

Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Dupont dan Economic Value Added (Eva) pada PT Gudang Garam Tbk

Ainun Mardiyah Paturusi¹, Nuraisyiah², Nurafni Oktaviyah³

Akuntansi S1, Universitas Negeri Makassar

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk menggunakan metode DuPont System dan *Economic Value Added* (EVA) selama periode 2020-2024. Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diukur melalui komponen *Net Profit Margin* (NPM), *Total Asset Turnover* (TATO), *Equity Multiplier* (EM), *Return on Equity* (ROE), serta *Economic Value Added* (EVA). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk, sedangkan sampel penelitian berupa laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi tahun 2020-2024. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan metode analisis kuantitatif deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk berdasarkan analisis DuPont cenderung mengalami penurunan yang dipengaruhi oleh melemahnya profitabilitas dan efisiensi pemanfaatan aset. Sementara itu, berdasarkan analisis *Economic Value Added* (EVA) perusahaan menunjukkan nilai yang fluktuatif, dimana pada tahun 2020 EVA bernilai negatif, namun pada periode 2021-2024 menunjukkan nilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham meskipun kinerja profitabilitas mengalami penurunan.

Kata Kunci: DuPont, *Economic Value Added* (EVA), Kinerja Keuangan, PT Gudang Garam Tbk

Abstract

This study aims to analyze the financial performance of PT Gudang Garam Tbk using the DuPont System and Economic Value Added (EVA) methods during the period 2020-2024. The variables in this study are financial performance measured thru the components of Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), Equity Multiplier (EM), Return on Equity (ROE), and Economic Value Added (EVA). The population in this study consists of all financial reports of PT Gudang Garam Tbk, while the research sample includes the balance sheet and income statement reports for the years 2020-2024. The data collection technique used documentation techniques with descriptive quantitative analysis methods. The research results indicate that the financial performance of PT Gudang Garam Tbk, based on the DuPont analysis, tends to decline due to weakening profitability and asset utilization efficiency. Meanwhile, based on the Economic Value Added (EVA) analysis, the company shows fluctuating values, where in 2020 the EVA was negative, but in the period 2021-2024 it shows positive values. This indicates that the company is still able to create Economic Value Added for shareholders despite the decline in profitability performance.

Keywords: Financial Performance, DuPont, *Economic Value Added* (EVA), PT Gudang Garam Tbk

PENDAHULUAN

Persaingan antar perusahaan dalam perekonomian nasional semakin ketat di berbagai bidang. Industri manufaktur, khususnya pada subsektor rokok di Indonesia yang terus berkembang dan menghadapi persaingan yang semakin ketat seiring perubahan kondisi ekonomi dan dinamika pasar. Kinerja keuangan menjadi aspek penting yang perlu dianalisis untuk memahami kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha (Hasidi, Baheri & Hajar, 2024). Fahmi (2017) mendefinisikan 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. Penilaian kinerja keuangan sangat penting untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan (Yolanda, Luthi, Delani & Panggabean, 2025).

Penilaian kinerja keuangan sangat penting untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan (Yolanda, Luthi, Delani & Panggabean, 2025). Penggunaan rasio secara terpisah sering kali tidak mampu menunjukkan keterkaitan antar komponen keuangan secara menyeluruh. DuPont *System* yang menggabungkan rasio profitabilitas, aktivitas, dan leverage untuk menelusuri sumber perubahan ROE (Assagaf, Mustafa, Aprilia et al., 2022). Selain itu metode *Economic Value Added* (yang selanjutnya disingkat EVA) yang menilai kinerja berdasarkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham setelah memperhitungkan biaya modal (Seventeen & Shinta, 2021). EVA merupakan ukuran kinerja yang menilai sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2016).

