuhan pada sektor telekomunikasi, sehingga melakukan akuisisi terhadap PT Permata Karya Perdana dan mengubah kegiatan usaha utamanya menjadi penyedia infrastruktur telekomunikasi. Pada fase inilah

perusahaan secara resmi berganti nama menjadi PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk, menandai perpindahan strategis dari bisnis ritel menuju industri infrastruktur telekomunikasi di Indonesia.

PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk terus berkembang sejak melakukan transformasi bisnis ke sektor infrastruktur telekomunikasi. Setelah bergabung dengan kelompok usaha menara besar di Indonesia, perusahaan semakin memperkuat posisinya sebagai penyedia layanan penyewaan menara dan infrastruktur pendukung jaringan seluler. Selama periode beberapa tahun terakhir, perusahaan fokus memperluas jangkauan layanan, meningkatkan jumlah menara yang dikelola, serta memperbaiki kualitas operasionalnya agar mampu memenuhi kebutuhan operator telekomunikasi yang terus meningkat. Kinerja perusahaan menunjukkan perkembangan yang stabil, didorong oleh strategi ekspansi, peningkatan efisiensi, serta dukungan dari pemegang saham pengendali. Perusahaan juga melakukan pembaruan tata kelola, penyempurnaan struktur organisasi, dan penguatan kapasitas bisnis untuk memastikan keberlanjutan usaha di tengah persaingan industri infrastruktur telekomunikasi. Dengan fokus pada penyewaan menara dan layanan pendukung jaringan, PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk terus memantapkan diri sebagai bagian penting dari ekosistem telekomunikasi di Indonesia.

C. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data Penelitian

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang mencerminkan kapasitas dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan tiap perusahaan sub sektor telekomunikasi selama periode 2020-2024 yang dijadikan sample dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 7. Ukuran Perusahaan pada Sub Sektor Telekomunikasi

NO	Kode	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	TLKM	33,14	33,26	33,25	33,29	33,33	33,254
2	EXCL	31,85	31,92	32,10	32,10	32,09	32,012
3	TOWR	31,16	31,82	31,81	31,86	31,99	31,728
4	TBIG	31,32	31,37	31,40	31,47	31,49	31,41
5	GOLD	26,55	26,61	26,72	26,74	26,8	26,684
6	GHON	27,44	27,65	27,78	27,94	27,99	27,76
7	BALI	29,17	29,24	29,28	29,34	29,44	29,294
	Rata- Rata						30,306

Sumber : Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan Tabel 7, nilai rata-rata ukuran perusahaan pada sub sektor telekomunikasi selama periode 2020–2024 yang diukur menggunakan total aset adalah sebesar 30,306. Nilai rata-rata tersebut mengidentifikasi bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam sub sektor telekomunikasi yang menjadi sampel penelitian memiliki skala usaha

yang relatif besar. Hal ini menunjukkan karakteristik di Perusahaan industri telekomunikasi sebagai industri yang membutuhkan aset yang besar untuk mendukung kegiatan operasional dan pengembangan layanan perusahaan.

b. Struktur Modal

Variabel Struktur modal merupakan perbandingan antara sumber pendanaan yang berasal dari utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu rasio yang menunjukkan seberapa besar total aset perusahaan dibiayai oleh utang. Adapun nilai *debt to asset ratio* pada perusahaan sub sektor telekomunikasi selama periode 2020-2024 yang dijadikan sample dalam penelitian sebagai berikut :

Tabel 8. Debt to Asset Rasio Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi

NO	Kode	Tahun					Rata-Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	TLKM	0,51	0,48	0,46	0,45	0,46	0,472
2	EXCL	0,72	0,72	0,7	0,7	0,7	0,708
3	TOWR	0,7	0,82	0,78	0,76	0,75	0,762
4	TBIG	0,75	0,77	0,75	0,73	0,78	0,756
5	GOLD	0,08	0,1	0,08	0,09	0,09	0,088
6	GHON	0,19	0,3	0,32	0,39	0,41	0,322
7	BALI	0,53	0,53	0,53	0,54	0,58	0,542
	Rata-Rata						0,542

Sumber : Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan Tabel 8, nilai rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan sub sektor telekomunikasi selama periode 2020–2024 adalah sebesar 0,542. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum

