

ANALISIS FAKTOR–FAKTOR YANG MEMENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Analysis of Factors Affecting Financial Distress in Cigarette Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Adi Agung S. Rihi^{1,a)}, Paulina Y. Amtiran^{2,b)}, Yuri S. Fa'ah^{3,c)}, Wehelmina M. Ndoen^{4,d)}
^{1,2,3,4)} Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Nusa Cendana Kupang, Indonesia

Koresponden : ^{a)} adirihi66@gmail.com, ^{b)} paulinaamtiran@staf.undana.ac.id,
^{c)} yurifaah@staf.undana.ac.id, ^{d)} wehelmina.ndoen@staf.undana.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi *financial distress* pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan studi kasus pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) selama periode 2019–2023. *Financial distress* adalah kondisi tekanan keuangan serius yang dapat mengarah pada kebangkrutan jika tidak segera ditangani. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan mengandalkan rasio keuangan sebagai indikator utama. Rasio yang dianalisis meliputi rasio likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*), serta profitabilitas (*return on assets*, *return on equity*, dan *net profit margin*). Hasil analisis menunjukkan bahwa PT Gudang Garam Tbk mengalami indikasi *financial distress*, ditandai oleh penurunan rasio likuiditas dan profitabilitas di bawah standar industri, serta tingginya ketergantungan pada utang. Sebaliknya, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk menunjukkan kinerja keuangan yang relatif stabil dengan rasio yang masih dalam kategori sehat. Penurunan ROA dan NPM menjadi indikator utama kondisi *distress*. Temuan ini mendukung teori sinyal dan teori struktur modal, yang menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat menjadi alat penting dalam mendeteksi serta mengantisipasi risiko *financial distress* bagi perusahaan dan investor.

Kata Kunci : *Financial Distress*, Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Teori Sinyal, Teori Struktur Modal

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat untuk perusahaan mengumpulkan modal dengan cara menawarkan saham terhadap masyarakat/publik. Daya saing suatu perusahaan terutama ditentukan oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang tidak mampu bersaing untuk mempertahankan kinerjanya lambat laun akan tergusur dari lingkungan industrinya dan akan mengalami *financial distress* (Bahri & Widyawati, 2015). Kinerja keuangan penting karena laporan keuangan mencerminkan hasil keputusan dan aktivitas keuangan suatu perusahaan, sehingga membantu investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya untuk memahami kinerja perusahaan dan posisi keuangan. Apabila perusahaan tidak mampu untuk mempertahankan kondisi-kondisi demikian maka perusahaan kemungkinan akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* (Kristanti, 2019).

Kesulitan keuangan merupakan masalah yang penting untuk diwaspadai oleh perusahaan. Kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, dan apabila kondisi ini terjadi maka perusahaan akan mengalami *financial distress* (Kristanti, 2019).

Menurut Curry & Banjarnahor (2018), faktor penyebab *financial distress* yang dialami perusahaan adalah masalah keuangan yang dapat disebabkan oleh faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor-faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, adapun faktor eksternal yang dapat memengaruhi kondisi *financial distress*. Faktor eksternal adalah faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan. Salah satu faktor internal adalah kesulitan arus kas, yaitu ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya karena saldo kas yang tersedia tidak mencukupi. Selain itu, besarnya jumlah hutang juga menjadi faktor internal yang signifikan. Ketergantungan perusahaan pada pembiayaan berbasis utang yang tinggi meningkatkan risiko gagal bayar, dan faktor internal lainnya adalah kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun berturut-turut, yang menunjukkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba dari usahanya. Selain itu, faktor eksternal lainnya adalah kebijakan pemerintah, seperti perubahan regulasi, kenaikan pajak, pembatasan ekspor-impor, atau peraturan baru yang dapat membebani operasional perusahaan. Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi *financial distress* pada faktor eksternal, seperti penurunan rasio keuangan kunci yang biasanya diukur menggunakan rasio profitabilitas seperti *Return On Assets (ROA)*. Penurunan ROA menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menghasilkan laba yang optimal dari aset yang dimilikinya. Selain itu, peningkatan rasio utang juga menjadi indikator penting, yang dapat diukur menggunakan rasio solvabilitas seperti *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio utang yang meningkat menandakan ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal yang lebih tinggi, meningkatkan risiko gagal bayar di tengah ketidakpastian ekonomi. Indikator lain adalah penurunan peringkat kredit, yang mencerminkan meningkatnya persepsi risiko terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Secara keseluruhan, perubahan negatif pada indikator-indikator ini dapat menjadi sinyal awal terjadinya *financial distress* akibat tekanan dari faktor eksternal (Curry & Banjarnahor, 2018).

