

JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v52i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Analisis Du Pont dan Rasio Keuangan PT Telkom Indonesia Periode 2021– 2025

Adi Riswansyah¹, Fatmawatul Aini²

¹Universitas Islam Nusantara Al-Azhaar, Lubuklinggau, Indonesia

²Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Indonesia

Email korespondensi: adiriswan2145@gmail.com

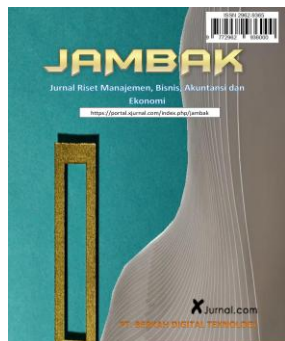
ABSTRACT

This study reassesses the financial performance of PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk during 2021–2025 by integrating liquidity, leverage, operating efficiency, profitability, and three-step DuPont analysis. The study uses a descriptive quantitative case design based on consolidated financial highlights and audited corporate reports. Balance-sheet denominators are averaged between the beginning and end of each year to improve comparability, while liquidity and leverage indicators follow the issuer's published definitions. The results show that the current ratio remained below 100%, although it improved from 77.7% in 2023 to 83.53% in 2025. Total liabilities represented 45.5%–47.69% of assets, while net debt to EBITDA rose moderately from 0.80 times in 2022 to 1.04 times in 2025. Asset turnover declined from 0.55 to 0.50 times, and net profit margin fell from 17.29% to 12.14%. Consequently, average-balance ROE decreased from 22.09% to 13.37%. DuPont decomposition identifies margin compression, followed by weaker asset utilization, as the principal sources of the decline; the equity multiplier was comparatively stable. Management should prioritize revenue monetization, cost discipline, working-capital resilience, and capital-expenditure productivity rather than relying on additional leverage.

Keywords: *DuPont analysis; financial performance; leverage; profitability; telecommunications.*

ABSTRAK

Penelitian ini menilai kembali kinerja keuangan PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk selama 2021–2025 dengan mengintegrasikan likuiditas, leverage, efisiensi operasi, profitabilitas, dan analisis Du Pont tiga tahap. Penelitian menggunakan desain studi kasus kuantitatif deskriptif



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v52i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



berdasarkan ikhtisar keuangan konsolidasian dan laporan perusahaan yang telah diaudit. Penyebut berbasis neraca dihitung menggunakan saldo rata-rata awal dan akhir tahun agar perbandingan lebih tepat, sedangkan indikator likuiditas dan leverage mengikuti definisi yang dipublikasikan perusahaan. Hasil menunjukkan current ratio tetap di bawah 100%, meskipun meningkat dari 77,7% pada 2023 menjadi 83,53% pada 2025. Total kewajiban berada pada 45,5%–47,69% dari aset, sementara net debt to EBITDA meningkat moderat dari 0,80 kali pada 2022 menjadi 1,04 kali pada 2025. Perputaran aset turun dari 0,55 menjadi 0,50 kali dan margin laba bersih turun dari 17,29% menjadi 12,14%. Akibatnya, ROE berbasis saldo rata-rata menurun dari 22,09% menjadi 13,37%. Dekomposisi Du Pont mengidentifikasi tekanan margin, disusul pelemahan pemanfaatan aset, sebagai sumber utama penurunan; pengganda ekuitas relatif stabil. Manajemen perlu memprioritaskan monetisasi pendapatan, disiplin biaya, ketahanan modal kerja, dan produktivitas belanja modal daripada menambah leverage.

Kata Kunci: analisis Du Pont; kinerja keuangan; leverage; profitabilitas; telekomunikasi.

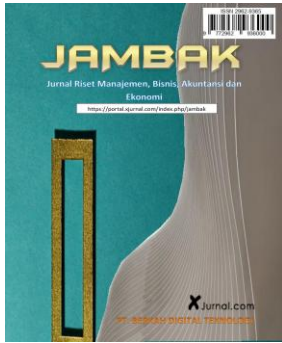


This work is licensed under a [Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan tidak hanya menggambarkan besarnya laba, tetapi juga menunjukkan kemampuan perusahaan menjaga likuiditas, mengendalikan risiko pendanaan, memanfaatkan aset, dan menghasilkan pengembalian bagi pemegang saham. Informasi tersebut menjadi dasar penilaian manajemen, kreditur, investor, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya karena setiap kelompok berkepentingan terhadap keberlanjutan arus kas dan kemampuan perusahaan menciptakan nilai. Analisis rasio mempertemukan angka-angka dalam laporan laba rugi dan posisi keuangan sehingga perubahan kinerja dapat ditelusuri secara lebih terstruktur daripada sekadar membaca pertumbuhan pendapatan atau laba secara terpisah (Nissim & Penman, 2001; Fairfield & Yohn, 2001).

