

ANALISIS *DU PONT SYSTEM* UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PT GUDANG GARAM TBK PERIODE 2021–2024

Saoda Hasanah Polpoke¹, Agnes Soukotta² Stenly Jacobus Ferdinandus³

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pattimura^{1,2,3}

e-mail: odaapolpoke@gmail.com Agnes21makoy@gmail.com amqstaler@gmail.com

Diterima: 02/09/2026; Direvisi: 22/09/2026; Diterbitkan: 30/09/2026

ABSTRAK

Kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk menunjukkan perubahan selama periode 2021–2024, terutama pada kemampuan menghasilkan laba dan efektivitas pemanfaatan aset, sehingga diperlukan analisis yang dapat menggambarkan keterkaitan antarindikator kinerja secara terpadu. Penelitian ini bertujuan menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk periode 2021–2024 menggunakan Du Pont System. Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui sumber resmi perusahaan. Analisis dilakukan melalui Net Profit Margin (NPM), Total Assets Turnover (TATO), Return on Investment (ROI), Equity Multiplier (EM), dan Return on Equity (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berfluktuasi dengan kecenderungan melemah pada akhir periode. NPM dan TATO menurun pada 2024, yang tercermin pada penurunan ROI dan ROE. EM relatif stabil hingga 2023 sebelum menurun pada 2024. Temuan menunjukkan bahwa pelemahan kinerja terutama tercermin pada profitabilitas dan efektivitas pemanfaatan aset. Penelitian ini mengindikasikan perlunya penguatan profitabilitas dan produktivitas aset secara berkelanjutan dengan tetap memperhatikan pengelolaan struktur pendanaan. Hasil ini dapat menjadi dasar evaluasi pengelolaan keuangan perusahaan pada periode mendatang secara berkala.

Kata Kunci: *Kinerja Keuangan, Du Pont System, Net Profit Margin, Return on Equity, PT Gudang Garam Tbk*

ABSTRACT

PT Gudang Garam Tbk's financial performance changed during 2021–2024, particularly in its ability to generate profits and utilize assets effectively, requiring an analysis that can describe the relationship among performance indicators comprehensively. This study aims to analyze the financial performance of PT Gudang Garam Tbk during 2021–2024 using the Du Pont System. The study employed a quantitative descriptive approach using secondary data from the company's financial statements and annual reports obtained from official sources. The analysis covered Net Profit Margin (NPM), Total Assets Turnover (TATO), Return on Investment (ROI), Equity Multiplier (EM), and Return on Equity (ROE). The results show that financial performance fluctuated, with a weakening trend toward the end of the period. NPM and TATO declined in 2024, reflected in decreases in ROI and ROE. EM remained relatively stable through 2023 before declining in 2024. The findings indicate that performance weakening was primarily reflected in profitability and asset utilization effectiveness. This study suggests strengthening profitability and asset productivity while maintaining appropriate funding management. These findings can support future periodic financial management evaluation.

Keywords: *Financial Performance, Du Pont System, Net Profit Margin, Return on Equity, PT Gudang Garam Tbk*

PENDAHULUAN

Persaingan dunia usaha yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk mampu mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Dalam kondisi perekonomian yang dinamis, kemampuan perusahaan mempertahankan profitabilitas, mengoptimalkan penggunaan aset, dan mengelola struktur pendanaan menjadi bagian penting dalam menjaga keberlangsungan usaha. Efisiensi penggunaan aset berkaitan dengan kemampuan perusahaan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki untuk mendukung kinerja keuangan, sedangkan struktur modal menjadi salah satu aspek penting dalam menentukan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasional dan mempertahankan kinerjanya di tengah perubahan kondisi bisnis (Kurniasari et al., 2023). Profitabilitas, pertumbuhan aset, dan karakteristik operasional perusahaan juga dapat berkaitan dengan keputusan struktur modal, sehingga pengelolaan sumber daya dan pendanaan perlu dipertimbangkan secara terpadu untuk menjaga keberlangsungan perusahaan (Santioso & Daryatno, 2024). Pengelolaan struktur modal yang tepat berkaitan dengan kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja keuangan dan menghadapi tekanan persaingan, sementara efisiensi penggunaan aset turut menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja yang optimal (Kartika et al., 2023). Selain itu, struktur pendanaan dan tingkat penggunaan utang perlu dikelola secara hati-hati karena keputusan tersebut dapat berkaitan dengan kinerja perusahaan, termasuk kemampuan menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki (Ahmed et al., 2023). Oleh karena itu, pengukuran kinerja keuangan perlu dilakukan secara berkala karena perubahan laba tidak selalu mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan. Kinerja keuangan menjadi salah satu indikator penting untuk menilai efektivitas pengelolaan sumber daya, sedangkan informasi dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai kondisi perusahaan, mengevaluasi hasil usaha, dan menjadi dasar pengambilan keputusan manajemen maupun pemangku kepentingan (Fitriana, 2024).