Penelitian ini akan fokus pada dua perusahaan rokok terkemuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu PT. Gudang Garam Tbk dan PT. H. M. Sampoerna Tbk. Perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia berkontribusi terhadap perekonomian, baik dari segi pajak yang dibayarkan kepada negara maupun lapangan pekerjaan yang diciptakan (Chairunnisa et al., 2021). Data menunjukkan bahwa sektor ini menyumbang lebih dari 10% dari total pendapatan negara melalui pajak.

Berikut disajikan Tabel 1. laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk:

Tabel 1.
Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. H. M. Sampoerna Tbk
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
Tahun 2019-2023 (dalam triliun rupiah)

PT. Gudang Garam Tbk					
Tahun	Aset	Pendapatan	Liabilitas	Ekuitas	Laba/Rugi
2019	78.647.409	110.523.819	27.668.941	50.930.758	10.880.704
2020	78.191.409	114.477.311	19.668.941	58.522.408	7.647.729
2021	89.964.369	124.881.266	30.676.095	59.288.208	5.605.321
2022	88.562.617	124.682.692	30.150.007	58.412.610	2.779.742
2023	92.450.823	118.952.997	31.587.980	60.862.843	5.324.516
PT. H. M. Sampoerna Tbk					
2019	50.902.806	106.055.176	15.223.076	35.679.730	13.721.513
2020	49.674.030	92.425.210	16.743.834	30.241.426	8.581.378
2021	53.090.428	98.874.784	23.899.022	23.899.022	7.137.097
2022	54.786.992	111.211.321	26.616.824	26.616.824	6.323.744
2023	55.316.264	115.983.384	55.316.264	29.869.853	8.096.811

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2024

Berdasarkan Tabel 1. data laporan keuangan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. HM. Sampoerna Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023, terlihat adanya indikasi potensi *financial distress*, khususnya pada PT. Gudang Garam Tbk. Selama lima tahun berturut-turut, PT. Gudang Garam mengalami penurunan laba yaitu ditahun 2019-2022. Hal ini disebabkan antara lain terjadi penurunan tingkat penjualan akibat adanya covid-19 dan daya beli masyarakat menjadi menurun, selain itu terjadinya kenaikan cukai pajak rokok pada awal 2020. Selain itu, liabilitas perusahaan menunjukkan tren peningkatan selama periode lima tahun berturut-turut, meskipun ekuitas juga mengalami pertumbuhan. Namun, laju kenaikan liabilitas yang lebih cepat dibandingkan pertumbuhan aset mencerminkan tekanan terhadap struktur keuangan perusahaan. Ketidakseimbangan ini mengindikasikan potensi peningkatan risiko gagal bayar di masa mendatang. Sementara itu, kondisi keuangan PT H.M. Sampoerna Tbk menunjukkan tren yang relatif lebih stabil. Meskipun laba bersih sempat mengalami penurunan dalam beberapa tahun, pendapatan dan ekuitas perusahaan tetap mencatatkan pertumbuhan.

Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa PT. Gudang Garam Tbk mengalami tekanan keuangan yang lebih berat dibandingkan PT. H.M. Sampoerna Tbk, dengan ciri-ciri menurunnya laba, meningkatnya liabilitas, dan stagnasi pendapatan, yang merupakan indikator umum dari potensi *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, terdapat berbagai faktor–faktor yang dihadapi oleh perusahaan rokok di Indonesia, terutama dalam konteks kondisi keuangan yang berfluktuasi dan potensi terjadinya *financial distress*.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keuangan Perusahaan

Menurut Tasman et al, (2020) manajemen keuangan perusahaan ini membahas tentang teori menurut para ahli didalam bidangnya, manajemen keuangan merupakan manajemen terhadap fungsi – fungsi keuangan yang meliputi bagaimana memperoleh dana dan bagaimana menggunakan dana tersebut. Manajemen keuangan adalah aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber modal yang semurah- mudahnya dan menggunakan seefektif, seefisien, seproduktif mungkin untuk dapat menghasilkan laba.