Konteks telekomunikasi menuntut pembacaan yang terintegrasi. Perusahaan telekomunikasi harus mempertahankan jaringan, spektrum, serat optik, pusat data, dan infrastruktur digital yang membutuhkan belanja modal besar. Karakter padat aset tersebut dapat menekan perputaran aset,



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026

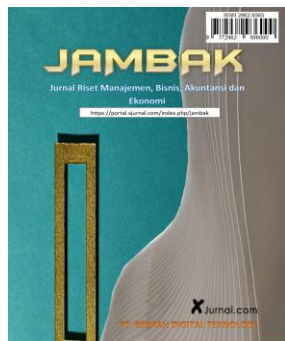


meningkatkan kebutuhan pendanaan, dan membuat profitabilitas sangat sensitif terhadap kemampuan monetisasi trafik serta pengendalian biaya. Bukti pada industri telekomunikasi menunjukkan bahwa leverage dapat berhubungan berbeda dengan ROA dan ROE karena manfaat pembiayaan harus ditimbang terhadap risiko serta beban pendanaan (Habibniya et al., 2022; Fauzi et al., 2022). Oleh sebab itu, rasio likuiditas, leverage, efisiensi aset, dan profitabilitas tidak seharusnya ditafsirkan secara terpisah.

PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan telekomunikasi dan infrastruktur digital dengan skala aset yang besar. Dalam periode 2021–2025, pendapatan konsolidasian hanya meningkat dari Rp143,21 triliun menjadi Rp146,74 triliun, sedangkan laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk turun dari Rp24,76 triliun menjadi Rp17,81 triliun. Pada saat yang sama, aset akhir tahun tetap berada di kisaran Rp275–300 triliun. Perbedaan arah antara skala aset, pendapatan, dan laba tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai apakah tekanan kinerja terutama bersumber dari margin, produktivitas aset, atau struktur pendanaan (PT Telkom Indonesia, 2026a).

Penelitian rasio keuangan di Indonesia sering berhenti pada klasifikasi naik-turun suatu rasio, menggunakan periode pendek, memakai saldo akhir sebagai penyebut tanpa penjelasan, atau mencampurkan total kewajiban dengan utang berbunga. Keterbatasan tersebut dapat menghasilkan diagnosis yang kurang tepat. Sistem Du Pont mengatasi sebagian keterbatasan ini dengan menguraikan ROE menjadi margin laba bersih, perputaran total aset, dan pengganda ekuitas. Dekomposisi tersebut penting karena dua perusahaan dapat menghasilkan ROE yang sama melalui kombinasi profitabilitas, efisiensi aset, dan leverage yang berbeda (Soliman, 2008; Doorasamy, 2016; Abadiyah, 2023).

Penelitian ini memperbarui evaluasi PT Telkom Indonesia dengan empat perbaikan metodologis. Pertama, periode analisis diperbarui menjadi 2021–2025 dan didukung data pembuka 2020. Kedua, rasio yang menghubungkan laporan laba rugi dengan posisi keuangan menggunakan rata-rata saldo awal dan akhir tahun. Ketiga, total kewajiban dipisahkan dari net debt agar risiko struktur modal tidak ditafsirkan secara rancu. Keempat, rasio persediaan yang kurang material bagi perusahaan jasa telekomunikasi digantikan dengan total asset turnover dan intensitas belanja modal. Tujuan penelitian adalah mengevaluasi tren likuiditas, leverage,



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



efisiensi aset, dan profitabilitas serta mengidentifikasi sumber perubahan ROE melalui analisis Du Pont. Kontribusi praktis penelitian adalah menyediakan diagnosis yang dapat digunakan untuk memprioritaskan pengendalian biaya, monetisasi aset, modal kerja, dan kebijakan pendanaan. Artikel selanjutnya menyajikan landasan literatur, metode, hasil dan pembahasan, serta kesimpulan.

TINJAUAN LITERATUR DAN KERANGKA ANALISIS

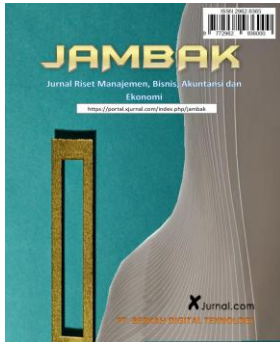
Kinerja Keuangan dan Analisis Rasio

Kinerja keuangan merupakan hasil interaksi keputusan operasi, investasi, dan pendanaan yang tercermin dalam kemampuan menghasilkan laba dan mempertahankan kapasitas pembayaran. Analisis rasio membantu menormalisasi perbedaan skala dan memungkinkan pembacaan lintas waktu, tetapi interpretasinya harus memperhatikan model bisnis, kebijakan akuntansi, fase investasi, serta kondisi industri. Nissim dan Penman (2001) menekankan bahwa analisis laporan keuangan akan lebih informatif apabila aktivitas operasi dan pendanaan dibedakan, sedangkan Fairfield dan Yohn (2001) menunjukkan bahwa pemisahan margin dan perputaran aset memiliki nilai dalam menjelaskan perubahan profitabilitas.

