



Analisis Du Pont System dalam Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023)

Delsa Eka Putri

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar

*Penulis Korepondensi: 1delsaekaputri@gmail.com

Abstract: This study aims to analyze the financial performance of cigarette sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period using the Du Pont System method. The research employs a descriptive quantitative approach with a population consisting of all cigarette sub-sector companies on the IDX within the observed period. The sample was selected using purposive sampling, comprising four companies with complete financial statement data for five consecutive years. Data were collected from annual financial reports and analyzed using five key Du Pont System ratios: Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), Return on Investment (ROI), Equity Multiplier (EM), and Return on Equity (ROE). The results indicate fluctuations in financial performance, particularly in profitability, while asset efficiency and capital structure remained relatively stable with signs of recovery in 2023. Medium-scale companies demonstrated better adaptation and growth compared to larger firms in responding to market challenges. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk recorded the best performance based on Du Pont ROE, supported by strong NPM, TATO, and ROI values despite a relatively high EM. Overall, most cigarette sub-sector companies on the IDX exhibited solid financial performance compared to industry standards, except for ITIC, which requires improvement. This research provides valuable insights for stakeholders in assessing the financial performance dynamics of Indonesia's cigarette sub-sector.

Keywords: Cigarette Industry; Du Pont System; Financial Performance; Profitability; Return on Equity (ROE).

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis kinerja keuangan perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023 menggunakan metode Du Pont System. Pendekatan yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan populasi seluruh perusahaan subsektor rokok di BEI selama periode tersebut. Sampel diambil secara purposive sampling, yaitu empat perusahaan dengan data laporan keuangan lengkap selama lima tahun berturut-turut. Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan dan dianalisis menggunakan lima rasio utama Du Pont System: Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), Return on Investment (ROI), Equity Multiplier (EM), dan Return on Equity (ROE). Hasil penelitian menunjukkan adanya fluktuasi kinerja keuangan, khususnya pada profitabilitas, sementara efisiensi aset dan struktur modal relatif stabil dengan indikasi pemulihan pada tahun 2023. Perusahaan skala menengah menunjukkan adaptasi dan pertumbuhan lebih baik dibanding perusahaan besar dalam menghadapi tantangan pasar. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mencatat kinerja unggul berdasarkan ROE Du Pont, didukung oleh nilai tinggi pada NPM, TATO, dan ROI, meskipun EM relatif tinggi. Secara keseluruhan, sebagian besar perusahaan subsektor rokok di BEI menunjukkan kinerja keuangan yang baik dibandingkan standar industri, kecuali ITIC yang memerlukan peningkatan. Penelitian ini memberikan gambaran penting bagi pemangku kepentingan dalam menilai dinamika kinerja keuangan subsektor rokok di Indonesia.

Kata kunci: Du Pont System; Industri Rokok; Kinerja Keuangan; Kinerja Keuangan; Return On Equity.

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan pesat ilmu pengetahuan dan teknologi, perubahan kondisi ekonomi, serta persaingan global yang ketat menjadi faktor utama yang memengaruhi dinamika bisnis di Indonesia. Perusahaan dituntut untuk terus berinovasi dan meningkatkan daya saing guna mempertahankan relevansi dan kompetisi di pasar yang dinamis. Dalam konteks ini, kinerja keuangan menjadi indikator krusial yang menjamin keberlanjutan dan profitabilitas jangka panjang suatu perusahaan. Kinerja keuangan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya dan mencapai tujuan finansial, menjadi tolok ukur efektivitas perusahaan dalam menghadapi tantangan. Menurut Fahmi (2014), kinerja keuangan adalah

suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Senada, Sutrisno (2019) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai upaya formal dalam pengukuran kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan sumber dayanya serta dari hal tersebut dapat dipertimbangkan proyeksi masa depan dan pertumbuhan perusahaan. Kinerja keuangan merepresentasikan kondisi suatu perusahaan yang dilaporkan dalam laporan keuangan dengan satuan moneter. Menurut Suteja (2021), laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan dari hasil suatu proses akuntansi selama periode tertentu yang digunakan sebagai alat komunikasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Kasmir (2019) membagi laporan keuangan utama menjadi tiga, yaitu neraca (menggambarkan posisi aktiva, hutang, dan modal), laporan laba rugi (menyajikan pendapatan dan beban untuk menunjukkan laba atau rugi bersih), serta laporan arus kas.

Investor sangat memerhatikan kinerja keuangan perusahaan sebagai parameter utama dalam menilai efisiensi pengelolaan sumber daya untuk menghasilkan laba. Pencapaian laba yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memengaruhi keputusan investasi mereka. Dalam upaya menganalisis laporan keuangan, diperlukan suatu teknik atau alat ukur. Menurut Kasmir (2019), analisis laporan keuangan substansialnya merupakan aktivitas mengukur rasio dengan tujuan menilai kondisi atau kinerja keuangan perusahaan pada satu atau beberapa periode, baik masa lalu, sekarang, maupun probabilitas masa mendatang. Anwar (2019) menyebutkan beberapa teknik yang dapat digunakan untuk aktivitas analisis laporan keuangan antara lain Analisis Rasio Keuangan, Analisis Common Size, Analisis Tren, dan Analisis Du Pont.