54,2% total aset perusahaan dibiayai oleh utang, sedangkan sisanya dibiayai oleh modal sendiri. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan pada sub sektor telekomunikasi dalam sampel penelitian cenderung menggunakan pendanaan berbasis utang dalam proporsi yang cukup besar untuk mendukung aktivitas operasional dan pengembangan usahanya. Tingginya DAR menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, yang berimplikasi pada meningkatnya beban bunga dan risiko keuangan. Kondisi ini berpotensi menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

c. Kinerja Keuangan

Variabel Kinerja keuangan merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba secara efektif dan efisien. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Adapun nilai *Return on Asset* tiap perusahaan sub sektor telekomunikasi selama periode 2020-2024 yang dijadikan sampel dalam penelitian sebagai berikut:

Tabel 9. *Return On Asset* Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi

NO	Kode	Tahun					Rata- Rata
		2020	2021	2022	2023	2024	
1	TLKM	0,12	0,12	0,10	0,11	0,10	0,11
2	EXCL	0,04	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02
3	TOWR	0,08	0,05	0,05	0,05	0,04	0,054
4	TBIG	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03	0,035
5	GOLD	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
6	GHON	0,09	0,09	0,08	0,07	0,06	0,09
7	BALI	0,02	0,04	0,04	0,03	0,02	0,03
Rata-Rata Keseluruhan							0,05

Sumber : Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan Tabel 9, nilai rata-rata *Return on Asset* (ROA) Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi selama periode 2020–2024 adalah sebesar 0,05. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 5% dari total aset yang dimiliki. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sub sektor telekomunikasi dalam sampel penelitian berada pada tingkat yang relatif moderat, dimana aset yang telah digunakan secara efektif dalam mendukung pencapaian laba perusahaan.

2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Hasil dan pembahasan penelitian ini pada permasalahan yang dianalisis berdasarkan data empiris. Setelah dilakukan proses tabulasi, data selanjutnya diolah menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta analisis regresi linier berganda. Pada bagian ini disajikan hasil penelitian yang meliputi deskripsi masing-masing variabel, hasil analisis regresi, serta pengujian hipotesis yang disusun secara sistematis.

a. Uji Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 35 observasi dan seluruh data dinyatakan valid. Berikut ini adalah hasil deskripsi statistik variabel penelitian yang terdiri dari Ukuran Perusahaan, *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Return on Asset* (ROA), pada tabel di bawah ini:

Tabel 10. Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	35	2655.00	3333.00	3030.3429	228.78502
DAR	35	8.00	82.00	52.1429	23.85883
ROA	35	1.00	12.00	5.1429	3.20058
Valid N (listwise)	35				

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

b. Ukuran Perusahaan

Variabel Ukuran Perusahaan menggunakan total aset memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 2.655 yang dimiliki oleh PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk (GOLD). Sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 3.333 dimiliki oleh PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM). Adapun nilai rata-rata (mean) ukuran perusahaan adalah sebesar 3.030,34. Hal ini menunjukkan bahwa PT Telkom Indonesia Tbk merupakan perusahaan dengan ukuran aset terbesar, sementara PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk memiliki ukuran aset paling kecil dibandingkan perusahaan lain dalam sampel penelitian.

c. Debt to Asset Rasio (DAR)

Variabel Struktur Modal yang di ukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 8% yang dimiliki oleh PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk (GOLD). Sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 82% dimiliki oleh PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR). Adapun nilai rata-rata (mean) DAR sebesar 52,14%. Hasil ini menunjukkan bahwa PT Sarana Menara Nusantara Tbk memiliki tingkat penggunaan utang tertinggi dalam pembiayaan aset, sedangkan PT Visi Telekomunikasi Infrastruktur Tbk memiliki tingkat leverage yang paling rendah.

d. Return On Asset (ROA)

Variabel Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) Selanjutnya, memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 1% yang dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk (EXCL) dan PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI). Sementara itu, nilai tertinggi (maksimum) sebesar 12% dimiliki oleh PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM). Adapun nilai rata-rata (mean) ROA adalah sebesar 5,14%. Hal ini menunjukkan bahwa PT Telkom Indonesia Tbk memiliki kemampuan paling tinggi dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, sedangkan PT XL Axiata Tbk dan PT Bali Towerindo Sentra Tbk memiliki tingkat profitabilitas yang relatif lebih rendah.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, Menurut Ghazali (2021) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada suatu model regresi linear residual atau kesalahan pengganggu memiliki distribusi normal.

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test terhadap nilai residual tidak terstandarisasi (Unstandardized Residual). Tujuan uji ini adalah untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal sebagai salah satu syarat uji asumsi klasik. Hasil olah data diketahui bahwa jumlah sampel (N) dalam penelitian ini sebanyak 35 data. Nilai rata-rata (mean) residual sebesar 0,000, dengan standar deviasi sebesar 2,3598, yang menunjukkan bahwa residual menyebar secara seimbang di sekitar nilai nol.