Likuiditas dan Leverage

Likuiditas mencerminkan kapasitas memenuhi kewajiban jangka pendek. Current ratio di bawah satu menunjukkan bahwa aset lancar lebih kecil daripada kewajiban lancar, tetapi tidak otomatis berarti perusahaan mengalami distress. Interpretasi harus mempertimbangkan kestabilan arus kas, kualitas piutang, akses pendanaan, dan siklus kas. Literatur working-capital management menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko operasional, sedangkan penumpukan aset lancar dapat menurunkan efisiensi; karena itu, perusahaan perlu mencari tingkat modal kerja yang sesuai dengan karakter bisnisnya (Aktas et al., 2015; Banerjee & Deb, 2024; Kiymaz et al., 2024).

Leverage menggambarkan proporsi aset yang dibiayai kewajiban dan kapasitas perusahaan menanggung beban pendanaan. Total liabilities to assets memotret keseluruhan klaim kreditur, sedangkan net debt to equity serta net debt to EBITDA lebih dekat dengan risiko utang berbunga setelah memperhitungkan kas. Bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan leverage dan kinerja dapat bersifat nonlinier serta berbeda menurut ukuran perusahaan, tingkat kematangan, dan



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



industri (Alabdulkarim et al., 2024). Pada perusahaan telekomunikasi, leverage dapat mendukung investasi jaringan, tetapi manfaatnya akan berkurang apabila pertumbuhan laba operasi tidak mengimbangi biaya dana (Habibniya et al., 2022).

Efisiensi Aset dan Profitabilitas

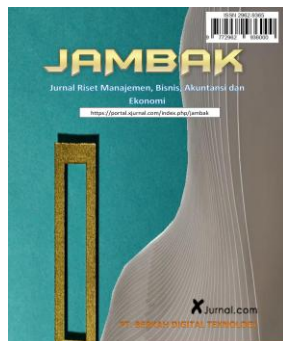
Total asset turnover mengukur pendapatan yang dihasilkan setiap unit aset. Rasio ini cenderung lebih rendah pada industri padat aset, tetapi tren penurunan tetap penting karena dapat menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak diikuti monetisasi yang memadai. Intensitas belanja modal melengkapi rasio tersebut dengan memperlihatkan proporsi pendapatan yang dialokasikan untuk investasi. Investasi dapat meningkatkan kapasitas masa depan, tetapi efektivitasnya bergantung pada kualitas alokasi, kecepatan komersialisasi, dan kemampuan manajerial (Banerjee & Deb, 2023).

Profitabilitas dapat dibaca melalui EBITDA margin, net profit margin, ROA, dan ROE. EBITDA margin menilai kapasitas operasi sebelum depresiasi, amortisasi, bunga, dan pajak; net profit margin menunjukkan laba bagi pemilik entitas induk untuk setiap rupiah pendapatan; ROA menunjukkan pengembalian terhadap aset; sedangkan ROE menunjukkan pengembalian terhadap ekuitas pemilik. Karena numerator berasal dari suatu periode dan denominator merupakan posisi pada satu tanggal, penggunaan rata-rata aset dan rata-rata ekuitas dapat mengurangi distorsi ketika saldo berubah secara material.

Sistem Du Pont dan Proposisi Analitis

Sistem Du Pont tiga tahap menyatakan bahwa ROE merupakan hasil perkalian net profit margin, total asset turnover, dan equity multiplier. Margin menunjukkan efektivitas laba, perputaran aset menunjukkan efisiensi penggunaan investasi, sedangkan pengganda ekuitas menunjukkan intensitas pembiayaan aset relatif terhadap ekuitas. Soliman (2008) menunjukkan bahwa komponen Du Pont digunakan pelaku pasar karena memberikan informasi yang lebih terurai daripada ROE agregat. Studi berikutnya juga menegaskan kegunaan dekomposisi untuk diagnosis manajerial dan perbandingan kinerja (Doorasamy, 2016; Farisa et al., 2021; Abadiyah, 2023).

$$ROE = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover} \times \text{Equity Multiplier}$$



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



Berdasarkan identitas tersebut, penelitian ini menggunakan proposisi analitis, bukan hipotesis inferensial: perubahan ROE PT Telkom Indonesia dapat ditelusuri pada perubahan margin laba bersih, perputaran total aset, dan/atau pengganda ekuitas. Komponen dengan perubahan paling besar dan arah yang konsisten diperlakukan sebagai sumber dominan perubahan ROE.