Analisis Du Pont System dapat dipahami sebagai suatu metode untuk mengetahui kinerja keuangan dengan cara menyilangkan rasio aktivitas beserta margin keuntungan dari penjualan, yang kemudian hasil interaksi tersebut menjadi penentu aktiva dan profitabilitas (Anwar, 2019). Menurut Utari, dkk (2014), analisis Du Pont menggambarkan secara komprehensif mengenai pos hutang, total perputaran aktiva, serta profitabilitas yang diproksikan dengan margin profit untuk melihat kondisi Return On Investment (ROI). Sanjaya (2017) menambahkan bahwa Du Pont System merupakan salah satu analisis rasio yang digunakan untuk mengetahui posisi laba dan penggunaan aset perusahaan dengan menggunakan Net Profit Margin dan Total Assets Turnover, yang kemudian melihat efisiensi penggunaan aktiva dalam menghasilkan laba dan keuntungan. Berdasarkan penjabaran di atas, disimpulkan bahwa analisis Du Pont adalah metode yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan dengan menggabungkan rasio aktivitas dan margin keuntungan dari penjualan. Metode ini memberikan

gambaran komprehensif mengenai posisi hutang, perputaran aktiva, dan profitabilitas, serta mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Adapun rumus untuk menghitung Du Pont System oleh Sunardi (2018) yakni sebagai berikut:

$\text{ROE} = (\text{NPM}) \times (\text{TATO}) \times (\text{Equity Multiplier})$
$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Asset}} \times \frac{\text{Total Asset}}{\text{Ekuitas Biasa}}$

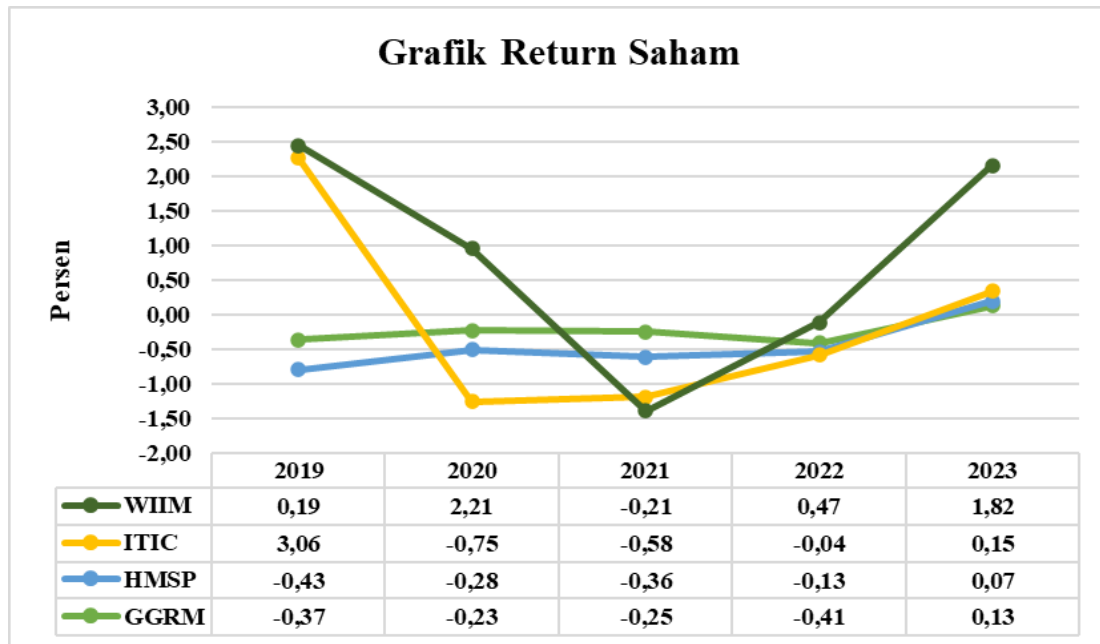
Keunggulan Du Pont System menurut Munawir (2010) meliputi sifatnya yang menyeluruh, kemampuan membandingkan efisiensi penggunaan modal kerja antar perusahaan sejenis, pengukuran profitabilitas produk, serta efisiensi tindakan divisi. Namun, kelemahannya terletak pada sulitnya perbandingan ROI antar perusahaan sejenis, fluktuasi nilai daya beli, dan keterbatasan ROI sendiri untuk membandingkan dua masalah berbeda.

Industri rokok di Indonesia memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional, berkontribusi besar terhadap penerimaan negara melalui pajak dan cukai, serta menjadi penyerap tenaga kerja yang signifikan. Meskipun demikian, industri ini juga menghadapi masalah kesehatan masyarakat, dengan tingginya prevalensi perokok aktif di Indonesia, termasuk di kalangan anak-anak dan remaja. Kampanye anti-rokok dan peningkatan kesadaran masyarakat terhadap bahaya rokok turut memengaruhi citra dan keberlanjutan industri. Kebijakan pemerintah terkait kenaikan tarif cukai rokok, seperti yang diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 191/PMK.010/2022 dan Nomor 192/PMK.010/2022, berdampak signifikan pada biaya produksi dan harga jual. Data menunjukkan fluktuasi kenaikan cukai dari tahun ke tahun, yang puncaknya terjadi pada tahun 2020 dengan persentase tertinggi 23%, sebagai upaya menyeimbangkan kebutuhan fiskal dan pengendalian konsumsi rokok. Kenaikan cukai dan regulasi ketat ini memicu peningkatan biaya operasional dan menekan margin laba, yang terlihat pada data laba bersih, penjualan, dan total aset perusahaan rokok di BEI periode 2019-2023 berikut:

Tabel 1. Data Laba Bersih, Penjualan, dan Total Asset Perusahaan Rokok (BEI) Periode 2019- 2023