Teori Struktur Modal

Menurut Sutrisno (2018), struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, di mana disusun dari jenis-jenis yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Sutrisno (2018), *agency theory* menjelaskan tentang *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (*agency problem*). Dalam *agency theory*, pihak yang disebut sebagai prinsipal adalah para investor dan pemegang saham, sedangkan manajemen perusahaan merupakan pihak yang disebut dengan agen. Prinsipal adalah pihak yang memberikan amanat dan agen berperan sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam transaksi dengan pihak ketiga. Teori keagenan berhubungan dengan *financial distress*, berbagai informasi penting perusahaan yang disembunyikan dapat membuat kerugian bagi prinsipal apabila informasi tersebut menjelaskan tentang pengalaman negatif perusahaan tersebut di bidang kredit.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Gumanti (2012), teori sinyal atau *signalling theory* merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai i/syarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya.

Financial Distress

Menurut Hanafi (2015), perusahaan akan mengalami *financial distress* jika arus kas operasi perusahaan tidak mampu mencukupi pemenuhan kewajiban jangka pendek seperti pembayaran bunga kredit yang telah jatuh tempo. Semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, akan menyebabkan semakin besarnya risiko perusahaan terjadi *financial distress* (Carolina et al., 2018).

Menurut Curry & Banjarnahor (2018), secara garis besar terdapat dua faktor penyebab terjadinya *financial distress* yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor penyebab *financial distress* dari internal lebih bersifat mikro, yaitu:

1. Kesulitan arus kas
2. Besarnya jumlah utang

3. Kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun

Faktor eksternal seperti perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan persaingan di pasar juga dapat berkontribusi terhadap situasi ini. Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi *financial distress* yaitu:

1. Penurunan rasio keuangan kunci
2. Peningkatan rasio utang
3. Penurunan peringkat kredit

Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Purwanti & Wibowo (2018), bahwa laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap, biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam beberapa cara seperti : laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Rasio Keuangan

Menurut Purwanti & Wibowo (2018), rasio keuangan merupakan alat yang dinyatakan dalam konteks relatif atau absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan yang lain dari suatu laporan keuangan.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Ristiyanti (2023), analisis rasio keuangan adalah rasio yang menunjukkan hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang berbeda dalam laporan keuangan melalui penggunaan alat analisis berupa rasio yang menjelaskan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruk keadaan keuangan perusahaan, terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar. Terdapat beberapa rasio keuangan yang umum digunakan antara lain rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio solvabilitas.

1. Rasio Likuiditas

Jenis-jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut:

- a. *Current Ratio*
- b. *Quick Ratio*
- c. *Cash Ratio*
- d. *Working Capital to Total Asset Ratio*

2. Rasio Solvabilitas

Jenis-jenis rasio solvabilitas adalah sebagai berikut:

- a. *Debt to Assets Ratio*
- b. *Debt to Equity Ratio*
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

3. Rasio Profitabilitas

Jenis-jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

- a. *Gross Profit Margin*
- b. *Net Profit Margin*
- c. *Return on Assets*

d. *Return on Equity*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif untuk menganalisis kondisi financial distress pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan fokus pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) selama periode 2019–2023. Data yang digunakan bersifat sekunder, diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan dari Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Analisis dilakukan berdasarkan laporan laba rugi, neraca, dan laporan perubahan ekuitas, yang digunakan untuk menghitung rasio keuangan. Variabel yang dianalisis meliputi rasio likuiditas (current ratio), solvabilitas (debt to asset ratio dan debt to equity ratio), serta profitabilitas (return on assets, return on equity, dan net profit margin). Rasio-rasio tersebut dipilih karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, struktur pendanaan, dan efisiensi laba. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis rasio keuangan, dengan membandingkan nilai rasio tiap tahun terhadap standar industri, guna mengidentifikasi indikasi financial distress secara deskriptif, karena analisis rasio keuangan merupakan alat utama untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan mendeteksi potensi kesulitan keuangan sejak dini (Kasmir, 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Kondisi Keuangan PT. Gudang Garam Tbk

Berikut adalah data keuangan tahunan perusahaan rokok yang menjadi sampel penelitian periode 2019-2023, yang ditunjukkan pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 2.