Menurut Direktorat Jenderal Bea dan Cukai (2025) penerimaan cukai hasil tembakau mencapai Rp176,5 triliun atau sekitar 79,6% dari total penerimaan cukai nasional. Kontribusi yang sangat besar ini menunjukkan bahwa keberlanjutan industri rokok tidak hanya berpengaruh terhadap stabilitas fiskal pemerintah, tetapi juga terhadap kesejahteraan masyarakat yang terlibat dalam rantai produksinya. Regulasi pemerintah terkait kebijakan mengimplementasi kenaikan tarif cukai rata-rata 10 persen untuk periode 2023-2024, termasuk pada rokok elektrik, HPHT, dan SKT (Kementerian Keuangan, 2022). Hal ini sejalan dengan data yang dipublikasi Direktorat Jenderal Bea dan Cukai, yang menunjukkan bahwa produksi rokok nasional pada tahun 2022 mencapai 323,9 miliar batang atau menurun sebesar 3,26 persen dibandingkan tahun sebelumnya yang tercatat sebesar 334,8 miliar batang.

Tabel 1 Pendapatan Perusahaan Rokok 2023-2024

Nama Perusahaan	Pendapatan (Dalam Jutaan Rupiah)		Perubahan (%)
	2023	2024	
PT Indonesia Tobacco Tbk	303.928.384	324.484.368	+6,77
PT H.M. Sampoerna Tbk	115.983.384	117.880.617	+1,64
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	4.874.784	4.750.889	-2,54
PT Gudang Garam Tbk	118.952.997	98.655.483	-17,07

Sumber: Laporan Keuangan di IDX (Data Diolah, 2025)

Penurunan kinerja PT Gudang Garam Tbk dalam dua tahun terakhir semakin diperburuk oleh tingginya tekanan biaya dan melemahnya pasar rokok nasional. Berdasarkan Laporan Tahunan PT Gudang Garam Tbk 2024, beban pokok pendapatan meningkat hingga mencapai 86,98 triliun rupiah, sehingga laba bruto turun tajam menjadi 9,37 triliun rupiah atau melemah 35,74% dibanding tahun sebelumnya. Berdasarkan berita Tempo.com melaporkan bahwa PT Gudang Garam Tbk menghentikan pembelian tembakau dari petani sejak 2024 karena penurunan permintaan dan tingginya stok persediaan yang masih mencukupi kebutuhan produksi (Pratiwi, 2025). Rangkaian kondisi ini menunjukkan bahwa penurunan kinerja perusahaan tidak hanya disebabkan oleh pelemahan pendapatan, tetapi juga oleh tekanan biaya produksi, kebijakan cukai yang agresif, serta melemahnya permintaan di industri rokok nasional.

Berdasarkan fenomena terkini terkait melemahnya kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk akibat kenaikan tarif cukai, peningkatan beban pokok pendapatan, serta penurunan pendapatan yang tercatat dalam laporan resmi dan pemberitaan nasional, peneliti menilai perlunya riset terbaru untuk menganalisis kesehatan finansial perusahaan secara lebih komprehensif. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa metode DuPont dan EVA efektif dalam menilai profitabilitas, efisiensi operasional, dan penciptaan nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti memutuskan untuk mengkaji lebih dalam melalui judul “Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode DuPont dan *Economic Value Added* (EVA) pada PT Gudang Garam Tbk.”

METODOLOGI

Sugiyono (2017) mengemukakan variabel merupakan unsur yang menggambarkan atribut, karakteristik, atau nilai dari seseorang, objek, maupun kegiatan yang bervariasi, yang kemudian dijadikan dasar oleh peneliti untuk dianalisis dan ditarik kesimpulannya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif untuk menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2020-2024 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Gudang Garam Tbk. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi serta studi literatur yang relevan dengan topik penelitian.

Variabel penelitian adalah kinerja keuangan perusahaan yang dianalisis menggunakan metode DuPont dan *Economic Value Added* (EVA). Metode DuPont digunakan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi *Return on Equity* (ROE) melalui tiga komponen utama, yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Equity Multiplier* (EM) (Kasmir, 2019). Adapun EVA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham dengan mempertimbangkan biaya modal yang digunakan perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2016). Analisis DuPont dilakukan melalui perhitungan NPM, TATO, dan EM yang kemudian digunakan untuk memperoleh nilai ROE dengan persamaan:

$$\text{ROE} = \text{NPM} \times \text{TATO} \times \text{EM}$$

Selanjutnya, analisis EVA dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Invested Capital*, dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Nilai EVA dihitung menggunakan persamaan:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Hasil perhitungan DuPont dan EVA kemudian dianalisis secara deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai tingkat profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, struktur permodalan, serta kemampuan PT Gudang Garam Tbk dalam menciptakan nilai tambah ekonomi selama periode 2020-2024.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Analisis Rasio Return On Equity (ROE)