Kode Perusahaan	Tahun	Laba Bersih (Rp)	Penjualan (Rp)	Total Aset (Rp)
GGRM	2019	10.880.704.000.000	110.523.819.000.000	78.647.274.000.000
	2020	7.647.729.000.000	114.477.311.000.000	81.491.000.000.000
	2021	5.605.321.000.000	124.881.266.000.000	89.964.369.000.000
	2022	2.779.742.000.000	124.580.066.000.000	96.066.247.000.000
	2023	5.324.516.000.000	118.952.997.000.000	92.450.823.000.000
HMSP	2019	13.721.513.000.000	106.055.176.000.000	50.902.806.000.000
	2020	8.581.378.000.000	92.425.210.000.000	49.431.392.000.000
	2021	7.137.097.000.000	98.874.784.000.000	53.090.428.000.000
	2022	6.323.744.000.000	111.211.321.000.000	54.786.992.000.000
	2023	8.096.811.000.000	115.983.384.000.000	55.314.264.000.000
ITIC	2019	-7.000.145.820	166.565.482.035	447.811.735.070
	2020	6.120.040.212	224.296.360.663	505.077.168.839
	2021	18.368.616.642	238.398.863.725	520.132.531.353
	2022	23.952.323.176	279.179.553.590	541.526.335.323
	2023	26.963.627.275	303.928.233.031	560.325.335.323
WIIM	2019	27.328.091.481	1.393.574.099.760	1.299.521.608.520
	2020	172.506.562.968	1.994.066.771.177	1.614.442.207.528
	2021	176.877.010.231	2.733.691.702.981	1.891.169.731.429
	2022	249.644.129.079	3.704.350.294.106	2.168.793.843.983
	2023	494.729.174.306	4.874.784.628.824	2.575.756.967.645

Analisis data keuangan periode 2019-2023 menunjukkan fluktuasi signifikan dalam kinerja perusahaan rokok. Perusahaan besar seperti GGRM dan HMSP mengalami penurunan profitabilitas substansial sebelum akhirnya pulih pada tahun 2023. Sebaliknya, perusahaan berskala moderat seperti ITIC dan WIIM menunjukkan pertumbuhan signifikan. Fenomena ini mencerminkan pergeseran pola industri, di mana perusahaan menengah lebih adaptif dan menunjukkan kinerja optimal, sementara perusahaan besar menunjukkan tanda-tanda pemulihan setelah tekanan berat. Fluktuasi kinerja ini memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham, dengan kinerja keuangan yang kuat cenderung mendorong apresiasi nilai saham. Grafik pada Gambar 1 juga menunjukkan pola return saham yang bervariasi di antara perusahaan-perusahaan ini.



Gambar 1. Grafik Return Saham Perusahaan Sub Sektor Rokok (BEI) Periode 2019- 2023

Meskipun beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji kinerja keuangan menggunakan Du Pont System pada sektor lain, kajian mendalam yang spesifik pada sub-sektor rokok di Indonesia dengan mempertimbangkan periode terkini masih jarang ditemukan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan Du Pont System sebagai kerangka analisis utama. Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah: "Bagaimana Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Du Pont System pada Sub Sektor Rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?". Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode Du Pont System pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Studi ini berfokus pada perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor rokok yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. Sampel penelitian dipilih secara purposive sampling, yaitu laporan keuangan tahunan dari empat perusahaan yang memenuhi kriteria kelengkapan data selama lima tahun berturut-turut. Daftar sampel perusahaan dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Rokok (BEI) 2019-2023)

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
2	HMSP	PT. H.M. Sampoerna Tbk
3	ITIC	PT. Indonesian Tobacco Tbk
4	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk

Data penelitian dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode Du Pont System, yang meliputi:

Menghitung Net Profit Margin (NPM)

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Dengan menggunakan formulasi tersebut, maka Net Profit Margin dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Perhitungan Net Profit Margin (NPM) Perusahaan Sub Sektor Rokok Periode 2019– 2023 (Dalam jutaan rupiah)

Kode	Rasio	2019	2020	2021	2022	2023
GGRM	Laba Bersih (Rp Juta)	10.880.704	7.647.729	5.605.321	2.779.742	5.324.516
	Penjualan (Rp Juta)	110.523.819	114.477.311	124.881.266	124.682.692	118.952.997
	NPM	9,8%	6,7%	4,5%	2,2%	4,5%
HMSP	Laba Bersih (Rp Juta)	13.721.513	8.581.378	7.137.097	6.323.744	8.096.811
	Penjualan (Rp Juta)	106.055.176	92.425.210	98.874.784	111.211.321	115.983.384
	NPM	12,9%	9,3%	7,2%	5,7%	6,98%
ITIC	Laba Bersih (Rp Juta)	-7.000	6.120	18.368	23.952	26.963
	Penjualan (Rp Juta)	166.565	224.296	238.398	279.179	303.928
	NPM	-4,2%	2,7%	7,7%	8,6%	8,9%
WIIM	Laba Bersih (Rp Juta)	27.328	172.506	176.877	249.644	494.729
	Penjualan (Rp Juta)	1.393.574	1.994.066	2.733.691	3.704.350	4.874.784
	NPM	1,96%	8,7%	6,5%	6,7%	10,1%

Menghitung Total Assets Turnover (TATO)

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Dengan menggunakan formulasi tersebut, maka Net Profit Margin dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Perhitungan Total Assets Turnover (TATO) Perusahaan Sub Sektor Rokok
Periode 2019– 2023(Dalam jutaan rupiah)