Kondisi Keuangan PT. Gudang Garam Tbk (dalam jutaan rupiah)

No	Akun	2019	2020	2021	2022	2023
1	Aset Lancar	52,081,133	49,537,929	59,312,578	55,445,127	54,115,182
2	Utang Lancar	25,258,727	17,009,992	28,369,283	29,125,010	20,824,215
3	Total Utang	27,716,516	19,668,941	30,676,095	30,706,651	31,587,980
4	Total Aset	78,647,274	78,191,409	89,964,369	88,562,617	92,450,823
5	Laba Bersih	10,880,704	7,647,729	5,605,321	2,779,742	5,324,516
6	Modal	50,930,758	58,522,468	59,288,274	57,855,966	60,862,843
7	Laba Setelah Bunga & Pajak	80,602	56,020	163,114	117,148	8,733
8	Penjualan Bersih	110,523,819	114,477,311	124,881,266	124,682,692	118,952,997

Sumber : Data Diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2. data keuangan tahun 2019-2023, kondisi keuangan PT Gudang Garam Tbk menunjukkan adanya penurunan profitabilitas yang dimana laba bersih perusahaan terus menurun hingga mencapai titik terendah pada tahun 2022. Di sisi lain, ditahun 2020-2023 terjadinya peningkatan utang perusahaan serta mengalami penurunan solvabilitas seperti melemahnya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan PT Gudang Garam Tbk mengalami pendapatan yang tidak bertumbuh, hal

tersebut membuat perusahaan akan kesulitan keuangan dikarenakan adanya utang yang meningkat.

Analisis Deskriptif Kondisi Keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

Tabel 3.

Kondisi Keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (dalam jutaan rupiah)

No	Akun	2019	2020	2021	2022	2023
1	Aset Lancar	41,697,015	41,091,638	41,323,105	41,362,998	40,066,044
2	Utang Lancar	12,727,676	16,743,834	21,964,259	24,545,594	23,302,684
3	Total Utang	15,223,076	19,432,604	23,899,022	26,616,824	25,446,411
4	Total Aset	50,902,806	49,674,030	53,090,428	54,786,992	55,316,264
5	Laba Bersih	13,721,513	8,581,378	7,137,097	6,323,744	8,096,811
6	Modal	35,679,730	30,241,426	29,191,406	28,170,168	29,869,853
7	Laba Setelah Bunga & Pajak	210,517	103,073	226,571	35,378	32,692
8	Penjualan Bersih	45,868,429	92,425,210	98,874,784	111,211,321	115,983,384

Sumber : Data Diolah, 2025

Kondisi keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk selama periode 2019-2023 menunjukkan adanya fluktuasi kinerja, khususnya dalam hal laba bersih. Penurunan ini diduga disebabkan oleh berbagai faktor eksternal, seperti meningkatnya tarif cukai rokok, dampak pandemi covid-19 yang memengaruhi daya beli masyarakat, serta meningkatnya beban operasional.

Analisis Likuiditas

Rasio likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio*, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* yang tinggi menunjukkan aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar, mencerminkan kondisi keuangan yang sehat. Jika *Current Ratio* >200%, perusahaan dinilai mampu memenuhi kewajiban jangka pendek. Sebaliknya, jika <200%, perusahaan berpotensi mengalami kesulitan likuiditas karena aset lancarnya tidak mencukupi untuk menutup kewajiban yang harus segera dibayar.

Tabel 4.

Current Ratio Perusahaan Rokok Periode 2019 – 2023
(dalam jutaan rupiah)

No.	Kode Perusahaan						<i>Current Ratio</i>			
		2019	2020	2021	2022	2023	Min	Max	Mean	%
1	GGRM	2.062	2.912	2.091	1.904	1.832	1.832	2.912	2.160	216%
2	HMSP	3.276	2.454	1.881	1.685	1.719	1.685	3.276	2.203	220%

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4. di tahun 2019–2023, *current ratio* GGRM dan HMSP rata-rata di atas standar industri (200%), masing-masing 216% dan 220%. Meski demikian, terjadi tren penurunan, terutama pada GGRM (dari 2,912 menjadi 1,832) dan HMSP (dari 3,276 menjadi 1,719). Penurunan ini dipengaruhi oleh pandemi covid-19 yang menekan penjualan dan arus kas, serta kenaikan tarif cukai rokok yang memperkecil margin, sehingga melemahkan posisi aset lancar dan likuiditas perusahaan.