Tabel 11. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.35982684
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.070
Test Statistic		.089
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

Berdasarkan hasil One-Sample Kolmogorov–Smirnov Test terhadap residual tidak terstandarisasi (Unstandardized Residual) dengan jumlah sampel sebanyak 35 data, diperoleh nilai tes statistic sebesar 0,089 dengan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0,200.

Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka hipotesis (H_0) diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Hal ini diperkuat dengan, nilai rata-rata (mean) residual sebesar 0,000 dan standar deviasi sebesar 2,3598, yang mengidentifikasi bahwa persebaran data menyebar secara simetris di sekitar nilai nol. Sehingga asumsi normalitas sebagai syarat dalam analisis regresi linear telah terpenuhi.

b. Uji Multikoloneritas

Dalam penelitian ini uji multikolonearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat hubungan kuat antar variabel independent X_1 dan X_2 dalam menjelaskan variabel dependet (Y). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengalami multikolonearitas, artinya antar variabel independen tidak saling berkorelasi secara signifikan.

Tabel 12. Uji Multikolonearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	Ukuran Perusahaan	.482	2.073
	DAR	.482	2.073

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

Penelitian dengan pengujian multikolonearitas menggunakan diperoleh nilai *Tolerance* sebesar 0,482 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 2,073 untuk masing-masing variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan dan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0,10 serta nilai VIF yang lebih kecil dari 10 menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolonearitas antar variabel independen dalam model regresi. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap variabel bebas dapat menjelaskan variabel dependen secara independen tanpa adanya hubungan linear yang kuat dengan variabel bebas lainnya.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 13. Uji Nilai Durbin - Watson

Model Summary ^b					
Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.595 ^a	.354	.312	1.76327	1.520
a. Predictors: (Constant), DAR, Ukuran Perusahaan					
b. Dependent Variable: ROA					

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

Berdasarkan tabel pengujian Autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,520. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi memenuhi asumsi independensi residual, mengingat nilai DW berada dalam rentang yang mendekati angka 2. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa bebas dari gejala autokorelasi, sehingga model ini layak digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Hasil output menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.520. Sementara itu, berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 0,05, jumlah observasi (n) = 35, dan jumlah variabel independen (k) = 2, diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,3433 dan batas atas (dU) sebesar 1,5838.

Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berada pada daerah bebas autokorelasi. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,520. Meskipun nilai tersebut berada sedikit di bawah batas Du namun angka ini telah menunjukkan peningkatan yang signifikan dan sudah mendekati angka 2.

Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi telah meminimalkan gejala autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang menghubungkan variabel X_1 (Ukuran Perusahaan) dan X_2 (DAR) terhadap (ROA) dinyatakan layak dan hasil estimasi yang diperoleh dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

d. Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2021). Pengujian menggunakan Uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual periode antar pengamatan. Ketidakkonsistenan varians residual dikenal sebagai heteroskedastisitas, yang dapat mengganggu validitas dan interpretasi model regresi.

Tabel 14. Hasil uji heteroskedastisitas dengan uji glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.045	4.170		1.210	.235
	Ukuran Perusahaan	-.001	.002	-.156	-.587	.561
	DAR	-.007	.015	-.120	-.450	.656
a. Dependent Variable: ABS_RES						

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual (ABS_RES) sebagai variabel dependen terhadap variabel independen Ukuran Perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Tujuan pengujian

ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen memengaruhi besar kecilnya residual.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,561, sedangkan variabel DAR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,656. Kedua nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan dan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual. Selain itu, nilai signifikansi konstanta sebesar 0,235 juga menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap residual. Dengan demikian, seluruh variabel dalam model tidak menunjukkan adanya gejala Heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas). Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini memenuhi salah satu asumsi klasik dan layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menerapkan analisis regresi linear berganda karena terdapat lebih dari satu variabel independen yang diuji terhadap variabel dependen. Variabel bebas yang dimaksud adalah Ukuran Perusahaan (X_1), Struktur Modal (X_2), sedangkan variabel terikatnya adalah Kinerja Keuangan (Y).