Kode	Rasio	2019	2020	2021	2022	2023
GGRM	Penjualan	110.523.819	114.477.311	124.881.266	124.682.692	118.952.997
	Total Aset	78.647.274	78.191.409	89.964.369	88.562.617	92.450.823
	TATO	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3
HMSP	Penjualan	106.055.176	92.425.210	98.874.784	111.211.321	115.983.384
	Total Aset	50.902.806	49.674.030	53.090.428	54.786.992	55.316.264
	TATO	2,1	1,9	1,9	2,0	2,1
ITIC	Penjualan	166.565	224.296	238.398	279.179	303.928
	Total Aset	447.811	505.077	526.704	553.207	560.353
	TATO	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
WIIM	Penjualan	1.393.574	1.994.066	2.733.691	3.704.350	4.874.784
	Total Aset	1.299.521	1.614.442	1.891.169	2.168.793	2.575.756
	TATO	1,1	1,2	1,4	1,7	1,9

Menghitung Return on Investment (ROI)

$$ROI \text{ Du Pont} = NPM \times TATO$$

Dengan menggunakan formulasi tersebut, maka Net Profit Margin dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Perhitungan Return On Investment (ROI) Perusahaan Sub Sektor Rokok
Periode 2019– 2023

Kode	Rasio	2019	2020	2021	2022	2023
GGRM	Total Aset	78.647.274	78.191.409	89.964.369	88.562.617	92.450.823
	Total Equity	50.930.758	58.522.468	59.288.274	57.855.966	60.862.843
	EM	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5
HMSP	Total Aset	50.902.806	49.674.030	53.090.428	54.786.992	55.316.264
	Total Equity	35.679.730	30.241.426	29.191.406	28.170.168	29.869.853
	EM	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9
ITIC	Total Aset	447.811	505.077	526.704	553.207	560.353
	Total Equity	266.150	279.826	324.679	364.321	397.931
	EM	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4
WIIM	Total Aset	1.299.521	1.614.442	1.891.169	2.168.793	2.575.756
	Total Equity	1.033.170	1.185.851	1.318.835	1.500.927	1.847.322
	EM	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4

Menghitung Equity Multiplier (EM)

$$EM = \frac{\text{Total Asset}}{\text{Total Equity}}$$

Dengan menggunakan formulasi tersebut, maka Net Profit Margin dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Perhitungan Equity Multiplier (EM) Perusahaan Sub Sektor Rokok Periode 2019– 2023 (Dalam jutaan rupiah)

Kode	Rasio	2019	2020	2021	2022	2023
GGRM	Total Asset	78.647.274	78.191.409	89.964.369	88.562.617	92.450.823
	Total Equity	50.930.758	58.522.468	59.288.274	57.855.966	60.862.843
	EM	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5
HMSP	Total Asset	50.902.806	49.674.030	53.090.428	54.786.992	55.316.264
	Total Equity	35.679.730	30.241.426	29.191.406	28.170.168	29.869.853
	EM	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9
ITIC	Total Asset	447.811	505.077	526.704	553.207	560.353
	Total Equity	266.150	279.826	324.679	364.321	397.931
	EM	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4
WIIM	Total Asset	1.299.521	1.614.442	1.891.169	2.168.793	2.575.756
	Total Equity	1.033.170	1.185.851	1.318.835	1.500.927	1.847.322
	EM	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4

Menghitung Return on Equity (ROE)

$$ROE \text{ Du Pont} = ROI \times EM$$

Dengan menggunakan formulasi tersebut, maka Net Profit Margin dapat diuraikan sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Perhitungan Return on Equity (ROE) Perusahaan Sub Sektor Rokok Periode 2019–2023

Kode	Rasio	2019	2020	2021	2022	2023
GGRM	ROI	13,8%	9,8%	6,2%	3,1%	5,8%
	EM	1,5	1,3	1,5	1,5	1,5
	ROE	21,4%	13,1%	9,5%	4,8%	8,7%
HMSP	ROI	27,0%	17,3%	13,4%	11,5%	14,6%
	EM	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9
	ROE	38,5%	28,4%	24,4%	22,4%	27,1%
ITIC	ROI	-1,6%	1,2%	3,5%	4,3%	4,8%
	EM	1,7	1,8	1,6	1,5	1,4
	ROE	-2,6%	2,2%	5,7%	6,6%	6,8%
WIIM	ROI	2,1%	10,7%	9,4%	11,5%	19,2%
	EM	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
	ROE	2,6%	14,5%	13,4%	16,6%	26,8%

Tahapan terakhir yaitu menganalisis laporan keuangan perusahaan melalui rasio *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Equity Multiplier* dan *Return On Equity* untuk kemudian dapat dibandingkan dengan standar industri (lihat table 3). Selanjutnya akan diinterpretasikan dalam bentuk kesimpulan dan saran.

Tabel 8. Standar Industri Sektor Rokok Yang Terdaftar Di BEI (2019-2023)

Rasio Keuangan Du Pont System					
Rasio Keuangan	Tahun				
	2019	2020	2021	2022	2023
NPM	4%	2%	5%	7%	8%
TATO	1,23	1,22	1,21	1,28	1,45
ROI	8%	4%	7%	8%	11%
EM	1,59	1,67	1,60	1,55	1,54
ROE	12%	2%	11%	13%	17%

Sumber: Data diolah, tahun 2025

3. HASIL DAN DISKUSI

Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini mencerminkan kemampuan entitas dalam mengelola biaya operasional dan non-operasional relatif terhadap total pendapatan. Tingkat NPM yang lebih tinggi mengindikasikan proporsi yang lebih besar dari setiap unit pendapatan yang berhasil dipertahankan sebagai laba setelah seluruh beban dan kewajiban pajak diperhitungkan. Berikut adalah tabel yang menyajikan data dan metrik yang relevan dengan analisis yang telah dilakukan:

Tabel 9. Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Berdasarkan Rasio NPM Periode 2019–2023