METODE

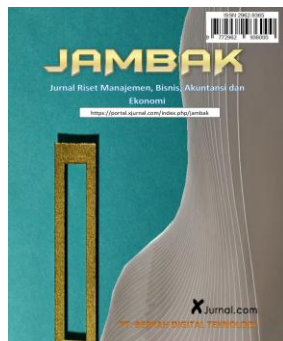
Desain dan Sumber Data

Penelitian menggunakan desain kuantitatif deskriptif dengan pendekatan studi kasus longitudinal pada PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. Unit analisis adalah laporan keuangan konsolidasian tahunan untuk tahun buku 2021–2025. Data 2020 digunakan hanya sebagai saldo awal dalam perhitungan rata-rata aset dan ekuitas 2021. Sumber data adalah *Financial Highlights* perusahaan dan laporan tahunan/laporan keuangan konsolidasian yang dipublikasikan melalui laman Investor Relations. Seluruh nilai moneter dinyatakan dalam miliar rupiah. Data yang dianalisis meliputi pendapatan, EBITDA, laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk, total aset, total kewajiban, ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk, dan belanja modal (PT Telkom Indonesia, 2026a, 2026b).

Definisi Operasional dan Perhitungan

Tabel 1. Definisi Operasional Rasio

Indikator	Rumus	Makna Analitis
<i>Current ratio</i>	Aset lancar / kewajiban lancar	Likuiditas jangka pendek; menggunakan rasio resmi perusahaan
<i>Liabilities to assets</i>	Total kewajiban / total aset	Proporsi aset yang dibiayai seluruh kewajiban
<i>Liabilities to equity</i>	Total kewajiban / ekuitas pemilik induk	Beban kewajiban relatif terhadap ekuitas pemilik
<i>Net debt to equity</i>	Utang berbunga bersih / ekuitas	Risiko utang berbunga setelah dikurangi kas



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365

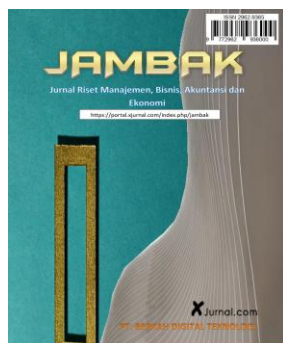


Indikator	Rumus	Makna Analitis
<i>Net debt to EBITDA</i>	Utang berbunga bersih / EBITDA	Kapasitas EBITDA menanggung utang bersih
<i>EBITDA interest coverage</i>	EBITDA / biaya dana	Kemampuan operasi menutup biaya pendanaan
<i>Total asset turnover</i>	Pendapatan / rata-rata total aset	Efisiensi aset menghasilkan pendapatan
<i>CAPEX intensity</i>	Belanja modal / pendapatan	Proporsi pendapatan yang diinvestasikan kembali
<i>EBITDA margin</i>	EBITDA / pendapatan	Profitabilitas operasi sebelum D&A, bunga, dan pajak
<i>Net profit margin</i>	Laba pemilik induk / pendapatan	Laba bersih bagi pemilik per unit pendapatan
<i>ROA</i>	Laba pemilik induk / rata-rata total aset	Pengembalian terhadap sumber daya aset
<i>ROE</i>	Laba pemilik induk / rata-rata ekuitas pemilik	Pengembalian terhadap modal pemilik
<i>Equity multiplier</i>	Rata-rata aset / rata-rata ekuitas pemilik	Komponen <i>leverage</i> dalam <i>Du Pont</i>

Sumber: Dikembangkan penulis berdasarkan Nissim dan Penman (2001), Soliman (2008), serta definisi rasio PT Telkom Indonesia (2026a).

Rata-rata saldo dihitung dengan rumus (saldo awal tahun + saldo akhir tahun)/2. Analisis dilakukan dalam empat tahap: (1) memeriksa konsistensi dan satuan data; (2) menghitung tren serta perubahan tahunan; (3) membandingkan indikator dalam periode pengamatan tanpa menerapkan ambang tunggal yang tidak mempertimbangkan karakter industri; dan (4) mendekomposisi ROE menjadi margin laba bersih, perputaran aset, dan pengganda ekuitas. Karena penelitian menggunakan data arsip yang telah diaudit dan tidak membangun konstruk laten, pengujian validitas serta reliabilitas instrumen tidak relevan. Replikasi dimungkinkan melalui data dasar, definisi, dan formula yang disediakan dalam naskah.

HASIL DAN PEMBAHASAN



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v52i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Hasil

Tabel 2. Data Keuangan Konsolidasian PT Telkom Indonesia, 2021–2025 (Rp miliar)

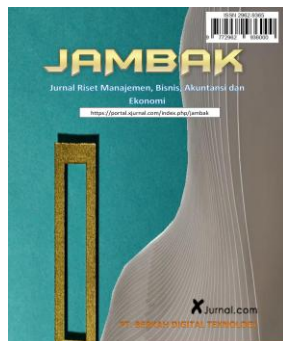
Indikator	2021	2022	2023	2024	2025
Pendapatan	143.210	147.306	149.216	149.967	146.742
EBITDA	75.723	78.992	77.579	75.579	72.240
Laba pemilik induk	24.760	20.753	24.560	23.649	17.814
Total aset	277.184	275.192	287.042	299.675	287.759
Total kewajiban	131.785	125.930	130.480	137.185	137.222
Ekuitas pemilik induk	121.646	129.258	142.094	135.744	130.685
Belanja modal	30.341	34.156	32.968	24.449	24.577

Sumber: PT Telkom Indonesia (2026a); diolah penulis. Saldo 2020 untuk perhitungan rata-rata: aset Rp246.943 miliar dan ekuitas pemilik induk Rp102.527 miliar.