Analisis Solvabilitas (*Debt to Asset Ratio*)

Debt to Asset Ratio (DAR) mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini diperoleh dari total utang dibagi total aset. Nilai DAR yang sehat <35%, sedangkan DAR >35% menunjukkan ketergantungan tinggi pada utang dan meningkatkan risiko gagal bayar bagi perusahaan.

Tabel 5.
Debt to Asset Ratio Perusahaan Rokok Periode 2019 – 2023
(dalam jutaan rupiah)

No.	Kode Perusahaan	Debt to Asset Ratio								
		2019	2020	2021	2022	2023	Min	Max	Mean	%
1	GGRM	0.352	0.252	0.341	0.347	0.342	0.252	0.352	0.327	33%
2	HMSP	0.299	0.391	0.450	0.486	0.460	0.299	0.486	0.417	42%

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Berdasarkan data 2019–2023, DAR GGRM rata-rata sebesar 33%, masih di bawah standar industri 35%, meski mengalami kenaikan sejak 2021. Sebaliknya, HMSP memiliki rata-rata DAR 42%, di atas batas ideal, akibat peningkatan utang untuk mendukung operasional dan menghadapi kenaikan tarif cukai.

Analisis Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*)

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur perbandingan antara total utang dan ekuitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada utang dalam struktur permodalannya. DER di bawah 90% dianggap sehat menurut standar industri, karena menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak dibiayai oleh ekuitas, sehingga risiko keuangan relatif lebih rendah dan stabil.

Tabel 6.
Debt to Equity Ratio Perusahaan Rokok Periode 2019 – 2023
(dalam jutaan rupiah)

No.	Kode Perusahaan	Debt to Equity Ratio								
		2019	2020	2021	2022	2023	Min	Max	Mean	%
1	GGRM	0.544	0.336	0.517	0.531	0.519	0.336	0.544	0.489	49%
2	HMSP	0.427	0.643	0.819	0.945	0.852	0.427	0.945	0.737	74%

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 6., di tahun 2019–2023, GGRM memiliki rata-rata DAR sebesar 33%, masih di bawah standar industri 35%, menandakan struktur modal yang sehat. Namun, tren kenaikan sejak 2021 perlu diwaspadai. Sebaliknya, HMSP mencatat rata-rata DAR 42%, mencerminkan ketergantungan tinggi pada utang, terutama akibat tekanan eksternal seperti kenaikan tarif cukai.

Analisis Profitabilitas (*Return On Equity*)

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih terhadap total ekuitas pemegang saham. ROE dinyatakan dalam persentase, dan semakin tinggi nilainya, semakin efisien perusahaan mengelola modal. Standar industri menyatakan ROE >40% dianggap baik, sementara di bawahnya mencerminkan kinerja kurang optimal.

Tabel 7.

Return On Equity Perusahaan Rokok Periode 2019 – 2023
(dalam juta rupiah)

No.	Kode Perusahaan	<i>Return On Equity</i>								
		2019	2020	2021	2022	2023	Min	Max	Mean	%
1	GGRM	0.214	0.131	0.095	0.048	0.087	0.048	0.214	0.115	11%
2	HMSP	0.385	0.284	0.244	0.224	0.271	0.224	0.385	0.282	28%

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 7. ROE GGRM dan HMSP menurun selama 2019–2023, menunjukkan melemahnya kemampuan menghasilkan laba dari ekuitas. GGRM mengalami penurunan signifikan dari 21,4% (2019) menjadi 4,8% (2022), dengan sedikit pemulihan menjadi 8,7% pada 2023. Sementara HMSP turun dari 38,5% (2019) menjadi 22,4% (2022), lalu naik ke 27,1% (2023). Penurunan ini dipengaruhi oleh tekanan eksternal seperti tarif cukai, daya beli rendah, dan persaingan ketat. Meskipun ada perbaikan, keduanya belum mencapai standar industri ROE ideal sebesar 40%.