Salah satu cara untuk memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kinerja keuangan adalah melalui analisis rasio dengan pendekatan *Du Pont System*. Pendekatan ini menguraikan kinerja pengembalian ekuitas ke dalam sejumlah komponen yang berkaitan dengan profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan leverage perusahaan (Hothur & Jayachandra Reddy, 2022). Melalui pendekatan tersebut, tingkat pengembalian perusahaan tidak hanya dilihat dari besarnya laba, tetapi juga ditelusuri berdasarkan faktor-faktor yang membentuknya, seperti margin laba, pemanfaatan aset, dan struktur pendanaan (Endris & Babu, 2026). Dalam penelitian ini, *Du Pont System* digunakan melalui *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Investment* (ROI), *Equity Multiplier* (EM), dan *Return on Equity* (ROE). NPM menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, TATO menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan, ROI mencerminkan tingkat pengembalian dari penggunaan aset, EM menunjukkan tingkat penggunaan aset yang dibiayai melalui ekuitas, sedangkan ROE menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas modal yang ditanamkan. Kelima rasio tersebut dapat digunakan secara terpadu untuk menjelaskan kontribusi profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan struktur pendanaan terhadap kinerja pengembalian perusahaan (Abadiyah, 2023; Dewi et al., 2023). Dengan demikian, penggunaan indikator tersebut memungkinkan perubahan kinerja keuangan ditelaah secara lebih menyeluruh, termasuk untuk mengidentifikasi komponen yang berkaitan dengan perubahan tingkat pengembalian perusahaan.

Pendekatan tersebut menjadi relevan untuk diterapkan pada PT Gudang Garam Tbk karena perusahaan merupakan salah satu perusahaan rokok besar di Indonesia yang menghadapi dinamika industri dan perubahan kondisi pasar. Berdasarkan laporan keuangan selama periode 2021–2024, terdapat perubahan pada penjualan, laba bersih, aset, dan ekuitas yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan mengalami dinamika sepanjang periode pengamatan. Penjualan perusahaan menurun secara bertahap pada akhir periode, sedangkan laba bersih mengalami fluktuasi. Perubahan tersebut perlu dianalisis lebih lanjut karena peningkatan atau penurunan laba perlu dilihat bersama dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, memanfaatkan aset, dan menggunakan modal sendiri. Dalam konteks tersebut, analisis kinerja keuangan menggunakan *Du Pont System* dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif melalui keterkaitan antara profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan struktur permodalan perusahaan (Kusumaningtyas et al., 2024). Pendekatan ini juga dapat membantu mengidentifikasi faktor-faktor yang berkaitan dengan perubahan tingkat pengembalian ekuitas, sehingga fluktuasi laba serta perubahan penggunaan aset dan modal dapat dipahami secara lebih terintegrasi (Tuvadaratragool, 2022).

Dinamika kinerja tersebut tidak terlepas dari kondisi industri rokok selama periode pengamatan yang dihadapkan pada kenaikan cukai, PPN, perubahan daya beli masyarakat, dan persaingan produk. Kondisi eksternal tersebut menjadi konteks penting dalam memahami perkembangan kinerja perusahaan, terutama karena kemampuan mempertahankan margin laba dapat dipengaruhi oleh perubahan biaya dan kondisi pasar. Di sisi lain, besarnya aset yang dimiliki perusahaan perlu diikuti dengan kemampuan untuk mengoptimalkannya dalam menghasilkan pendapatan. Oleh sebab itu, perubahan kinerja PT Gudang Garam Tbk perlu dilihat tidak hanya dari perkembangan laba, tetapi juga dari hubungan antara kemampuan menghasilkan laba, efektivitas penggunaan aset, dan struktur pendanaan. Penggunaan *Du Pont System* dapat membantu mengidentifikasi komponen internal yang berkaitan dengan perubahan tingkat pengembalian perusahaan sekaligus memberikan gambaran yang lebih terintegrasi mengenai perkembangan kinerja keuangan selama periode 2021–2024.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kinerja PT Gudang Garam Tbk mengalami fluktuasi. Putri (2026) menemukan adanya fluktuasi terutama pada profitabilitas, sementara efisiensi aset dan struktur modal relatif stabil. Dien et al. (2025) juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan masih berada di bawah standar pada beberapa indikator, meskipun TATO menunjukkan efektivitas penggunaan aset. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan perlu dilihat melalui keterkaitan beberapa komponen yang secara bersama-sama membentuk tingkat pengembalian, bukan hanya berdasarkan satu indikator keuangan. Namun, penelitian terdahulu yang dirujuk belum secara khusus menyajikan analisis terpadu mengenai NPM, TATO, ROI, EM, dan ROE pada periode 2021–2024. Perbedaan periode pengamatan dan penggunaan indikator yang lebih terintegrasi tersebut menjadi dasar untuk melakukan analisis lebih lanjut terhadap perkembangan kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk menggunakan *Du Pont System* melalui NPM, TATO, ROI, EM, dan ROE selama periode 2021–2024 serta mengidentifikasi perubahan masing-masing komponen yang membentuk kinerja pengembalian perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk selama periode 2021–2024. Data yang

digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan PT Gudang Garam Tbk periode 2021–2024 melalui studi dokumentasi. Data yang dikumpulkan meliputi penjualan, laba bersih, total aset, dan total ekuitas. Pengumpulan data dilakukan dengan menelaah dan mencatat data keuangan yang diperlukan dari dokumen perusahaan, sedangkan buku dan artikel ilmiah digunakan sebagai sumber pendukung dalam pembahasan hasil analisis. Penelitian berfokus pada gambaran perkembangan kinerja keuangan perusahaan selama periode pengamatan dan tidak menguji hubungan kausal antarvariabel.

Data yang telah dikumpulkan selanjutnya dianalisis menggunakan *Du Pont System* dengan menghitung *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Investment* (ROI), *Equity Multiplier* (EM), dan *Return on Equity* (ROE). NPM dihitung dari laba bersih dibagi penjualan, TATO dari penjualan dibagi total aset, ROI dari perkalian NPM dan TATO, EM dari total aset dibagi total ekuitas, sedangkan ROE diperoleh dari perkalian ROI dan EM. Hasil perhitungan setiap indikator disajikan dan dibandingkan antarperiode 2021–2024 untuk melihat perubahan dan kecenderungan kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk. Selanjutnya, hasil analisis diinterpretasikan berdasarkan perubahan masing-masing komponen *Du Pont System* untuk mengidentifikasi faktor internal yang berkaitan dengan perubahan tingkat pengembalian perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil penelitian diperoleh dari analisis data laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk selama periode 2021–2024. Data yang dianalisis meliputi penjualan, laba bersih, total aset, dan total ekuitas sebagai dasar perhitungan *Du Pont System*. Penyajian data keuangan tersebut diperlukan untuk menunjukkan perubahan kondisi keuangan perusahaan pada setiap tahun pengamatan. Selanjutnya, data tersebut digunakan untuk menghitung lima komponen *Du Pont System*, yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Total Assets Turnover* (TATO), *Return on Investment* (ROI), *Equity Multiplier* (EM), dan *Return on Equity* (ROE). Rangkaian data keuangan yang menjadi dasar analisis selama periode 2021–2024 disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Ringkasan Data Keuangan PT Gudang Garam Tbk 2021–2024
(dalam jutaan rupiah)**

Tahun	Penjualan	Laba Bersih	Total Aset	Total Ekuitas
2021	124.881.226	5.605.315	89.964.369	59.288.274
2022	124.682.692	2.779.739	88.562.617	57.855.966
2023	118.952.997	5.324.514	92.450.823	60.862.843
2024	98.655.483	980.805	84.939.276	61.916.591

Berdasarkan Tabel 1, penjualan PT Gudang Garam Tbk relatif stabil pada 2021 dan 2022, kemudian menurun pada 2023 dan kembali mengalami penurunan pada 2024. Penjualan tercatat sebesar Rp124.881.226 juta pada 2021 dan Rp124.682.692 juta pada 2022, kemudian turun menjadi Rp118.952.997 juta pada 2023 dan Rp98.655.483 juta pada 2024. Laba bersih menunjukkan pola yang lebih berfluktuasi, yaitu turun dari Rp5.605.315 juta pada 2021 menjadi Rp2.779.739 juta pada 2022, meningkat menjadi Rp5.324.514 juta pada 2023, kemudian turun menjadi Rp980.805 juta pada 2024. Sementara itu, total aset mengalami perubahan dari Rp89.964.369 juta pada 2021 menjadi Rp88.562.617 juta pada 2022, meningkat menjadi Rp92.450.823 juta pada 2023, kemudian menurun menjadi Rp84.939.276 juta pada 2024.

Copyright (c) 2026 CENDEKIA: Jurnal Ilmu Pengetahuan

 <https://doi.org/10.51878/cendekia.v6i4.15616>

2024. Total ekuitas juga berubah dari Rp59.288.274 juta pada 2021 menjadi Rp57.855.966 juta pada 2022, meningkat menjadi Rp60.862.843 juta pada 2023 dan Rp61.916.591 juta pada 2024.