Tabel 3. Likuiditas dan Leverage

Indikator	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Current ratio (%)</i>	88,60	78,20	77,70	82,20	83,53
<i>Total liabilities/assets (%)</i>	47,50	45,80	45,50	45,80	47,69
<i>Total liabilities/equity (%)</i>	90,60	84,40	83,30	84,40	91,15
<i>Net debt/equity (x)</i>	0,48	0,42	0,44	0,50	0,50
<i>Net debt/EBITDA (x)</i>	0,91	0,80	0,90	1,00	1,04
<i>EBITDA/interest expense (x)</i>	17,30	19,60	16,70	14,40	13,88

Sumber: PT Telkom Indonesia (2026a). Angka net debt/equity 2025 dinormalisasi menjadi 0,50 kali agar konsisten dengan satuan tahun lain.



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



Tabel 4. Efisiensi Aset dan Profitabilitas

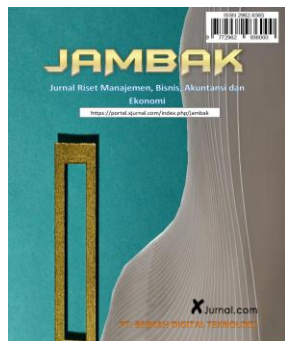
Indikator	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Total asset turnover (x)</i>	0,55	0,53	0,53	0,51	0,50
<i>CAPEX intensity (%)</i>	21,19	23,19	22,09	16,30	16,75
<i>EBITDA margin (%)</i>	52,88	53,62	51,99	50,40	49,23
<i>Net profit margin (%)</i>	17,29	14,09	16,46	15,77	12,14
<i>ROA rata-rata aset (%)</i>	9,45	7,51	8,74	8,06	6,07
<i>ROE rata-rata ekuitas (%)</i>	22,09	16,54	18,10	17,02	13,37

Sumber: PT Telkom Indonesia (2026a); perhitungan penulis menggunakan saldo rata-rata untuk TATO, ROA, dan ROE.

Tabel 5. Dekomposisi Du Pont Tiga Tahap

Komponen	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Net profit margin (%)</i>	17,29	14,09	16,46	15,77	12,14
<i>Total asset turnover (x)</i>	0,55	0,53	0,53	0,51	0,50
<i>Equity multiplier (x)</i>	2,34	2,20	2,07	2,11	2,20
<i>ROE Du Pont (%)</i>	22,09	16,54	18,10	17,02	13,37

Sumber: Perhitungan penulis. Perbedaan sangat kecil dapat muncul akibat pembulatan.



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



Pembahasan

Likuiditas Membaik, tetapi Buffer Modal Kerja Tetap Terbatas

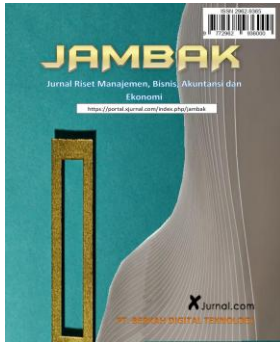
Current ratio turun dari 88,60% pada 2021 menjadi 77,70% pada 2023, kemudian pulih menjadi 83,53% pada 2025. Seluruh nilai berada di bawah 100%, yang berarti kewajiban lancar melebihi aset lancar pada akhir tahun. Temuan ini tidak cukup untuk menyimpulkan kondisi tidak sehat karena perusahaan telekomunikasi dapat memiliki arus kas pelanggan yang relatif berulang dan akses pendanaan yang kuat. Namun, buffer likuiditas yang terbatas membuat perusahaan lebih sensitif terhadap percepatan pembayaran kewajiban, perlambatan penagihan, atau kebutuhan belanja yang tidak direncanakan. Literatur menegaskan bahwa pengelolaan modal kerja harus menyeimbangkan risiko likuiditas dan biaya kesempatan aset lancar (Banerjee & Deb, 2024; Kiymaz et al., 2024). Peningkatan setelah 2023 merupakan sinyal perbaikan, tetapi belum mengembalikan current ratio ke posisi 2021.