Hasil analisis tersebut dapat dilihat pada Tabel 15 berikut :

Tabel 15. Hasil Analisis Regresi Berganda Coefficients^a

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.455	3.128		-1.424	.164
	Ukuran Perusahaan	.008	.003	.498	2.395	.023
	DAR	-.109	.027	-.843	-4.054	.000

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

Model regresi yang digunakan dapat diformulasikan sebagai:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

$$ROA = -4,455 + 0,008X_1 - 0,109X_2 + \varepsilon$$

Keterangan:

- **Y (ROA)** = Kinerja Keuangan
 - **α (Konstanta)** = -4,455
 - **β_1 (Koefisien X_1)** = 0,008
 - **β_2 (Koefisien X_2)** = -0,109
 - **X_1** = Ukuran Perusahaan (Total Aset)
 - **X_2** = Struktur Modal (*Debt to Asset Ratio*/DAR)
 - **ε** = Error (tingkat kesalahan)
1. Konstanta sebesar -4,455 menunjukkan bahwa apabila Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal (DAR) bernilai nol, maka ROA perusahaan diperkirakan sebesar -4,455.

2. Koefisien regresi Ukuran Perusahaan sebesar 0,008 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan Ukuran Perusahaan, dengan asumsi variabel lain konstan, akan meningkatkan ROA sebesar 0,008. Hal ini mengindikasikan hubungan positif antara Ukuran Perusahaan dan ROA.
 3. Koefisien regresi DAR sebesar $-0,109$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan DAR, dengan asumsi variabel lain konstan, akan menurunkan ROA sebesar 0,109. Hal ini mengindikasikan hubungan negatif yang signifikan antara Struktur Modal dan ROA.
4. Pengujian Hipotesis

1. Uji t (Parsial)

Dalam penelitian ini, uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji t (parsial) untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen yang diuji adalah Ukuran Perusahaan (X_1), Struktur Modal (X_2), sedangkan variabel dependen adalah Kinerja Keuangan (Y) Pada perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Ghazali (2021), Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah setiap variabel bebas memberikan pengaruh signifikan secara individual terhadap variabel terikat.

Tabel 16. Hasil Uji Parsial

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.455	3.128		-1.424	.164
	Ukuran Perusahaan	.008	.003	.498	2.395	.023
	DAR	-.109	.027	-.843	-4.054	.000
a. Dependent Variable: ROA						

. Dependent Variable: ROA

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Return on Assets* (ROA) secara parsial.

Hasil Uji Parsial Menunjukkan Bahwa Variabel :

a). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap ROA

Berdasarkan hasil pengujian, variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi (B) sebesar 008, yang menunjukkan arah pengaruh positif terhadap ROA. Nilai t hitung = 2,395 dengan tingkat signifikan = 0,023, < 0,05.

Hal ini secara statistik mengidentifikasi bahwa peningkatan Ukuran Perusahaan sebesar satu satuan akan meningkatkan kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,008 dengan Tingkat signifikansi yang kuat

Hasil ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diprosikan

dengan rumus ROA, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap ROA diterima. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Hal ini didukung *Agency Theory*, yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki struktur organisasi, sistem pengawasan, serta mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik. Sistem pengawasan yang lebih ketat ini mampu menekan perilaku oportunistik manajemen sehingga penggunaan aset perusahaan menjadi lebih efisien, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

b) Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap ROA

Berdasarkan hasil uji t, variabel DAR memiliki koefisien regresi (B) sebesar -0,109, yang menunjukkan arah pengaruh negatif terhadap ROA. Nilai t hitung = - 4,054 dengan tingkat signifikan = 0,000, < 0,05.

Hal ini secara statistik mengidentifikasi bahwa peningkatan Struktur Modal (DAR) sebesar satu satuan akan menurunkan kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,109 dengan Tingkat signifikansi yang sangat kuat.

Hasil ini menunjukkan bahwa Struktur Modal yang di proksikan dengan rumus DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa DAR berpengaruh terhadap

ROA diterima. Artinya, semakin tinggi tingkat utang perusahaan terhadap total aset, maka Kinerja Keuangan yang diukur dengan ROA akan menurun. Hasil penelitian ini mendukung oleh Teori *Trade-Off Theory*, dan *Packing order Theory* yang di kemukakan oleh Modigliani dan Miller (1956) menyatakan bahwa meskipun penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak, namun tingkat utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan perusahaan.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam Penelitian inidigunakan untuk menilai seberapa besar variabel independen, yaitu Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal,mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen, yaitu Kinerja Keuangan. Menurut (Ghozali., 2021) apabila Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai R^2 yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang kuat dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai R^2 yang mendekati 0 menandakan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen relatif lemah atau tidak signifikan

Tabel 17. Hasil Uji Koefisien Diterminasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	.595 ^a	.354	.312	176327
Predictors: (Constant), DAR, Ukuran Perusahaan				
Dependent Variable: ROA				

Sumber : data Sekunder di olah tahun 2025,

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R sebesar 0,595, yang berarti terdapat hubungan yang kuat antara variabel independen Debt to Asset Ratio (DAR) dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel dependen Return on Assets (ROA).