Analisis Profitabilitas (*Return On Assets*)

Return On Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. ROA menunjukkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan keuntungan. Nilai ROA yang baik umumnya <30%. Jika ROA >30%, perusahaan dianggap kurang efisien dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba.

Tabel 8.

Return On Assets Perusahaan Rokok Periode 2019 – 2023
(dalam juta rupiah)

No.	Kode Perusahaan	<i>Return On Assets</i>								
		2019	2020	2021	2022	2023	Min	Max	Mean	%
1	GGRM	0.138	0.098	0.062	0.031	0.058	0.031	0.138	0.077	8%
2	HMSP	0.270	0.173	0.134	0.115	0.146	0.224	0.385	0.168	17%

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 8. rasio ROA GGRM dan HMSP menunjukkan penurunan selama 2019–2023, mencerminkan menurunnya efisiensi dalam menghasilkan laba dari aset. ROA GGRM turun tajam dari 13,8% (2019) menjadi 3,1% (2022), naik sedikit ke 5,8% (2023). HMSP turun dari 27% (2019) menjadi 11,5% (2022), lalu naik ke 14,6% (2023). Penurunan ini dipengaruhi oleh naiknya tarif cukai, tekanan biaya, serta persaingan ketat. Meskipun masih di bawah standar industri 30%, tren ini menunjukkan perlunya efisiensi aset dan peningkatan strategi profitabilitas.

Analisis Profitabilitas (*Net Profit Margin*)

Net Profit Margin (NPM) mengukur laba bersih dibandingkan dengan penjualan, menunjukkan efisiensi operasional perusahaan. Semakin tinggi NPM, semakin besar keuntungan dari setiap penjualan. NPM yang baik umumnya >20%. Jika NPM <20%, perusahaan dianggap kurang efisien dalam menghasilkan laba dari penjualannya.

Tabel 9.

Net Profit Margin Perusahaan Rokok Periode 2019 – 2023
(dalam juta rupiah)

No.	Kode Perusahaan	Net Profit Margin								
		2019	2020	2021	2022	2023	Min	Max	Mean	%
1	GGRM	0.0977	0.0663	0.0462	0.0232	0.0447	0.0232	0.0977	0.0566	5.56%
2	HMSP	0.1314	0.0917	0.0745	0.0572	0.0695	0.0572	0.1314	0.0849	8.49%

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 9. rasio *Net Profit Margin* (NPM) GGRM dan HMSP menunjukkan penurunan selama 2019–2023. GGRM turun dari 9,77% (2019) menjadi 2,32% (2022), sedikit membaik di 2023. HMSP juga menurun dari 13,14% (2019) menjadi 6,95% (2023). Penurunan ini mencerminkan rendahnya efisiensi operasional akibat tekanan eksternal seperti pandemi, kenaikan cukai, dan daya beli masyarakat yang menurun. Meskipun HMSP lebih stabil dari GGRM, keduanya tetap mencatatkan NPM di bawah standar industri 20%. Hal ini menunjukkan perlunya evaluasi biaya, strategi efisiensi, dan peningkatan profitabilitas ke depan.

Rekapitulasi Perhitungan Rasio Keuangan

Berikut Tabel 10. hasil rekapitulasi perhitungan rasio keuangan dari PT. Gudang Garam Tbk dan PT. HM Sampoerna Tbk.

Tabel 10.

Rekapitulasi Rasio Keuangan PT. Gudang Garam Tbk dan PT. HM Sampoerna Tbk

Tahun	PT Gudang Garam Tbk					
	CR	DAR	DER	ROE	ROA	NPM
2019	2.06	0.352	0.544	0.214	0.138	0.0977
2020	2.91	0.252	0.336	0.131	0.098	0.0663
2021	2.09	0.341	0.516	0.095	0.062	0.0462
2022	1.90	0.347	0.531	0.048	0.031	0.0232
2023	1.83	0.342	0.519	0.087	0.058	0.0447

Tahun	PT HM Sampoerna Tbk					
	CR	DAR	DER	ROE	ROA	NPM
2019	3.27	0.299	0.427	0.385	0.270	0.1314
2020	2.45	0.391	0.643	0.284	0.173	0.0917
2021	1.88	0.450	0.819	0.244	0.134	0.0745
2022	1.68	0.486	0.945	0.224	0.115	0.0572
2023	1.71	0.460	0.852	0.271	0.146	0.0692

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Rokok Tahun 2019-2023 data diolah, 2025

Analisis *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan serius yang ditandai dengan ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek, tingginya beban utang, serta rendahnya laba bersih. Dalam Penelitian ini, indikasi *financial distress* dianalisis melalui rasio keuangan, yaitu *Current Ratio*, *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, *Return On Equity*, dan *Net Profit Margin*.