Leverage Relatif Stabil dengan Pelemahan Kapasitas Penyangga

Total liabilities to assets berada dalam rentang sempit 45,50%–47,69%, sehingga kurang dari separuh aset dibiayai kewajiban. Total liabilities to equity turun hingga 83,30% pada 2023, lalu naik menjadi 91,15% pada 2025 karena total kewajiban relatif tetap sementara ekuitas pemilik induk menurun. Rasio net debt to equity sekitar 0,42–0,50 kali menunjukkan bahwa utang bersih belum menjadi sumber dominan pembiayaan ekuitas. Akan tetapi, net debt to EBITDA meningkat dari 0,80 kali pada 2022 menjadi 1,04 kali pada 2025 dan cakupan EBITDA terhadap biaya dana turun dari 19,60 menjadi 13,88 kali. Kombinasi tersebut menunjukkan bukan lonjakan leverage yang ekstrem, melainkan penyusutan kemampuan laba operasi menjadi bantalan utang. Hal ini konsisten dengan pandangan bahwa risiko leverage harus dinilai bersama profitabilitas, ukuran, dan karakter industri, bukan hanya dari besarnya kewajiban (Habibniya et al., 2022; Alabdulkarim et al., 2024).

Produktivitas Aset Mengalami Penurunan Bertahap

Total asset turnover menurun dari 0,55 kali pada 2021 menjadi 0,50 kali pada 2025. Dengan demikian, setiap Rp1 aset rata-rata hanya menghasilkan sekitar Rp0,50 pendapatan pada 2025, lebih rendah daripada Rp0,55 pada awal periode. Penurunan terlihat kecil secara absolut, tetapi penting karena aset rata-rata mencapai hampir dua kali pendapatan. Pendapatan 2025



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



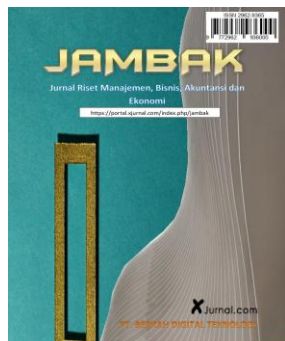
hanya 2,47% lebih tinggi dibandingkan 2021, sedangkan aset akhir tahun 2025 3,82% lebih tinggi. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan basis aset belum sepenuhnya dikonversi menjadi pertumbuhan pendapatan.

Intensitas belanja modal mencapai 23,19% pada 2022 dan kemudian turun ke sekitar 16%–17% pada 2024–2025. Penurunan ini dapat mencerminkan disiplin investasi atau pergeseran menuju optimalisasi aset yang telah dibangun. Namun, TATO yang terus melemah menunjukkan bahwa pengurangan rasio belanja modal belum otomatis meningkatkan produktivitas aset. Manajemen perlu menilai investasi berdasarkan utilisasi, time-to-revenue, return on invested capital, dan kontribusi masing-masing portofolio. Literatur menunjukkan bahwa manfaat investasi modal sangat bergantung pada kemampuan manajerial dan kualitas alokasi, bukan sekadar besarnya pengeluaran (Banerjee & Deb, 2023).

Profitabilitas Tertekan, Terutama pada 2025

EBITDA margin turun dari 52,88% pada 2021 menjadi 49,23% pada 2025, sedangkan net profit margin turun lebih tajam dari 17,29% menjadi 12,14%. Laba pemilik induk 2025 turun 24,67% dibandingkan 2024, jauh lebih besar daripada penurunan pendapatan sebesar 2,15%. Perbedaan tersebut menunjukkan adanya operating deleverage dan/atau beban di bawah EBITDA yang lebih tinggi. ROA berbasis aset rata-rata turun dari 9,45% menjadi 6,07%, sementara ROE berbasis ekuitas rata-rata turun dari 22,09% menjadi 13,37%. Artinya, penurunan tidak hanya berasal dari perubahan skala modal, tetapi dari kemampuan aset dan pendapatan menghasilkan laba.

Temuan tersebut memperlihatkan pentingnya tidak memakai satu rasio laba secara terpisah. EBITDA masih memberikan bantalan operasi yang besar, tetapi penurunan margin bersih dan ROE menunjukkan bahwa nilai yang tersedia bagi pemilik semakin tertekan. Penilaian kinerja sebaiknya menggabungkan efisiensi operasi, biaya depresiasi dan amortisasi, biaya pendanaan, pajak, serta kepentingan nonpengendali. Pendekatan ini sejalan dengan analisis fundamental yang memisahkan sumber profitabilitas agar perubahan agregat dapat dijelaskan secara ekonomis (Nissim & Penman, 2001; Fairfield & Yohn, 2001).



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



Dekomposisi Du Pont: Margin sebagai Sumber Dominan Penurunan ROE

Dekomposisi Du Pont menunjukkan bahwa equity multiplier bergerak dalam rentang 2,07–2,34 kali dan berakhir pada 2,20 kali. Dengan demikian, leverage akuntansi relatif stabil dan tidak menjelaskan penurunan ROE dari 22,09% menjadi 13,37%. Total asset turnover memang melemah dari 0,55 menjadi 0,50 kali, tetapi perubahan terbesar terjadi pada net profit margin yang turun 5,15 poin persentase. Diagnosisnya adalah bahwa tekanan margin merupakan sumber dominan, diikuti pelemahan efisiensi aset. Hasil ini memperlihatkan manfaat Du Pont: ROE yang menurun tidak serta-merta diselesaikan dengan menambah utang karena pengganda ekuitas bukan penyebab utama.

