

**TESIS**

**DETERMINAN KINERJA KEUANGAN *SUBHOLDING*  
PT PERTAMINA (PERSERO) PERIODE 2018-2022**

**(Studi Kasus: 6 Perusahaan *Subholding* Upstream dan Gas PT Pertamina)**

Diajukan sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada  
Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat



**Oleh:**

**MONA LISA  
NIM 2220318320036**

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT  
BANJARMASIN  
2024**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

Judul Tesis : **Determinan Kinerja Keuangan Subholding PT Pertamina  
(PERSERO) Periode 2018-2022 (Studi Kasus: 6 Perusahaan  
Subholding Upstream dan Gas PT Pertamina)**

Nama : **MONA LISA**

NIM : **2220318320036**

Pembimbing,




**Dr. Meina Wulansari Yusniar, S.E., M.Si.**  
**NIP. 197905032005012001**

Mengetahui,

Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Lambung Mangkurat



  
**Dr. Meiske Claudia, S.E., M.M.**  
**NIP. 197210102003122002**

Tanggal Lulus: 8 Juli 2024

**LEMBAR PENGESAHAN**

**DETERMINAN KINERJA KEUANGAN SUBHOLDING PT PERTAMINA  
(PERSERO) PERIODE 2018-2022 (STUDI KASUS: 6 PERUSAHAAN  
SUBHOLDING UPSTREAM DAN GAS PT PERTAMINA)**

**TESIS**

Oleh:

**MONA LISA  
NIM. 220318320036**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Tesis dan dinyatakan diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (M.M.) pada tanggal 8 Juli 2024

Pembimbing,



**Dr. Meina Wulansari Yusniar, S.E., M.Si.**  
**NIP. 197905032005012001**

Mengetahui,

Ketua Program Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Lambung Mangkurat



**Dr. Meiske Claudia, S.E., M.M.**  
**NIP. 197210102003122002**

**PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH**

Publikasi Ilmiah Ini Telah Diperiksa dan Disetujui  
untuk Dipublikasikan pada Jurnal Ilmiah

Juli 2022

**Pembimbing,**

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Meina Wulansari Yusniar', written in a cursive style.

**Dr. Meina Wulansari Yusniar, S.E., M.Si.**  
**NIP. 197905032005012001**

## PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah **TESIS** saya yang berjudul:

**“Determinan Kinerja Keuangan Subholding PT Pertamina (PERSERO) Periode 2018- 2022 (Studi Kasus: 6 Perusahaan Subholding PT Pertamina)”**

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini yang disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah **TESIS** ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia **TESIS** ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (**M.M.**) dibatalkan, serta diproses dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (**UU No. 20 Tahun 2003 Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70**).

Banjarmasin, 23 Juni 2024,



Mona Lisa

NIM. 2220318320036

## ABSTRACT

Mona Lisa, *Determinants of PT Pertamina (PERSERO) Subholding Financial Performance for the 2018-2022 Period (Case Study: 6 PT Pertamina Subholding Companies. Meina Wulansari Yusinar (Supervisor).*

**Keywords:** *Capital Structure, Company Activity, World Crude Oil Prices, Exchange Rates, Financial Performance, Return on Assets (ROA), PT Pertamina Subholdings*

*This study aims to analyze the determinants of the financial performance of six subholding companies of PT Pertamina (Persero) during the period 2018-2022. The main focus of this research is to measure the impact of Capital Structure, Company Activity, World Crude Oil Prices, and Exchange Rates on the performance of the companies, as indicated by Return on Assets (ROA).*

*The research employs purposive sampling for sample selection and various data analysis techniques, including classical assumption tests (normality, autocorrelation, heteroscedasticity, multicollinearity), multiple linear regression, determination coefficient test, partial significance test, and simultaneous significance test. Data were obtained from the financial reports of each subholding company released during the research period.*