Nilai R Square (R^2) sebesar 0,354 menunjukkan bahwa 64,6% di jelaskan faktor luar penelitian variasi ROA dapat dijelaskan oleh variabel DAR dan Ukuran Perusahaan.

Sementara itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,312 mengindikasikan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam model, kemampuan model regresi dalam menjelaskan ROA adalah sebesar 31,2%. Nilai ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan cukup baik dan layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel penelitian.

D. PEMBAHASAN

a. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Dalam Peneletian ini Ukuran Perusahaan uji regresi berganda Berdasarkan hasil estimasi koefisien regresi, Ukuran Perusahaan memiliki koefisien regresi bernilai positif. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan total aset perusahaan cenderung diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Perusahaan dengan skala yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, efisiensi operasional yang lebih baik, serta akses pendanaan yang lebih luas. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan

untuk mengoptimalkan pemanfaatan aset sehingga kinerja keuangan yang tercermin dalam ROA menjadi lebih baik.

Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan yang tercermin dari total aset, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset tersebut untuk menghasilkan laba.

Dalam perspektif *Agency Theory*, yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki struktur organisasi, sistem pengawasan, serta mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik. Sistem pengawasan yang lebih ketat ini mampu menekan perilaku oportunistik manajemen sehingga penggunaan aset perusahaan menjadi lebih efisien, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan pandangan Modigliani dan Miller. Perusahaan yang lebih besar cenderung dianggap lebih stabil oleh investor dan kreditor, sehingga mampu mengelola aset secara lebih optimal untuk meningkatkan kinerja keuangannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan (Luckieta *et al*, 2021) bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan, selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh (Sari *et al*, 2025) juga memperkuat pernyataan dari penelitian ini bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan yang di proksikan dengan

rumus ROA. Penelitian Penelitian tersebut memaparkan bahwa Perusahaan dengan skala besar biasanya memiliki akses yang lebih luas ke berbagai sumber daya, operasi yang lebih efisien, serta posisi kompetitif yang lebih kuat di pasar. Kondisi ini memungkinkan Perusahaan untuk memaksimalkan pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba.

b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang di proksikan *Retun On Asset* (ROA).

Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap total aset perusahaan cenderung menurunkan kinerja keuangan yang diukur melalui ROA. Secara konseptual, DAR yang tinggi mencerminkan ketergantungan tinggi perusahaan pada pendanaan berbasis utang, yang meningkatkan beban bunga dan kewajiban pembayaran utang. Beban tersebut langsung mengurangi laba bersih, sehingga menurunkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Dengan kata lain, penggunaan utang berlebihan menekan efisiensi aset perusahaan, yang tercermin dalam penurunan ROA.

Hasil penelitian ini mendukung oleh teori Trade-Off Theory, Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa meskipun penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak, namun tingkat utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan perusahaan.

Kondisi tersebut berdampak pada penurunan laba bersih yang dihasilkan dari aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola struktur modal secara efisien untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan pengembalian.

Dalam konteks Pecking Order Theory, tingginya *Debt to Asset Ratio* (DAR) mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang yang dapat menekan kinerja keuangan. Oleh karena itu, semakin tinggi struktur modal berbasis utang, semakin besar risiko penurunan profitabilitas perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rivandi & Marselia, 2023) bahwa Struktur modal yang di proksikan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya penemuan yang dilakukan oleh (Rosmalina & Suraya, 2025) menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (Dar) modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap *Return On Asset* (Roa)

Rasio Utang terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*) mengindikasikan negatif proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Apabila proporsi utang meningkat, beban tetap seperti bunga pun akan naik, sehingga terjadi penurunan laba bersih perusahaan. Hal ini secara langsung akan mengakibatkan penurunan *Return on Assets* (ROA), yang diperoleh dari rasio antara laba bersih dan total aset. Dengan demikian, struktur modal yang terlalu bergantung pada utang dapat memberikan dampak negatif terhadap Kinerja Keuangan.