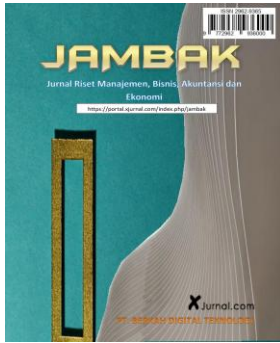
Secara manajerial, prioritas pertama adalah memperbaiki economics pendapatan melalui monetisasi data, infrastruktur digital, layanan enterprise, dan portofolio yang memiliki margin memadai. Prioritas kedua adalah disiplin biaya dan penyederhanaan proses agar pertumbuhan beban tidak melampaui pendapatan. Prioritas ketiga adalah meningkatkan produktivitas aset melalui utilisasi jaringan, rasionalisasi aset nonproduktif, kemitraan, dan evaluasi pascainvestasi. Prioritas keempat adalah mempertahankan fleksibilitas likuiditas serta menahan peningkatan net debt/EBITDA. Strategi tersebut lebih sesuai dengan hasil dekomposisi daripada ekspansi leverage untuk mengejar ROE jangka pendek.

Kontribusi Penelitian

Secara teoretis, penelitian memperlihatkan bahwa interpretasi rasio pada perusahaan telekomunikasi menjadi lebih bermakna ketika likuiditas, leverage, intensitas investasi, dan Du Pont dibaca sebagai satu sistem. Secara metodologis, penggunaan saldo rata-rata memperbaiki konsistensi antara data periode dan data posisi, sementara pemisahan total kewajiban dari net debt mencegah kekeliruan definisi. Secara praktis, hasil menyediakan urutan masalah: margin, produktivitas aset, likuiditas, kemudian leverage. Urutan tersebut membantu manajemen dan investor membedakan penyebab kinerja dari gejala agregatnya.

KESIMPULAN

Kinerja keuangan PT Telkom Indonesia selama 2021–2025 menunjukkan likuiditas yang masih ketat, leverage yang relatif terkendali, efisiensi aset yang menurun, dan tekanan profitabilitas yang semakin nyata. Current ratio tetap di bawah 100% meskipun membaik setelah



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



2023. Total kewajiban berada di bawah separuh aset dan net debt/equity relatif moderat, tetapi kenaikan net debt/EBITDA serta penurunan interest coverage menunjukkan berkurangnya bantalan laba operasi. Total asset turnover turun menjadi 0,50 kali, EBITDA margin menjadi 49,23%, net profit margin menjadi 12,14%, ROA menjadi 6,07%, dan ROE menjadi 13,37% pada 2025.

Analisis Du Pont menegaskan bahwa penurunan ROE terutama berasal dari kompresi margin dan, pada tingkat kedua, pelemahan perputaran aset; perubahan pengganda ekuitas bukan penyebab utama. Karena itu, rekomendasi utamanya adalah memperkuat monetisasi aset dan layanan digital, mengendalikan struktur biaya, meningkatkan disiplin alokasi belanja modal, menjaga modal kerja, serta membatasi peningkatan leverage sampai pemulihan arus laba terlihat. Kontribusi penelitian terletak pada penggunaan periode mutakhir, saldo rata-rata, definisi utang yang konsisten, dan dekomposisi ROE yang dapat direplikasi.

Penelitian terbatas pada satu perusahaan, lima tahun pengamatan, dan data publik agregat sehingga tidak dapat mengidentifikasi kontribusi setiap segmen bisnis atau membandingkan efisiensi dengan pesaing. Penelitian mendatang dapat menggunakan benchmarking dengan operator telekomunikasi domestik dan ASEAN, mengembangkan Du Pont lima tahap, memasukkan arus kas operasi serta *return on invested capital*, dan menguji hubungan investasi jaringan, transformasi portofolio, dan kinerja pasar.

UCAPAN TERIMA KASIH

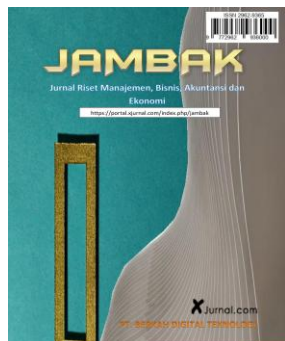
Penulis menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang mendukung penyusunan penelitian ini. Penelitian tidak menerima hibah atau pendanaan eksternal.

PERNYATAAN KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan tidak terdapat konflik kepentingan finansial maupun nonfinansial yang dapat memengaruhi penelitian ini.

KONTRIBUSI PENULIS (CREDIT)

Adi Riswansyah: conceptualization, data curation, formal analysis, visualization, dan *writing original draft*, methodology, validation, supervision, dan writing review and editing. Fatmawatul



JAMBAC

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



Aini: *investigation, resources, validation, dan writing review and editing*. Seluruh penulis menyetujui versi akhir naskah dan bertanggung jawab atas integritas isinya.