*The results show that Capital Structure (measured by Debt to Equity Ratio) does not have a significant positive effect on financial performance. Company Activity (measured by Total Assets Turnover) has a significant positive effect on financial performance, indicating efficiency in the use of company assets to generate revenue. World Crude Oil Prices (measured by ICE) and Exchange Rates (measured by SPOT middle rate of Bank Indonesia) do not have a significant positive effect on financial performance.*

*The implications of this study suggest that other factors might play a more crucial role in determining the financial performance of PT Pertamina's subholdings, such as operational management strategies, effective marketing policies, or external factors like fluctuations in world crude oil prices or changes in regulatory policies affecting the energy industry. The positive findings related to Company Activity emphasize the importance of efficient asset management to support better financial performance. These results provide insights for management to focus on improving asset utilization efficiency and identifying underperforming or unproductive assets for enhancement or replacement.*

## ABSTRAK

Mona Lisa, Determinan Kinerja Keuangan *Subholding* PT Pertamina (PERSERO) Periode 2018- 2022 (Studi Kasus: 6 Perusahaan *Subholding* PT Pertamina). Meina Wulansari Yusinar (Pembimbing).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan kinerja keuangan enam perusahaan subholding PT Pertamina (Persero) selama periode 2018-2022. Fokus utama dari penelitian ini adalah untuk mengukur pengaruh Struktur Modal, Aktivitas Perusahaan, Harga Minyak Mentah Dunia, dan Kurs Mata Uang terhadap kinerja perusahaan, yang diukur menggunakan indikator *Return on Assets* (ROA)

Metode penelitian yang digunakan meliputi purposive sampling untuk pemilihan sampel, serta berbagai teknik analisis data seperti uji asumsi klasik (normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas), regresi linear berganda, uji koefisien determinan, uji signifikansi parsial, dan uji signifikansi simultan. Data diperoleh dari laporan keuangan masing-masing subholding PT Pertamina yang dirilis selama periode penelitian.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal (diukur dengan *Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan. Aktivitas Perusahaan (diukur dengan *Total Assets Turnover*) berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan, mengindikasikan efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Harga Minyak Mentah Dunia (diukur dengan ICE) dan Kurs Mata Uang (diukur dengan SPOT kurs tengah Bank Indonesia) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja keuangan.

Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa faktor-faktor lain mungkin lebih berpengaruh dalam menentukan kinerja keuangan subholding PT Pertamina, seperti strategi manajemen operasional, kebijakan pemasaran, atau perubahan kebijakan regulasi di industri energi. Temuan positif terkait Aktivitas Perusahaan menggarisbawahi pentingnya pengelolaan aset yang efisien untuk mendukung kinerja keuangan yang lebih baik. Hasil ini memberikan wawasan bagi manajemen untuk fokus pada peningkatan efisiensi penggunaan aset dan identifikasi aset yang kurang produktif.

Kata kunci: Struktur Modal, Aktivitas Perusahaan, Harga Minyak Mentah Dunia, Kurs Mata Uang, Kinerja Perusahaan, *Return on Assets* (ROA), *Subholding* PT Pertamina

## PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan segala nikmat, hidayah, inayah, taufik, dan karunia-Nya sehingga Penulis berhasil menyelesaikan penelitian ini dengan judul “Determinan Kinerja Keuangan *Subholding* PT Pertamina (PERSERO) Periode 2018- 2022 (Studi Kasus: 6 Perusahaan *Subholding* PT Pertamina)”. Salawat serta salam tercurahkan kepada Baginda Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan pengikutnya hingga akhir zaman.