1. PT. Gudang Garam Tbk (GGRM)

Berdasarkan analisis rasio keuangan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) tahun 2019–2023, teridentifikasi indikasi *financial distress* terutama pada 2021–2022. Hal ini ditunjukkan oleh penurunan tajam *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* yang berada jauh di bawah standar, serta melemahnya *Net Profit Margin (NPM)*, mencerminkan rendahnya profitabilitas dan efisiensi. Meskipun *Current Ratio (CR)* masih di atas 100%, tren penurunannya, khususnya pada 2022, menunjukkan penurunan kemampuan likuiditas. Kombinasi penurunan laba, efisiensi aset, dan kemampuan pengembalian modal yang rendah selama dua tahun berturut-turut mengindikasikan tekanan keuangan serius, menempatkan GGRM dalam kategori mengalami *financial distress* pada periode tersebut.

2. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)

Hasil analisis rasio keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) tahun 2019–2023 menunjukkan kondisi keuangan yang relatif stabil tanpa indikasi *financial distress*. Nilai *Return on Assets (ROA)* tetap tinggi dan tidak mendekati batas kritis, mencerminkan efisiensi pengelolaan aset. Meskipun *Return on Equity (ROE)* menurun, nilainya masih aman dan menunjukkan kemampuan menghasilkan imbal hasil bagi pemegang saham. *Net Profit Margin (NPM)* sempat turun pada 2022 namun kembali meningkat di 2023, menandakan pemulihan profitabilitas. Selain itu, *Current Ratio (CR)* HMSP selalu berada di atas 100%, menandakan likuiditas yang kuat. Berdasarkan indikator tersebut, HMSP dinilai berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mengalami *financial distress* selama periode tersebut.

Analisis Faktor Internal Dalam Memprediksi *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian, penurunan kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) selama 2019–2023 disebabkan oleh faktor internal seperti lemahnya arus kas operasional, tingginya utang, dan kerugian dari kegiatan operasional. Meskipun rasio *Current Ratio* keduanya berada di atas standar industri, hal ini tidak mencerminkan kekuatan kas sesungguhnya. GGRM mulai menunjukkan tekanan signifikan sejak 2020, ditandai dengan penurunan ROE, ROA, dan NPM yang mencapai titik terendah pada 2022. HMSP pun mengalami penurunan profitabilitas yang konsisten, meski tidak setajam GGRM. *Debt to Asset Ratio* HMSP yang tinggi menunjukkan ketergantungan pada utang di tengah laba bersih yang menurun, meningkatkan tekanan finansial. Dalam konteks teori sinyal, kondisi ini mengirimkan sinyal negatif kepada pasar terkait prospek dan efisiensi perusahaan. Menurut *trade-off theory*, penggunaan utang seharusnya meningkatkan efisiensi keuangan, namun pada kasus ini justru meningkatkan risiko keuangan karena tidak diimbangi peningkatan laba. Ketidakseimbangan struktur modal, lemahnya arus kas, dan kerugian berkelanjutan menjadi faktor utama yang mendorong *financial distress*, terutama pada GGRM (2021–2023) dan HMSP (2019–2022).