Tahun	Standar Industri	GGRM	Keterangan	HMSP	Keterangan	ITIC	Keterangan	WIIM	Keterangan
2019	1,3	1,4	Baik	2,1	Baik	0,4	Kurang Baik	1,1	Baik
2020	1,3	1,5	Baik	1,9	Baik	0,4	Kurang Baik	1,2	Baik
2021	1,3	1,4	Baik	1,9	Baik	0,5	Kurang Baik	1,4	Baik
2022	1,3	1,4	Baik	2,0	Baik	0,5	Kurang Baik	1,7	Baik
2023	1,3	1,3	Baik	2,1	Baik	0,5	Kurang Baik	1,9	Baik
Rata-rata	1,3	1,4	Baik	2,0	Baik	0,5	Kurang Baik	1,5	Baik

Kinerja Net Profit Margin (NPM) perusahaan rokok di Indonesia pada periode 2019-2023 menunjukkan dinamika yang signifikan, mencerminkan adaptasi terhadap tantangan industri. PT Gudang Garam Tbk (GGRM) awalnya unggul dengan NPM 9,8% di 2019, jauh di atas standar industri (4,2%), didorong penjualan kuat dan pengelolaan beban efektif. Namun, NPM anjlok hingga 2,2% di 2022 akibat kenaikan cukai rokok (mencapai hampir 86% HPP di 2022),

dampak pandemi COVID-19 yang menekan volume penjualan, dan kesulitan menaikkan harga jual di tengah persaingan. Pemulihan parsial terjadi pada 2023 (4,5%) berkat strategi prioritas margin dan diversifikasi bisnis (Bandar Udara Dhoho), serta fokus pada peningkatan pangsa pasar dan produksi. Rata-rata NPM GGRM (5,5%) sedikit di atas standar industri (5,2%), menunjukkan daya adaptasi.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) juga memulai dengan NPM tinggi 12,9% di 2019, berkat optimalisasi biaya dan stabilitas cukai. Namun, NPM-nya menurun drastis menjadi 5,7% di 2022, bahkan di bawah standar industri, karena dampak pandemi yang mengurangi daya beli konsumen, pergeseran konsumsi ke produk murah, kenaikan cukai, dan persaingan ketat. Pemulihan terjadi di 2023 (6,98%) melalui strategi kenaikan harga, manajemen biaya efektif, dan divestasi anak perusahaan non-tembakau, serta fokus pada segmen Sigaret Kretek Tangan (SKT) dan Sigaret Kretek Mesin (SKM) bermargin tinggi. Rata-rata NPM HMSP (8,4%) tetap melampaui standar industri, menunjukkan efisiensi historis yang kuat.

Berbeda dengan GGRM dan HMSP, PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) menunjukkan pembalikan kinerja impresif. Setelah mencatat NPM negatif -4,2% di 2019 akibat beban pokok penjualan dan pajak tinggi, ITIC bangkit dengan NPM positif 2,7% di 2020 dan terus meningkat konsisten hingga 8,9% di 2023, selalu melampaui standar industri sejak 2020. Faktor pendorongnya adalah lonjakan penjualan dan volume produksi/penjualan tembakau, efisiensi biaya, penurunan beban denda pajak, dan strategi pemasaran yang fokus pada pasar domestik serta produk tembakau linting. Kebijakan tidak membayar dividen juga menunjukkan komitmen pada reinvestasi.

PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) juga menunjukkan volatilitas NPM dengan tren pemulihan kuat. Setelah NPM 1,96% di 2019, WIIM melonjak dramatis ke 8,7% di 2020 berkat pertumbuhan laba bersih masif, fokus pada produk terjangkau, dan pengendalian biaya. Meski sempat sedikit menurun pada 2021-2022, NPM WIIM kembali melonjak signifikan ke 10,1% di 2023, jauh di atas standar industri. Ini didukung inovasi produk (Wismilak evo SOPRA), strategi penetapan harga kompetitif, penguatan distribusi, dan program kemitraan. Rata-rata NPM WIIM (6,8%) juga mengungguli standar industri, mengindikasikan profitabilitas keseluruhan yang baik.

Total Assets Turnover (TATO)

Rasio ini memberikan informasi mengenai produktivitas aset dalam menghasilkan penjualan. Nilai TATO yang tinggi menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam mencapai volume penjualan yang substansial dengan penggunaan aset yang relatif efisien,

mengindikasikan optimalisasi operasional. Berikut adalah tabel yang menyajikan data dan metrik yang relevan dengan analisis yang telah dilakukan:

Tabel 10. Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Berdasarkan Rasio TATO
Periode 2019–2023

Tahun	Standar Industri	GGRM	Keterangan	HMSP	Keterangan	ITIC	Keterangan	WIIM	Keterangan
2019	1,3	1,4	Baik	2,1	Baik	0,4	Kurang Baik	1,1	Baik
2020	1,3	1,5	Baik	1,9	Baik	0,4	Kurang Baik	1,2	Baik
2021	1,3	1,4	Baik	1,9	Baik	0,5	Kurang Baik	1,4	Baik
2022	1,3	1,4	Baik	2,0	Baik	0,5	Kurang Baik	1,7	Baik
2023	1,3	1,3	Baik	2,1	Baik	0,5	Kurang Baik	1,9	Baik
Rata-rata	1,3	1,4	Baik	2,0	Baik	0,5	Kurang Baik	1,5	Baik

Berdasarkan data diatas, GGRM menunjukkan TATO yang stabil dan efisien (1.4-1.5 kali) hingga 2022, melampaui standar industri 1.2-1.3 kali. Peningkatan efisiensi di tahun 2020 saat pandemi dipicu oleh peningkatan penjualan nominal dan penurunan aset. Namun, di tahun 2023, TATO GGRM menurun signifikan menjadi 1.3 kali, di bawah standar industri 1.5 kali. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan penjualan 4.6% dan peningkatan total aset 4.4%, terutama karena kapitalisasi aset tak berwujud dari proyek bandara Dhoho yang belum memberikan kontribusi penjualan signifikan. Investasi besar pada proyek non-inti ini, termasuk peningkatan aset tidak lancar, persediaan, dan uang muka aset tetap, membebani rasio efisiensi GGRM meskipun ada upaya inovasi produk.