Tabel 2. Hasil Rasio Return On Equity (ROE)

Tahun	NPM (%)	TATO (kali)	EM (kali)	ROE (%)
2020	7	1,46	1,33	13,59
2021	4	1,38	1,51	8,3
2022	2	1,40	1,53	4,28
2023	4	1,28	1,51	7,73
2024	1	1,16	1,37	1,59

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk berdasarkan metode DuPont mengalami kecenderungan menurun selama periode penelitian. Penurunan tersebut tercermin dari nilai ROE yang turun dari 13,59% pada tahun 2020 menjadi 1,59% pada

tahun 2024. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki semakin melemah. Penurunan ROE terutama dipengaruhi oleh menurunnya NPM dan TATO. NPM mengalami penurunan dari 7% menjadi 1%, yang menunjukkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya beban cukai, tingginya biaya produksi, serta melemahnya daya beli masyarakat yang berdampak pada penurunan volume penjualan. Sementara itu, TATO menurun dari 1,46 kali menjadi 1,16 kali yang mengindikasikan bahwa efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan semakin berkurang.

Penurunan efisiensi aset tersebut salah satunya dipengaruhi oleh peningkatan aset perusahaan melalui investasi jangka panjang yang belum memberikan kontribusi optimal terhadap peningkatan penjualan. Nilai EM relatif stabil pada kisaran 1,33-1,53 kali. Hal ini menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan tidak mengalami perubahan yang signifikan dan masih didominasi oleh modal sendiri. Dengan demikian, faktor utama yang menyebabkan penurunan ROE bukan berasal dari perubahan leverage, melainkan dari melemahnya profitabilitas dan efisiensi penggunaan aset perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan teori DuPont yang menyatakan bahwa perubahan ROE dipengaruhi oleh profitabilitas, aktivitas, dan leverage perusahaan (Kasmir, 2019). Hasil penelitian juga mendukung temuan Hasrul et al. (2025) yang menunjukkan bahwa perusahaan sektor rokok mengalami penurunan profitabilitas akibat tekanan biaya dan perubahan kondisi industri. Selain itu, hasil penelitian ini konsisten dengan Abdulkarim (2022) yang menemukan bahwa kinerja perusahaan subsektor rokok cenderung berada di bawah standar industri akibat menurunnya kemampuan menghasilkan laba dan mengelola aset secara efektif. Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional melalui pengendalian biaya produksi dan optimalisasi aset produktif agar mampu meningkatkan profitabilitas dan efektivitas penggunaan sumber daya. Selain itu, diversifikasi produk dan perluasan segmen pasar dapat menjadi strategi untuk mengurangi dampak penurunan permintaan pada industri rokok konvensional.

Bagian ini akan membahas data rasio keuangan selama periode 2020-2024 yang diukur menggunakan EVA. Berikut rumus dasar yang digunakan dalam perhitungan yaitu.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital)$$

Adapun hasil yang didapatkan dari perhitungan EVA dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 3 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Tahun	NOPAT (Rp)	WACC	Modal Investasi (Rp)	EVA (Rp)
2020	7.835.757	0,220	61.121.417	-5.610.944,74
2021	5.742.177	0,062	61.595.086	1.923.281,66
2022	3.048.962	0,033	67.738.402	813.594,73
2023	5.802.886	0,061	62.914.390	1.965.108,21
2024	1.484.699	0,015	64.115.061	522.973,08

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil analisis EVA menunjukkan bahwa kemampuan PT Gudang Garam Tbk dalam menciptakan nilai tambah ekonomi mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Pada tahun 2020 perusahaan mencatat EVA negatif sebesar Rp5,61 triliun yang menunjukkan bahwa laba operasional setelah pajak belum mampu menutupi biaya modal yang digunakan perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan belum berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham pada periode tersebut. Namun demikian, sejak tahun 2021 hingga 2024 perusahaan mampu menghasilkan EVA positif. Perubahan ini menunjukkan bahwa laba operasional yang dihasilkan telah melebihi biaya modal sehingga perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomi. Meskipun nilai EVA pada tahun 2024 mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya, EVA tetap berada pada posisi positif sebesar Rp522,97 miliar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memberikan nilai tambah bagi investor meskipun profitabilitas mengalami tekanan.