KETERSEDIAAN DATA

Seluruh data berasal dari ikhtisar keuangan dan laporan tahunan PT Telkom Indonesia yang tersedia untuk publik melalui laman Investor Relations. Data turunan dapat direplikasi menggunakan formula dan angka dasar pada Tabel 1–5.

PERNYATAAN ETIKA

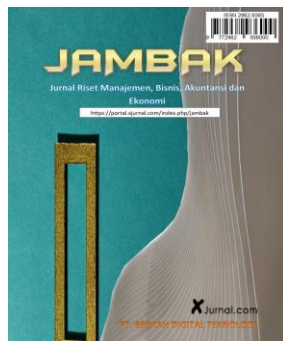
Penelitian menggunakan data sekunder publik dan tidak melibatkan manusia, data pribadi, hewan, atau intervensi eksperimental; karena itu persetujuan komite etik dan informed consent tidak diperlukan.

PERNYATAAN PENGGUNAAN TEKNOLOGI BANTUAN AI

OpenAI ChatGPT digunakan secara terbatas untuk membantu penyuntingan bahasa, konsistensi istilah, pemeriksaan aritmetika tabel. Teknologi AI tidak digunakan sebagai sumber data, penulis, atau pengambil keputusan penelitian. Seluruh angka, interpretasi, dan referensi diperiksa serta disetujui oleh para penulis, yang tetap bertanggung jawab penuh atas akurasi, orisinalitas, dan integritas naskah.

REFERENCES

- Abadiyah, F. (2023). The role of net profit margin, asset turnover, and equity multiplier in driving stock returns: Moderating effect of ROE DuPont. *Petra International Journal of Business Studies*, 6(2), 185–192. <https://doi.org/10.9744/petraijbs.6.2.185-192>
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98–113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L., & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: Evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, 1664. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

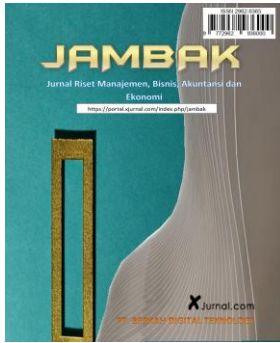
<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176, 103224. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2023.103224>
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2024). Working capital management efficiency, managerial ability, and firm performance: New insights. *Applied Economics*, 56(33), 4001–4018. <https://doi.org/10.1080/00036846.2023.2208857>
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.01.016>
- 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>
- Doorasamy, M. (2016). Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(2), 29–44. [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(2\).2016.04](https://doi.org/10.21511/imfi.13(2).2016.04)
- Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, 6, 371–385. <https://doi.org/10.1023/A:1012430513430>
- Farisa, F. A., Ratih, I. D., & Sekarini, N. S. (2021). Financial ratio analysis in Du Pont system to measure financial performance PT Terminal Teluk Lamong. *IPTEK The Journal of Engineering*, 6(3), 52–57. <https://doi.org/10.12962/j23378557.v6i3.a7458>
- Fauzi, R. A., Achsani, N. A., Andati, T., & Anggraeni, L. (2022). The effect of capital structure on telecommunication firm performance: An international evidence. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 11(2), 98–108.
- Habibniya, H., Dsouza, S., Rabbani, M. R., Nawaz, N., & Demiraj, R. (2022). Impact of capital structure on profitability: Panel data evidence of the telecom industry in the United States. *Risks*, 10(8), 157. <https://doi.org/10.3390/risks10080157>



JAMBAK

Jurnal Riset Manajemen, Bisnis, Akuntansi dan Ekonomi

<https://portal.xjurnal.com/index.php/jambak>

<https://doi.org/10.58468/jambak.v5i1.276>

Vol. 5, No. 1, 2026



PT. BERKAH DIGITAL TEKNOLOGI

ISSN 2962-9365



- Kiymaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634–642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Nikhil, M. N., Shenoy, S. S., Chakraborty, S., & Lithin, B. M. (2024). Is the nexus between capital structure and firm performance asymmetric? An emerging market perspective. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2296195. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2296195>
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio analysis and equity valuation: From research to practice. *Review of Accounting Studies*, 6, 109–154. <https://doi.org/10.1023/A:1011338221623>
- PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. (2026a). Financial highlights 2018–2025. Investor Relations.
- PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. (2026b). Annual report 2025: Reinventing the core to shape Indonesia's digital future.
- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823–853. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>
- Urachmansyah, T., Achsani, N. A., & Andati, T. (2023). Working capital management and performance of telecommunication companies in ASEAN-4: The role of financial development. *International Journal of Professional Business Review*, 8(8), e02843. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i8.2843>
- Zanolla, E., Pimentel, P., & Couto, G. (2024). Working capital and performance: Europe's challenge to crises. *Journal of Business Economics and Management*, 25(4), 789–808. <https://doi.org/10.3846/jbem.2024.21685>