HMSP secara konsisten menunjukkan efisiensi aset yang superior. TATO HMSP selalu di atas standar industri, bahkan mencapai 2.1 kali pada 2019 dan tetap tinggi 1.9-2.1 kali dari 2020-2023. Meskipun sedikit menurun di awal pandemi akibat pergeseran konsumsi, efisiensi HMSP tetap unggul karena manajemen aset yang sangat efektif, didukung strategi kenaikan harga, pemulihan ekonomi, dan pengembangan portofolio produk bebas asap. Rata-rata TATO HMSP sebesar 2.0 kali jauh melampaui rata-rata standar industri 1.3 kali, menegaskan superioritas mereka dalam mengelola aset.

Sebaliknya, ITIC menghadapi tantangan signifikan. TATO ITIC secara konsisten di bawah standar industri (0.4-0.5 kali) selama periode observasi. Meskipun penjualan tumbuh, pertumbuhan aset (persediaan, tanah, revaluasi aset) yang lebih besar atau sebanding menghambat peningkatan efisiensi. Faktor-faktor seperti lonjakan persediaan dan investasi strategis pada tanah di awal periode, serta peningkatan beban pokok penjualan, berkontribusi pada rendahnya TATO. ITIC berupaya meningkatkan penjualan melalui fokus pada ceruk pasar tertentu, ekspansi distribusi, dan branding, namun perlu strategi lebih agresif untuk mengoptimalkan penggunaan asetnya agar mencapai rata-rata industri.

Terakhir, WIIM menunjukkan tren peningkatan efisiensi aset yang sangat positif. Setelah sedikit di bawah standar pada 2019 (1.1 kali) karena penurunan penjualan dan peningkatan beban, TATO WIIM melonjak signifikan dari 1.2 kali pada 2020 menjadi 1.9 kali pada 2023. Peningkatan ini didorong oleh strategi diversifikasi produk, penetapan harga kompetitif, perluasan distribusi, inovasi, dan promosi yang optimal, serta manajemen piutang dan kas yang efektif. Rata-rata TATO WIIM sebesar 1.5 kali melampaui rata-rata standar industri 1.3 kali, menunjukkan kemampuan sangat baik dalam mengonversi aset menjadi penjualan.

Return On Investment (ROI)

Rasio ini merefleksikan seberapa efektif suatu investasi dalam menciptakan keuntungan relatif terhadap biaya modal yang diinvestasikan. ROI yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang optimal dari aset yang dikelolanya. Berikut adalah tabel yang menyajikan data dan metrik yang relevan dengan analisis yang telah dilakukan:

Tabel 11. Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Berdasarkan Rasio ROI Periode 2019–2023

Tahun	Standar Industri	GGRM	Keterangan	HMSP	Keterangan	ITIC	Keterangan	WIIM	Keterangan
2018	7,5%	7,8%	Baik	19,4%	Baik	1,9%	Kurang Baik	10,1%	Baik
2019	7,5%	8,0%	Baik	15,8%	Baik	3,2%	Kurang Baik	11,2%	Baik
2020	7,5%	7,3%	Baik	15,2%	Baik	2,5%	Kurang Baik	10,4%	Baik
2021	7,5%	7,6%	Baik	16,9%	Baik	2,4%	Kurang Baik	10,6%	Baik
2022	7,5%	7,7%	Baik	17,0%	Baik	2,5%	Kurang Baik	10,5%	Baik
Rata-rata	7,5%	7,7%	Baik	16,8%	Baik	2,5%	Kurang Baik	10,57%	Baik

Berdasarkan data diatas, GGRM menunjukkan penurunan ROI signifikan dari 13,8% (2019) menjadi 3,1% (2022), mayoritas disebabkan oleh merosotnya NPM akibat penurunan volume penjualan dan kenaikan cukai rokok. Meskipun ada sedikit pemulihan di 2023 (5,8%), investasi besar pada proyek Bandara Dhoho mulai menekan efisiensi aset (TATO turun menjadi 1,3), membuat ROI rata-rata GGRM (7,7%) hanya sedikit di atas standar industri (7,5%). Tantangan utama GGRM adalah mempertahankan profitabilitas dan efisiensi aset di tengah investasi jangka panjang dan tekanan biaya.

Sebaliknya, HMSP secara konsisten mempertahankan ROI yang superior, dengan rata-rata 16,8%, jauh di atas standar industri. Meskipun sempat turun karena dampak pandemi dan cukai yang menekan NPM, HMSP menunjukkan ketahanan berkat NPM yang kuat dan TATO yang sangat efisien (tetap tinggi di kisaran 1,9-2,1). Pemulihan kuat di 2023 dengan ROI mencapai 14,6% didorong oleh strategi pertumbuhan seperti fokus pada segmen Sigaret Kretek Tangan (SKT) dan potensi investasi pada produk bebas asap.