Penyusunan penelitian ini bertujuan untuk memenuhi persyaratan penyelesaian program Magister Manajemen (M.M.), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin. Penyusunan penelitian ini tidak terlepas dari peranan banyak pihak. Penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Ibu Dr. Meina Wulansari Yusniar, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing penelitian yang telah mengarahkan dan membimbing Penulis sejak awal hingga akhir penelitian;
2. Bapak Dr. Atma Hayat, Drs., M.Si., Ak. CA dan Ibu Dr. Dian Masita Dewi, S.E., M.M. selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan dan koreksi sehingga penelitian ini dapat berkembang lebih baik;
3. Ibu Dr. Meiske Claudia, S.E., M.M. selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lambung Mangkurat yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan fasilitas pendukung bagi Penulis untuk menyelesaikan penelitian ini;
4. Seluruh Dosen dan Staf Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lambung Mangkurat yang telah memberikan informasi yang bermanfaat selama perkuliahan dan penyusunan penelitian ini;
5. Pihak keluarga Penulis yang telah memberikan dukungan dan motivasi bagi Penulis selama perkuliahan dan penyusunan penelitian;
6. Teman-teman dan rekan-rekan sejawat mahasiswa Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Lambung Mangkurat

yang telah memberikan motivasi, saran, dan masukan kepada Penulis yang sangat membantu dalam penyelesaian penulisan tesis ini.

Penulis menerima kritik dan saran untuk dijadikan masukan dan pembelajaran untuk penelitian serupa di masa mendatang. Akhirul kalam, Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi manfaat dan sumbangan gagasan serta ilmu bagi seluruh pembaca sekalian.

Banjarmasin, 23 Juni 2024,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mona Lisa', with a horizontal line underneath.

Mona Lisa

NIM. 2220318320036

## DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	i
LEMBAR PENGESAHAN .....	ii
PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS .....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAK .....	vi
PRAKATA.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Penelitian .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	12
1.3. Tujuan Penelitian .....	12
1.4. Manfaat Penelitian .....	13
1.5. Sistematika Penulisan.....	14
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>15</b>
2.1. Teori-teori yang Terkait dengan Penelitian.....	15
Teori Sinyal (Signalling Theory) .....	15
Teori Struktur Modal.....	16
2.1.1. Proposisi MM.....	16
2.1.2. Teori Struktur Modal Tradisional .....	17
2.1.3. Teori <i>Trade-Off</i> .....	19
2.1.4. Teori <i>Pecking Order</i> .....	22
2.1.5. Teori <i>Agency Cost</i> .....	23
2.1.6. Rasio <i>Leverage</i> sebagai Indikator Struktur Modal.....	24
2.2. Pengertian Kinerja Keuangan .....	25
2.3. Analisis Rasio Keuangan .....	26
Rasio Profitabilitas .....	26
2.4. Definisi Aktivitas Perusahaan .....	29
<i>Total Assets Turnover</i> sebagai Indikator Aktivitas Perusahaan.....	29
2.5. Definisi Minyak Mentah ( <i>Crude Oil</i> ) .....	30
Harga Minyak Mentah .....	31
2.6. Definisi Kurs Mata Uang .....	32
2.7. Penelitian Terdahulu .....	33

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	38
3.1. Kerangka Konseptual.....	38
3.2. Pengembangan Hipotesis .....	42
3.2.1. Pengaruh Struktur Modal Perusahaan <i>Subholding</i> terhadap Kinerja Perusahaan <i>Subholding</i> PT Pertamina (Persero).....	42
3.2.2. Pengaruh Aktivitas Perusahaan <i>Subholding</i> terhadap Kinerja Perusahaan <i>Subholding</i> PT Pertamina (Persero).....	43
3.2.3. Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Kinerja Perusahaan <i>Subholding</i> PT Pertamina (Persero).....	44
3.2.4. Pengaruh Kurs Mata Uang terhadap Kinerja Perusahaan <i>Subholding</i> PT Pertamina (Persero).....	47
BAB IV METODE PENELITIAN .....	49
4.1. Jenis Penelitian.....	49
4.2. Unit Analisis Penelitian.....	49
4.3. Populasi dan Sampel .....	50
4.3.1. Populasi .....	50
4.3.2. Sampel.....	50
4.4. Metode Pengumpulan Data .....	58
4.5. Variabel dan Definisi Operasional Variabel .....	59
4.6. Metode Analisis Data.....	62
4.6.1. Uji Asumsi Klasik .....	62
4.6.2. Analisis Regresi Berganda .....	65
4.6.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F).....	66
4.6.4. Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ ).....	66
4.6.5. Uji Signifikansi Parsial (Uji-t) .....	66
BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	68
5.1. Hasil Penelitian .....	68
5.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	68
Profil PT Pertamina (Persero), <i>Subholding</i> , dan Afiliasinya .....	68
Profil PT Pertamina Hulu Energi .....	71
Profil PT Pertamina Internasional EP .....	75
Profil PT Elnusa, Tbk.....	77
Profil PT Perusahaan Gas Negara, Tbk.....	78
Profil PT Pertamina Gas.....	79
5.1.2. Deskripsi Statistik .....	80
5.1.3. Data Penelitian .....	83
5.2. Analisis Hasil Penelitian .....	87
5.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	87
5.2.2. Uji Regresi Linear Berganda.....	92
5.2.3. Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	94
5.2.4. Uji Koefisien Determinan .....	95
5.2.5. Uji Signifikansi Parsial (Uji-t).....	96
5.2.6. Hasil Pengujian Hipotesis .....	98