Data pada Tabel 1 selanjutnya digunakan sebagai dasar untuk menghitung komponen *Du Pont System*. Perhitungan dilakukan terhadap rasio yang menggambarkan profitabilitas, efektivitas penggunaan aset, struktur pendanaan, dan pengembalian ekuitas. Hasil perhitungan setiap komponen menunjukkan adanya perubahan nilai dari tahun ke tahun selama periode pengamatan. Perubahan tersebut digunakan untuk melihat kecenderungan kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk secara deskriptif. Hasil perhitungan lima komponen *Du Pont System* selama periode 2021–2024 disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Analisis *Du Pont System* PT Gudang Garam Tbk 2021–2024

Tahun	NPM (%)	TATO (kali)	ROI (%)	EM (kali)	ROE (%)
2021	4,49	1,39	6,23	1,52	9,45
2022	2,23	1,41	3,14	1,53	4,80
2023	4,48	1,29	5,76	1,52	8,74
2024	0,99	1,16	1,15	1,37	1,58

Berdasarkan Tabel 2, NPM mengalami penurunan dari 4,49% pada 2021 menjadi 2,23% pada 2022, kemudian meningkat menjadi 4,48% pada 2023 dan kembali menurun menjadi 0,99% pada 2024. TATO meningkat dari 1,39 kali pada 2021 menjadi 1,41 kali pada 2022, kemudian menurun menjadi 1,29 kali pada 2023 dan 1,16 kali pada 2024. ROI menunjukkan pola yang sejalan dengan perubahan NPM, yaitu sebesar 6,23% pada 2021, turun menjadi 3,14% pada 2022, meningkat menjadi 5,76% pada 2023, dan kembali turun menjadi 1,15% pada 2024. EM relatif stabil pada 2021–2023, masing-masing sebesar 1,52 kali, 1,53 kali, dan 1,52 kali, kemudian menurun menjadi 1,37 kali pada 2024. ROE juga mengalami fluktuasi, yaitu sebesar 9,45% pada 2021, turun menjadi 4,80% pada 2022, meningkat menjadi 8,74% pada 2023, kemudian menurun menjadi 1,58% pada 2024.

Net Profit Margin

NPM digunakan dalam analisis untuk menunjukkan perubahan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan selama periode penelitian. Nilai NPM PT Gudang Garam Tbk mengalami perubahan pada setiap tahun pengamatan. Pada 2022 terjadi penurunan dibandingkan 2021, kemudian nilai NPM meningkat pada 2023 dan kembali menurun pada 2024. Perkembangan NPM PT Gudang Garam Tbk selama periode 2021–2024 berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai NPM sebesar 4,49% pada 2021 turun menjadi 2,23% pada 2022, kemudian meningkat menjadi 4,48% pada 2023 dan kembali turun menjadi 0,99% pada 2024.

Total Assets Turnover

TATO menunjukkan perubahan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan selama periode pengamatan. Nilai TATO mengalami sedikit peningkatan pada 2022 dibandingkan tahun sebelumnya. Setelah itu, nilai TATO menurun secara berturut-turut pada 2023 dan 2024. Berdasarkan Tabel 2, TATO meningkat dari 1,39 kali pada 2021 menjadi 1,41 kali pada 2022, kemudian menurun menjadi 1,29 kali pada 2023 dan 1,16 kali pada 2024.

Return on Investment

ROI menunjukkan perubahan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari kombinasi profitabilitas dan efektivitas penggunaan aset. Nilai ROI mengalami penurunan pada 2022, kemudian meningkat pada 2023 dan kembali menurun pada 2024. Perubahan ROI tersebut mengikuti perubahan NPM dan TATO selama periode pengamatan. Berdasarkan Tabel 2, ROI tercatat sebesar 6,23% pada 2021, menurun menjadi 3,14% pada 2022, meningkat menjadi 5,76% pada 2023, dan kembali menurun menjadi 1,15% pada 2024.

Equity Multiplier

EM menunjukkan perubahan perbandingan antara total aset dan total ekuitas perusahaan selama periode penelitian. Nilai EM relatif stabil selama 2021–2023 sebelum mengalami penurunan pada 2024. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa nilai EM tidak mengalami fluktuasi sebesar indikator profitabilitas dan efektivitas aset. Berdasarkan Tabel 2, EM tercatat sebesar 1,52 kali pada 2021, meningkat sedikit menjadi 1,53 kali pada 2022, kembali menjadi 1,52 kali pada 2023, kemudian menurun menjadi 1,37 kali pada 2024.

Return on Equity

ROE menunjukkan perubahan tingkat pengembalian yang diperoleh atas ekuitas perusahaan selama periode penelitian. Nilai ROE mengalami penurunan pada 2022, kemudian meningkat pada 2023 dan kembali mengalami penurunan pada 2024. Pola perubahan ROE tersebut sejalan dengan perubahan ROI, sementara EM relatif stabil pada sebagian besar periode pengamatan. Berdasarkan Tabel 2, ROE sebesar 9,45% pada 2021 menurun menjadi 4,80% pada 2022, meningkat menjadi 8,74% pada 2023, kemudian kembali menurun menjadi 1,58% pada 2024.