Analisis Faktor Eksternal Dalam Memprediksi *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian, faktor eksternal memberikan pengaruh signifikan terhadap penurunan kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), terutama pada periode 2020–2022. Kebijakan kenaikan tarif cukai rokok tiap tahun

menjadi tekanan utama yang menurunkan margin laba dan daya saing produk. Pandemi covid-19 juga memperburuk situasi, menekan permintaan, mengganggu distribusi, dan menciptakan ketidakstabilan ekonomi. Dampaknya tercermin dalam penurunan rasio profitabilitas seperti ROE, ROA, dan NPM, yang menandakan melemahnya efisiensi pemanfaatan modal dan aset, serta meningkatnya risiko *financial distress*. Sesuai dengan teori sinyal, penurunan kinerja keuangan ini mengirimkan sinyal negatif ke pasar dan menurunkan kepercayaan investor. Dalam perspektif *trade-off theory*, rasio utang yang tinggi seperti pada DAR HMSP menunjukkan struktur modal yang melewati titik optimal, sehingga risiko keuangan meningkat. Ketergantungan terhadap utang tanpa didukung arus kas kuat menyebabkan tekanan bunga dan eksposur gagal bayar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ariawan (2017), Damayanti (2021), dan Sembiring (2022) yang menyebut profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, meski berbeda dengan Murni (2018) dalam beberapa variabel seperti ROE dan *Current Ratio*.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan dan pembahasan terhadap faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress*, disimpulkan bahwa kondisi *financial distress* pada perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia, khususnya PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), dipengaruhi oleh kombinasi faktor eksternal dan internal. Tekanan eksternal berasal dari kenaikan tarif cukai tahunan, pandemi covid-19, serta persaingan industri yang ketat. Faktor-faktor ini berdampak langsung terhadap penurunan rasio profitabilitas seperti ROA, ROE, dan NPM, serta meningkatnya ketergantungan pada utang, terutama pada HMSP. Penurunan kinerja ini memberikan sinyal negatif kepada pasar, sesuai dengan teori sinyal. Dari sisi internal, tekanan muncul dari lemahnya arus kas, tingginya utang, dan kerugian operasional, khususnya pada GGRM selama 2020–2022. Meskipun rasio likuiditas masih memadai, penurunan tajam rasio profitabilitas mencerminkan struktur keuangan yang kurang efisien. Dalam konteks teori struktur modal, tingginya utang tanpa peningkatan laba justru meningkatkan risiko keuangan. Kesimpulannya, indikasi *financial distress* lebih kuat terjadi pada GGRM dibandingkan HMSP. Perusahaan rokok perlu memperkuat struktur keuangan internal dan bersikap adaptif terhadap tekanan eksternal untuk menghindari krisis keuangan di masa depan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan rokok, khususnya PT. Gudang Garam Tbk, sebaiknya melakukan evaluasi terhadap struktur keuangannya dengan menekan tingkat utang dan meningkatkan efisiensi operasional agar profitabilitas dapat ditingkatkan
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan lebih banyak perusahaan serta menggunakan pendekatan kuantitatif yang lebih mendalam seperti regresi logistik agar dapat mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing faktor terhadap *financial distress*.

3. Bagi investor dan pemangku kepentingan, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menganalisis risiko keuangan perusahaan rokok sebelum melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariawan, I. M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(2), 201–210.
- Bahri, S., & Widyawati, N. (2015). Analisis Prediksi *Financial distress* Pada Perusahaan Yang Di-Delisting Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 4(8)
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.48>
- Chairunnisa, Z., Rasmini, M., & Alexandri, M. B. (2021). Pengaruh *financial distress* terhadap manajemen laba pada perusahaan sub sektor telekomunikasi. *Inovasi*, 1(4), 387–394.
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 207–221. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.2722>
- Damayanti, N. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–15.
- Gumanti, T. (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(December 2014), 0–29.
- Hanafi. (2015). *Manajemen Keuangan*. BPPE UGM.
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial distress* teori dan perkembangannya dalam konteks Indonesia (Edisi Pertama). Malang : Intelegensi Media
- Murni, D. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 25(3), 120–134.
- Purwanti, E., & Wibowo, M. A. (2018). ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN ROKOK (Studi Subsektor Rokok yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015). *Among Makarti*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/10.52353/ama.v11i1.158>
- Ristiyanti, R. (2023). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: PT Global Eksekutif Teknologi.
- Sembiring, R. (2022). Determinants of Financial Distress in Emerging Markets. *Jurnal Riset Keuangan dan Perbankan*, 16(1), 45–58.

- Sutrisno, D. (2018). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. EKONISIA Yogyakarta.
- Tasman, A., Satriawan, D., Prasetyo, D., & Abbas, D. S. (2020). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (GCAINDO (ed.)). Diandra Kreatif/ Mirra Buana Media.