ITIC, meskipun selalu di bawah standar industri, menunjukkan pola pemulihan ROI yang signifikan dari negatif -1,6% (2019) menjadi 4,8% (2023). Pemulihan ini utamanya didorong oleh peningkatan NPM yang substansial, dari negatif menjadi 8,9% (2023). Namun, efisiensi aset (TATO) masih menjadi hambatan utama, dengan nilai yang sangat rendah (0,4-0,5), menunjukkan pemanfaatan aset yang belum optimal. Rata-rata ROI ITIC sebesar 2,5% secara signifikan lebih rendah dari standar industri. Strategi ITIC fokus pada peningkatan volume penjualan, perluasan pasar domestik, dan reinvestasi laba bersih.

Yang paling transformatif adalah WIIM, yang melonjak dari ROI 2,1% (2019) menjadi 19,2% (2023), jauh di atas standar industri. Peningkatan luar biasa ini berasal dari lonjakan NPM dan TATO yang signifikan, didukung oleh inovasi produk dan strategi pemasaran agresif. Dengan rata-rata ROI 10,57%, WIIM menunjukkan efisiensi investasi dan pengelolaan aset yang sangat baik, menjadikannya contoh pertumbuhan berkelanjutan di sektor ini.

Equity Multiplier (EM)

Rasio ini mengindikasikan proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh kombinasi ekuitas dan utang. Nilai Equity Multiplier yang lebih tinggi menunjukkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan utang untuk membiayai aset, yang berpotensi meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham namun sekaligus meningkatkan eksposur risiko keuangan. Sebaliknya, EM yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan ekuitas untuk membiayai asetnya, yang berarti leverage keuangannya lebih rendah. Berikut adalah tabel yang menyajikan data dan metrik yang relevan dengan analisis yang telah dilakukan:

Tabel 12. Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Berdasarkan Rasio EM Periode 2019–2023

Tahun	Standar Industri	GGRM Keterangan HMSP			Keterangan ITIC	Keterangan WIIM Keterangan			
2018	1,6	1,6	Baik	1,7	Kurang Baik	1,6	Baik	1,3	Baik
2019	1,6	1,6	Baik	1,8	Kurang Baik	1,5	Baik	1,5	Baik
2020	1,6	1,4	Baik	1,7	Kurang Baik	1,7	Baik	1,4	Baik
2021	1,6	1,5	Baik	1,6	Baik	1,6	Baik	1,5	Baik
2022	1,6	1,4	Baik	1,7	Kurang Baik	1,6	Baik	1,3	Baik
Rata-rata	1,6	1,5	Baik	1,7	Kurang Baik	1,6	Baik	1,4	Baik

Berdasarkan data diatas, GGRM mempertahankan tingkat leverage yang konservatif dan stabil, dengan rata-rata EM 1,5 kali, sedikit di bawah standar industri 1,6 kali. Sempat turun ke 1,3 kali pada 2020 akibat peningkatan ekuitas dari laba bersih dan penurunan aset, lalu kembali

stabil di 1,5 kali. Ini menunjukkan pengelolaan risiko utang yang terkendali meski ada investasi besar di proyek Bandara Dhoho.

HMSF menunjukkan tren peningkatan tingkat leverage, dari 1,4 kali (2019) menjadi 1,9 kali (2022-2023). Kenaikan ini disebabkan oleh penurunan ekuitas akibat laba ditahan yang berkurang dan pembayaran dividen tunai yang signifikan, yang tidak sebanding dengan penurunan aset. Rata-rata EM 1,7 kali sedikit di atas standar industri, mengindikasikan peningkatan ketergantungan pada utang yang berpotensi meningkatkan risiko keuangan.

Sebaliknya, ITIC menunjukkan perbaikan signifikan menuju struktur modal yang lebih konservatif. EM-nya menurun dari 1,7 kali (2019) menjadi 1,4 kali (2023). Perbaikan ini didorong oleh peningkatan laba bersih yang pesat, penguatan ekuitas dari surplus revaluasi aset, serta kebijakan menahan seluruh laba bersih untuk reinvestasi. Ini menciptakan fondasi keuangan yang lebih stabil dan risiko keuangan yang lebih rendah.

Terakhir, WIIM secara konsisten menunjukkan manajemen leverage yang sangat konservatif dan sehat, dengan rata-rata EM 1,4 kali, selalu di bawah standar industri. Stabilitas ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan terutama didanai dari laba ditahan, bukan dari peningkatan utang signifikan, menunjukkan fondasi keuangan yang kuat dan profil risiko rendah.

Return on Equity (ROE)

Rasio ini mengindikasikan kapabilitas manajemen dalam memanfaatkan modal ekuitas guna menciptakan keuntungan. ROE yang tinggi mencerminkan efisiensi yang superior dalam pengelolaan modal dari para pemilik untuk menghasilkan laba. Berikut adalah tabel yang menyajikan data dan metrik yang relevan dengan analisis yang telah dilakukan:

Tabel 13. Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok Berdasarkan Rasio ROE Periode 2019–2023

Tahun	Standar Industri	GGRM	Keterangan	HMSF	Keterangan	ITIC	Keterangan	WIIM	Keterangan
2018	11,06%	12,2%	Baik	26,3%	Baik	3,6%	Kurang Baik	15,2%	Baik
2019	11,06%	11,5%	Baik	29,1%	Baik	3,8%	Kurang Baik	15,0%	Baik
2020	11,06%	11,4%	Baik	30,1%	Baik	3,6%	Kurang Baik	14,8%	Baik
2021	11,06%	11,2%	Baik	27,5%	Baik	3,5%	Kurang Baik	14,5%	Baik
2022	11,06%	11,3%	Baik	27,8%	Baik	3,8%	Kurang Baik	14,5%	Baik
Rata-rata	11,06%	11,5%	Baik	28,2%	Baik	3,7%	Kurang Baik	14,80%	Baik