Pembahasan

Kinerja Profitabilitas dan *Net Profit Margin*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) PT Gudang Garam Tbk mengalami fluktuasi selama periode 2021–2024. NPM menurun pada 2022, kemudian mengalami pemulihan pada 2023 dan kembali menurun pada 2024. Pola tersebut menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan belum stabil sepanjang periode pengamatan. Penurunan NPM pada akhir periode menjadi perubahan yang cukup menonjol karena NPM mencerminkan proporsi laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan dari penjualan yang diperoleh (Puspitaningtyas, 2025). Dalam analisis *Du Pont*, kondisi tersebut menjadi penting karena NPM merupakan salah satu komponen yang bersama-sama dengan efektivitas penggunaan aset dan struktur permodalan membentuk kinerja pengembalian perusahaan (Indrawati & Masdjojo, 2026).

Fluktuasi NPM tersebut berlangsung dalam konteks industri rokok yang menghadapi berbagai dinamika, seperti perubahan cukai, perpajakan, daya beli masyarakat, dan persaingan produk. Meskipun demikian, faktor-faktor tersebut tidak dianalisis secara khusus dalam penelitian ini sehingga tidak dapat dinyatakan sebagai penyebab langsung perubahan NPM. Hasil penelitian ini sejalan dengan Putri (2026) yang menemukan adanya fluktuasi kinerja PT Gudang Garam Tbk, terutama pada aspek profitabilitas. Temuan tersebut juga sejalan dengan Dien et al. (2025) yang menunjukkan bahwa beberapa indikator profitabilitas PT Gudang Garam Tbk masih berada di bawah standar industri. Jika dikaitkan dengan komponen *Du Pont* lainnya, perubahan NPM menjadi penting karena margin laba tersebut berkontribusi terhadap

ROI dan selanjutnya berkaitan dengan ROE. Hubungan ini menunjukkan bahwa perubahan kemampuan menghasilkan laba dari penjualan dapat tercermin pada tingkat pengembalian atas aset dan pada akhirnya berkaitan dengan pengembalian atas ekuitas (Hidayat et al., 2026). Dengan demikian, NPM tidak berdiri sendiri dalam menjelaskan kinerja perusahaan, tetapi menjadi bagian awal dari keterkaitan komponen yang membentuk ROE (Ashiralieva, 2026).

Efektivitas Pemanfaatan Aset dan *Total Assets Turnover*

Selain kemampuan menghasilkan laba dari penjualan, kinerja perusahaan juga berkaitan dengan efektivitas pemanfaatan aset. Hasil analisis menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* (TATO) mengalami perubahan selama periode penelitian. TATO meningkat pada 2022, kemudian menurun secara berturut-turut pada 2023 dan 2024. Pola tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan mengalami pelemahan pada akhir periode. Dengan demikian, meskipun terdapat peningkatan pada awal periode, kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan keseluruhan aset untuk mendukung aktivitas penjualan belum berkembang secara konsisten. Abadiyah (2024) menempatkan TATO sebagai salah satu komponen utama dalam pendekatan *Du Pont System* untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa TATO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock returns*, sehingga perubahan efektivitas penggunaan aset menjadi salah satu aspek yang relevan dalam evaluasi kinerja perusahaan.

Perubahan TATO tersebut perlu dilihat bersama dengan perkembangan penjualan dan total aset yang disajikan pada Tabel 1. Pada akhir periode pengamatan, penjualan mengalami penurunan, sementara perubahan total aset tidak sepenuhnya mengikuti arah perubahan penjualan. Kondisi tersebut berkaitan dengan melemahnya perputaran aset karena aset yang tersedia perlu dioptimalkan untuk menghasilkan penjualan. Temuan ini sejalan dengan Dien et al. (2025) yang menunjukkan bahwa TATO PT Gudang Garam Tbk perlu dibaca bersama indikator profitabilitas dalam menilai kinerja keuangan. Artinya, efektivitas aset tidak cukup dipahami hanya dari kemampuan menghasilkan penjualan, tetapi perlu dikaitkan dengan kemampuan perusahaan mempertahankan laba yang diperoleh dari penjualan tersebut. Keterkaitan antara kedua aspek inilah yang selanjutnya tercermin dalam ROI sebagai salah satu hasil utama dalam analisis *Du Pont System*.

***Return on Investment* sebagai Penghubung Profitabilitas dan Pemanfaatan Aset**

ROI dalam *Du Pont System* menggambarkan hasil keterkaitan antara NPM dan TATO, sehingga perubahannya dapat mencerminkan hubungan antara kemampuan menghasilkan laba dan efektivitas penggunaan aset. Aswira (2021) menunjukkan bahwa NPM dan TATO merupakan komponen yang secara simultan memengaruhi ROI dalam penerapan *Du Pont System*. Oleh karena itu, perubahan pada kedua rasio tersebut menjadi dasar penting dalam memahami dinamika tingkat pengembalian investasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI menurun pada 2022, meningkat pada 2023, kemudian kembali menurun pada 2024. Pola tersebut mengikuti dinamika NPM dan TATO selama periode penelitian, sehingga perubahan tingkat pengembalian atas aset dapat dipahami sebagai hasil dari interaksi antara profitabilitas dan efektivitas pemanfaatan aset. Temuan ini sejalan dengan Díaz-Ortega dan García-Mogollón (2022) yang menemukan bahwa *net margin* dan *asset turnover* merupakan faktor penting dalam menjelaskan profitabilitas perusahaan melalui pendekatan *DuPont System*.