Temuan tersebut menunjukkan adanya perbedaan hasil antara analisis DuPont dan EVA. Berdasarkan DuPont, kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan, sedangkan berdasarkan EVA perusahaan masih mampu menciptakan nilai tambah ekonomi.

Perbedaan ini terjadi karena EVA tidak hanya mempertimbangkan laba, tetapi juga memperhitungkan biaya modal yang digunakan perusahaan. Dengan biaya modal yang semakin rendah selama periode penelitian, perusahaan masih mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi biaya pendanaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Aviliani et al. (2025) yang menemukan bahwa perusahaan rokok tidak selalu menunjukkan hubungan yang sama antara profitabilitas dan penciptaan nilai ekonomi. Temuan ini juga memperkuat pandangan Brigham dan Ehrhardt (2016) bahwa EVA merupakan indikator yang mampu memberikan gambaran lebih komprehensif mengenai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menggunakan metode DuPont, kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk selama periode 2020-2024 menunjukkan kecenderungan menurun yang tercermin dari penurunan *Return on Equity* (ROE). Penurunan tersebut terutama dipengaruhi oleh melemahnya *Net Profit Margin* (NPM) dan *Total Asset Turnover* (TATO) akibat menurunnya laba operasional, meningkatnya beban bunga dan beban pajak, serta berkurangnya efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan. Temuan ini menunjukkan bahwa tekanan industri rokok, khususnya kenaikan tarif cukai dan melemahnya daya beli masyarakat, memberikan dampak terhadap profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan.

Berdasarkan EVA, kemampuan PT Gudang Garam Tbk dalam menciptakan nilai tambah ekonomi menunjukkan kondisi yang fluktuatif. Perusahaan mencatat nilai EVA negatif pada tahun 2020 karena laba operasional setelah pajak belum mampu menutupi biaya modal, namun berhasil menghasilkan EVA positif pada periode 2021-2024. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas perusahaan mengalami penurunan, perusahaan masih mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham melalui pengelolaan biaya modal yang relatif efisien. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional dan optimalisasi aset untuk memperkuat profitabilitas sekaligus mempertahankan kemampuan menciptakan nilai tambah ekonomi. Penelitian selanjutnya disarankan mengombinasikan metode DuPont dan EVA dengan metode pengukuran kinerja lainnya agar diperoleh evaluasi yang lebih komprehensif terhadap kinerja perusahaan.

Referensi :

- Abdulkarim, R. (2022). Analisis DuPont dan *Economic Value Added* Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Rokok. *Akmen*, 19(1), 51–63.
<https://doi.org/10.37476/akmen.v19i1.2438>
- Aviliani, I. V., Nusantara, J., & Rahayu, S. R. (2025). Analisis *Economic Value Added* (Eva), Profitabilitas, dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Ukur Financial Performance. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 315–327.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24127/exclusive.v4i3.10380>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ke 14). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Jakarta: Alfabeta.
- Hasidi, M. H., Baheri, J., & Hajar, K. I. (2024). Financial Performance Evaluation Using Profitability and Liquidity Ratio Analysis. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(4), 1347–1358.
<https://doi.org/10.37641/jimkes.v12i4.2742>

- Hasrul, Kurniawan, A. W., Sahabuddin, R., Natsir, U. D., & Nurman. (2025). Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode Du Pont *System* pada PT HM Sampoerna Tbk Periode 2020-2022. *Jurnal Publikasi Manajemen Informatika*, 3(3), 346–357. <https://doi.org/10.55606/jupumi.v3i3.3810>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Jakarta: Rajawali Press.
- Penerimaan Cukai Hasil Tembakau (CHT) 2024. (2025). Direktorat Jenderal Bea Dan Cukai. <https://beacukai.go.id/>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (25th ed.). Jakarta: Penerbit Alfabeta.
- Yolanda, N., Lutfhi, M. K., Delani, M., & Panggabean, F. Y. (2025). Literature Study: Financial Statement Analysis as a Tool for Measuring Corporate Financial Perfomance. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan*, 2(4), 14. <https://doi.org/10.47134/jampk.v2i4.714>