Berdasarkan data diatas, GGRM mengalami volatilitas dan penurunan ROE yang signifikan dari puncak 21,4% (2019) menjadi 4,8% (2022), mayoritas akibat penurunan laba bersih, merosotnya NPM karena kenaikan cukai dan penurunan volume penjualan, serta pertumbuhan ekuitas yang lebih cepat dari laba. Meskipun ada pemulihan parsial ke 8,7% (2023) didukung

NPM yang membaik, TATO justru menurun karena investasi besar pada proyek Bandara Dhoho yang belum optimal. Rata-rata ROE GGRM (11,5%) sedikit di atas standar industri (11,06%), namun tantangan utama ada pada pemulihan profitabilitas dan efisiensi aset pasca investasi.

Sebaliknya, HMSP secara konsisten menunjukkan ROE yang sangat superior dan stabil, dengan rata-rata 28,2% yang jauh melampaui standar industri. Meskipun ROE sempat menurun hingga 22,4% (2022) akibat pandemi, kenaikan cukai, dan daya beli konsumen, HMSP mempertahankan kinerja kuat berkat NPM yang tinggi dan TATO yang efisien. Pemulihan signifikan di 2023 ke 27,1% didorong peningkatan laba bersih, manajemen biaya efektif, dan keuntungan divestasi, meskipun EM menunjukkan peningkatan ketergantungan pada utang.

ITIC menunjukkan pembalikan tren ROE yang signifikan dari negatif -2,6% (2019) menjadi positif 6,8% (2023), meski tetap di bawah standar industri. Peningkatan ini terutama didorong oleh perbaikan substansial pada NPM (mencapai 8,9% di 2023) dan penurunan EM yang mengindikasikan penguatan struktur modal. Faktor pendorong meliputi pembalikan kinerja finansial, peningkatan volume produksi/penjualan, dan kebijakan menahan dividen untuk reinvestasi. Namun, TATO ITIC yang konsisten rendah (sekitar 0,5) menjadi hambatan krusial untuk mencapai ROE yang kompetitif.

Terakhir, WIIM menunjukkan transformasi ROE yang sangat impresif, melonjak dari 2,6% (2019) menjadi 26,8% (2023), jauh di atas standar industri. Peningkatan dramatis ini didukung oleh lonjakan laba bersih, NPM (hingga 10,1%), dan TATO (hingga 1,9), serta EM yang stabil. Strategi pertumbuhan WIIM, termasuk inovasi produk dan pemasaran agresif, berkontribusi pada rata-rata ROE sebesar 14,80% yang mengungguli rata-rata standar industri, mencerminkan efisiensi pengelolaan aset dan kemampuan optimalisasi profitabilitas.

4. KESIMPULAN

Industri rokok Indonesia terbukti menghadapi tekanan berat akibat kenaikan cukai, regulasi ketat, dan dampak pandemi COVID-19, yang secara nyata menurunkan laba bersih dan margin profit mayoritas perusahaan. Namun, efisiensi aset dan struktur modal tetap terjaga dengan indikasi pemulihan pada tahun 2023. Perusahaan skala menengah menunjukkan adaptasi dan pertumbuhan kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan besar, tercermin dari pertumbuhan Net Profit Margin (NPM) dan Return on Investment (ROI) yang lebih stabil dan positif. Total Asset Turnover (TATO) dan Return on Equity (ROE) juga menunjukkan variasi antar perusahaan, dengan HMSP konsisten unggul dalam efisiensi aset dan profitabilitas, sementara ITIC dan WIIM memperlihatkan tren perbaikan signifikan.

Secara keseluruhan, kemampuan beradaptasi melalui efisiensi biaya, inovasi produk, dan pengelolaan aset menjadi faktor kunci keberlanjutan perusahaan rokok di tengah tekanan eksternal. Analisis Du Pont System terbukti efektif sebagai alat evaluasi kesehatan finansial dan dapat digunakan investor untuk pengambilan keputusan yang lebih terinformasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas analisis pada faktor eksternal seperti sentimen pasar, perilaku konsumen, serta dampak regulasi spesifik pada segmen produk tertentu, dan memperdalam kajian respons strategis manajemen secara kuantitatif terhadap komponen-komponen Du Pont System..

REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Dewi, U., Ari, P., & Darsono, P. (2014). *Manajemen keuangan: Kajian praktik dan teori dalam mengelola keuangan organisasi perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis kinerja keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Mokhammad, A. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan* (Edisi Kesatu). Jakarta: Prenada Media.
- Munawir. (2010). *Analisis laporan keuangan* (Edisi Keempat). Yogyakarta: Liberty.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sanjaya, S. (2017). Analisis Du Pont System dalam mengukur kinerja keuangan PT Taspen (Persero). *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 17(1), 15–32.
- Sunardi, N. (2018). Analisis Du Pont System dengan time series approach (TSA) dan cross sectional approach (CSA) dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan (Studi pada industri konstruksi BUMN di Indonesia yang listing di BEI tahun 2013–2017). *Jurnal Sekuritas: Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi*, 1(4), 1–15.
- Suteja. (2021). Pengaruh inflasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Economic, Business and Accounting*.
- Sutrisno. (2019). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (Vol. 1). Yogyakarta: Ekonisia.

Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of financial management* (13th ed.). New York, NY: Pearson Education.

Weston, J. F., & Copeland, T. (2014). *Managerial finance*. New York, NY: Dryden Press.