Jika dilihat berdasarkan perkembangan setiap tahun, hubungan tersebut tampak lebih jelas. Pada 2022, peningkatan TATO belum mampu mengimbangi penurunan NPM sehingga ROI mengalami penurunan. Sebaliknya, pada 2023, ROI meningkat ketika NPM mengalami pemulihan meskipun TATO menurun. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan kemampuan menghasilkan laba dari penjualan memberikan kontribusi terhadap perbaikan tingkat pengembalian atas aset. Selanjutnya, pada 2024, NPM dan TATO sama-sama melemah sehingga ROI kembali mengalami penurunan. Pola tersebut memperlihatkan bahwa perubahan ROI berkaitan dengan perubahan kedua komponen pembentuknya, dengan profitabilitas menjadi salah satu aspek yang tampak kuat dalam dinamika pengembalian aset selama periode penelitian. Hasil ini memperkuat temuan Putri (2026) mengenai adanya fluktuasi kinerja perusahaan pada aspek profitabilitas sekaligus menunjukkan pentingnya membaca ROI melalui kombinasi NPM dan TATO.

Struktur Pendanaan dan *Equity Multiplier*

Setelah profitabilitas dan efektivitas penggunaan aset, komponen berikutnya dalam *Du Pont System* adalah struktur pendanaan yang tercermin melalui *Equity Multiplier* (EM). Berbeda dengan NPM, TATO, dan ROI yang mengalami perubahan lebih nyata, EM relatif stabil selama 2021–2023 dan mengalami penurunan pada 2024. Pola tersebut menunjukkan bahwa perbandingan antara total aset dan total ekuitas tidak mengalami perubahan besar selama sebagian besar periode penelitian. Penurunan EM pada akhir periode menunjukkan adanya perubahan dalam hubungan antara aset dan ekuitas yang mencerminkan dinamika struktur pendanaan perusahaan. Kumar et al. (2024) menjelaskan bahwa *equity multiplier* merupakan salah satu komponen *Du Pont* yang berkaitan dengan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang dan dapat mencerminkan perubahan struktur pembiayaan perusahaan. Sejalan dengan itu, Rohimah dan Setiyono (2026) menunjukkan bahwa EM merupakan komponen penting dalam analisis *Du Pont* karena menggambarkan hubungan antara aset yang dikelola perusahaan dan modal pemegang saham dalam pembentukan ROE.

Meskipun demikian, perubahan EM tidak menunjukkan pola yang sama kuat dengan perubahan ROI. Penurunan EM pada 2024 berlangsung bersamaan dengan penurunan ROI yang lebih besar, sehingga perubahan ROE pada akhir periode lebih banyak tercermin melalui melemahnya tingkat pengembalian atas aset. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa struktur pendanaan tetap menjadi bagian penting dalam pembentukan ROE, tetapi dinamika profitabilitas dan efektivitas penggunaan aset lebih terlihat dalam menjelaskan fluktuasi pengembalian ekuitas selama periode penelitian. Hubungan inilah yang kemudian dapat dilihat pada ROE sebagai indikator yang mengintegrasikan komponen-komponen *Du Pont System* secara keseluruhan.

Return on Equity dan Kinerja Keuangan secara Keseluruhan

ROE merupakan hasil akhir dari keterkaitan ROI dan EM dalam *Du Pont System*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE mengalami penurunan pada 2022, meningkat pada 2023, dan kembali menurun pada 2024. Pola tersebut sejalan dengan perubahan ROI, sedangkan EM relatif stabil pada sebagian besar periode pengamatan. Marsono (2026) menjelaskan bahwa ROE dalam analisis *Du Pont* terbentuk dari keterkaitan profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan struktur pendanaan yang tercermin melalui *Equity Multiplier*. Dengan demikian, perubahan kemampuan perusahaan menghasilkan pengembalian atas ekuitas berkaitan erat

dengan perubahan tingkat pengembalian atas aset, sementara struktur pendanaan turut menentukan bagaimana pengembalian tersebut tercermin pada modal pemegang saham (Sihombing & Manao, 2026).

Jika kelima komponen dianalisis secara terpadu, kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk selama 2021–2024 menunjukkan pola fluktuasi dengan pelemahan pada akhir periode. NPM, TATO, ROI, dan ROE sama-sama mengalami penurunan pada 2024, sedangkan EM juga menurun dengan perubahan yang relatif lebih terbatas. Pola tersebut menunjukkan bahwa pelemahan kinerja pada akhir periode terutama tercermin pada profitabilitas dan efektivitas penggunaan aset, yang kemudian diikuti oleh penurunan tingkat pengembalian atas aset dan ekuitas. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya fluktuasi kinerja PT Gudang Garam Tbk, khususnya pada aspek profitabilitas (Dien et al., 2025; Putri, 2026).