5.3. Implikasi Hasil Penelitian .....	100
5.3.1. Implikasi Teoretis.....	100
5.3.2. Implikasi Praktis.....	108
5.4. Keterbatasan Penelitian .....	112
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN .....	114
6.1. Kesimpulan .....	114
6.2. Saran.....	114
DAFTAR PUSTAKA .....	116
LAMPIRAN.....	125
Lampiran 1: Output SPSS .....	125
Lampiran 2: Tabel Distribusi Nilai F .....	130
Lampiran 3: Tabel Distribusi Nilai t .....	131
Lampiran 4: Tabel Durbin-Watson .....	132

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1.: Impor Migas Per Negara Asal 2016 - Semester I 2021 .....	3
Tabel 2. 1.: Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 4. 1.: Proses Pengambilan Sampel.....	51
Tabel 4. 2.: Uraian Penentuan Sampel Penelitian .....	52
Tabel 4. 3.: Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	61
Tabel 5. 1.: Daftar Perusahaan <i>Subholding</i> Dan Afiliasi Grup PT Pertamina.....	70
Tabel 5. 2.: Deskripsi Statistik Variabel Penelitian .....	81
Tabel 5. 3.: Rasio DER Rata-Rata 6 Perusahaan <i>Subholding</i> PT Pertamina Periode 2018-2022 .....	84
Tabel 5. 4.: Rasio TATO Rata-Rata 6 <i>Subholding</i> PT Pertamina Periode 2018- 2022.....	85
Tabel 5. 5.: Harga Minyak Mentah Dunia Rata-Rata Periode 2018-2022.....	85
Tabel 5. 6.: Kurs Tengah Mata Uang Rupiah Terhadap Dolar AS Periode 2018- 2022.....	86
Tabel 5. 7.: Rasio ROA <i>Subholding</i> PT Pertamina (Persero) .....	87
Tabel 5. 8.: Hasil Uji Normalitas .....	88
Tabel 5. 9.: Hasil Uji Autokorelasi .....	89
Tabel 5. 10.: Hasil Uji Multikolinearitas .....	90
Tabel 5. 11.: Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Park).....	91
Tabel 5. 12.: Hasil Pengolahan Data Dengan Regresi Linear Berganda .....	92
Tabel 5. 13.: Hasil Output ANOVA.....	94
Tabel 5. 14.: Hasil Uji Koefisien Determinan.....	95
Tabel 5. 15.: Tabel Acuan Uji-T Parsial .....	96

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2. 1.: Linimasa <i>Signaling</i> Menurut Spence .....	15
Gambar 2. 2.: Teori Struktur Modal Tradisional dan Tahapannya .....	19
Gambar 2. 3.: Demonstrasi Grafis Dari Teori <i>Trade-Off</i> .....	21
Gambar 3. 1.: Kerangka Konseptual Determinan Kinerja Perusahaan PT Pertamina (Studi Kasus: 6 Perusahaan <i>Subholding</i> PT Pertamina).....	41
Gambar 5. 1.: Struktur Organisasi PT Pertamina (Persero).....	69