Secara keseluruhan, hasil penelitian menjawab tujuan penelitian bahwa kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk selama 2021–2024 mengalami perubahan pada seluruh komponen *Du Pont System*, meskipun pola dan tingkat perubahannya berbeda pada masing-masing indikator. NPM mengalami penurunan, pemulihan, dan penurunan kembali; TATO meningkat pada awal periode sebelum melemah pada dua tahun terakhir; ROI mengikuti perubahan gabungan profitabilitas dan efektivitas aset; EM relatif stabil sebelum menurun pada akhir periode; sedangkan ROE menunjukkan pola yang sejalan dengan ROI. Rangkaian perubahan tersebut memperlihatkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat dipahami melalui keterkaitan antara kemampuan menghasilkan laba, efektivitas penggunaan aset, dan struktur pendanaan. Pelemahan pada 2024 terutama tercermin dari penurunan profitabilitas dan efektivitas penggunaan aset yang kemudian diikuti oleh penurunan ROI dan ROE.

Implikasi Manajerial

Temuan penelitian memberikan implikasi bahwa upaya peningkatan kinerja keuangan perusahaan perlu memperhatikan kemampuan mempertahankan profitabilitas sekaligus mengoptimalkan penggunaan aset. Penurunan NPM menunjukkan adanya pelemahan kemampuan menghasilkan laba dari penjualan, sedangkan penurunan TATO menunjukkan bahwa efektivitas pemanfaatan aset perlu menjadi perhatian. Implikasi tersebut didasarkan pada area kinerja yang mengalami perubahan dalam hasil analisis *Du Pont System*, bukan pada pengujian terhadap faktor penyebab tertentu. Oleh karena itu, evaluasi terhadap biaya, efisiensi operasional, strategi penjualan, dan produktivitas aset dapat menjadi bagian dari upaya perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan.

Pada aspek pendanaan, perubahan EM pada akhir periode juga perlu diperhatikan bersama dengan perkembangan ROI dan ROE. Pengelolaan struktur pendanaan perlu disesuaikan dengan kebutuhan operasional dan investasi perusahaan dengan tetap mempertimbangkan konsekuensi penggunaan sumber dana. Namun, perubahan ROE dalam penelitian ini tidak dapat dipahami hanya dari struktur pendanaan karena pergerakannya juga berkaitan dengan perubahan ROI. Dengan demikian, perhatian terhadap kualitas laba dan efektivitas pemanfaatan aset perlu berjalan bersamaan dengan pengelolaan struktur pendanaan agar perkembangan kinerja keuangan perusahaan dapat dipahami dan dievaluasi secara lebih menyeluruh.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis Du Pont System, kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk periode 2021–2024 menunjukkan pola yang berfluktuasi dengan kecenderungan melemah pada akhir periode. Perubahan NPM menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan belum konsisten, sedangkan TATO memperlihatkan perubahan efektivitas pemanfaatan aset yang cenderung menurun pada akhir periode. Perubahan kedua komponen tersebut tercermin pada ROI yang mengalami pola serupa, sementara EM relatif stabil pada sebagian besar periode sebelum mengalami penurunan pada 2024. Selanjutnya, ROE mengikuti perubahan ROI, sehingga pelemahan ROE pada akhir periode terutama tercermin dari menurunnya kemampuan profitabilitas dan efektivitas pemanfaatan aset. Temuan ini menunjukkan bahwa Du Pont System dapat memberikan gambaran yang lebih terintegrasi mengenai kinerja keuangan karena menghubungkan profitabilitas, efisiensi aset, dan struktur pendanaan dalam menjelaskan perubahan tingkat pengembalian perusahaan. Ke depan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan penguatan profitabilitas dan produktivitas aset secara berkelanjutan dengan tetap mempertimbangkan pengelolaan struktur pendanaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan data sekunder dari laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk selama empat tahun dan berfokus pada analisis deskriptif menggunakan Du Pont System, sehingga belum menguji secara empiris faktor-faktor operasional maupun eksternal yang menyebabkan perubahan setiap indikator. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan, menggunakan analisis komparatif dengan perusahaan sejenis dalam industri yang sama, serta mengintegrasikan Du Pont System dengan rasio keuangan atau metode analisis lainnya. Penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi industri, kebijakan perpajakan dan cukai, perubahan daya beli, serta dinamika pasar agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor yang berkaitan dengan perubahan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Abadiyah, F. (2024). Pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan *DuPont System* terhadap *return* saham perusahaan asuransi di Indonesia dengan ROE *DuPont* sebagai variabel moderasi. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 13(2), 144–158. <https://doi.org/10.21831/nominal.v13i2.63248>
- Ashiralieva, S. G. kizi. (2026). DuPont analysis—A comprehensive measure of return on equity for banks. *Innovation Economy*, 1(1), 24–30. <https://doi.org/10.70769/3030-315X.II.1.1.2026.3>
- Aswira, R. (2021). Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) dan *Total Asset Turn Over* (TATO) terhadap *Return on Investment* (ROI) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *YUME: Journal of Management*, 4(2). <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/2289>
- Dewi, A., Hidayat, R. A., & Lailiyah, E. H. (2023). Kinerja keuangan sektor transportasi dan logistik di tahun 2022. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis*, 16(2), 334–342. <https://doi.org/10.35143/jakb.v16i2.6202>

- Díaz-Ortega, N. I., & García-Mogollón, J. M. (2022). Dupont System: Influential factors of profitability in companies in the manufacturing sector. *Revista de Investigaciones Universidad del Quindío*, 34(S5), 291–300. <https://doi.org/10.33975/riuq.vol34nS5.1123>
- Dien, N. T., Alexander, S. W., & Latjandu, L. D. (2025). Analisis kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Bisnis dan Keuangan Korporat*, 3(1), 263–279. <https://doi.org/10.58784/mbkk.321>
- Endris, H., & Babu, N. K. (2026). Examining financial performance of manufacturing companies: An extended DuPont analysis. *Future Business Journal*, 12, Article 82. <https://doi.org/10.1186/s43093-026-00792-y>
- Fitriana, A. (2024). *Buku ajar analisis laporan keuangan*. CV Malik Rizki Amanah. <https://repo.unperba.ac.id/dosen/download/384>
- Hidayat, K., Yossinomita, Y., & Salsabila Bilqis, L. C. (2026). The effect of capital expenditure on return on equity: DuPont approach analysis. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 23(1), 58–75. <https://doi.org/10.14710/jsmo.v23i1.83808>
- Hothur, S., & Jayachandra Reddy, K. (2022). Financial performance evaluation of selected CPSEs of India through Dupont analysis. *Indian Journal of Finance*, 16(5), 41–56. <https://doi.org/10.17010/ijf/2022/v16i5/169517>
- Indrawati, I., & Masdjojo, G. N. (2026). Du Pont System analysis of companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2020–2024 period. *Golden Ratio of Finance Management*, 6(1), 71–85. <https://doi.org/10.52970/grfm.v6i1.1986>
- Kumar, K., Sawarni, K. S., & Narayanasamy, S. (2024). Does efficiency in working capital management impact the overall performance of firms? Evidence from India. *Global Business Review*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1177/09721509231213524>
- Kurniasari, E., Akhmadi, A., & Ichwanudin, W. (2023). The efficiency asset utilization financial performance and capital structure on manufacturing firm value on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Enrichment: Journal of Management*, 13(2), 1056–1068. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i2.1394>
- Kusumaningtyas, D. S., Fitriyani, S. I., & Supraptiningsih, J. D. (2025). Assessment of financial performance of food and beverage companies in Indonesia with the DuPont System method. *TSARWATICA (Islamic Economic, Accounting, and Management Journal)*, 7(1), 84–93. <https://doi.org/10.35310/tsarwatica.v7i1.1514>
- Marsono, M. (2026). Analisis DuPont dalam evaluasi strategi keuangan dan penciptaan nilai pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 10(2), 1455–1474. <https://doi.org/10.31955/mea.v10i2.7635>
- Puspitaningtyas, Z. (2025). Financial performance assessment using the DuPont analysis. *Enrichment: Journal of Management*, 15(4), 454–460. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v15i4.2383>
- Putri, D. E. (2026). Analisis Du Pont System dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan: Studi pada perusahaan sub sektor rokok yang terdaftar di BEI periode 2019–2023. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan*, 5(1), 262–278. <https://doi.org/10.55606/jimak.v5i1.5451>
- Rohimah, S., & Setiyono, W. P. (2026). The role of financial management in the sustainable transformation of global automotive companies on DuPont analysis from 2019 to 2024. *Indonesian Journal of Law and Economics Review*, 21(1). <https://doi.org/10.21070/ijler.v21i1.1683>



- Santioso, L., & Daryatno, A. B. (2024). The effect of profitability, asset growth and operating leverage on capital structure with company size as a moderating variable. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(1), 2979–2996. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.2979-2996>
- Sihombing, R. P., & Manao, L. F. S. (2026). Analisis Du Pont dalam mengukur kinerja keuangan PT Solusi Bangun Indonesia Tbk. *Jurnal Lentera Bisnis*, 15(2), 4396–4405. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v15i2.2416>
- Tuvadaratragool, S. (2022). Could profitability, efficiency, and financial leverage signal return on equity: An application of DuPont analysis in Thailand setting? *Rajapark Journal*, 16(44), 73–88. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/RJPJ/article/view/255397>