Indonesian Journal of Multidisciplinary on Social and Technology
Homepage: https://journal.ilmudata.co.id/index.php/ijmst
Vol. 4 No. 3 (2026) pp: 10958-10966
P-ISSN: 2986-6790, e-ISSN: 2986-6782

Analisis Komparatif Kinerja Keuangan PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk Pasca Pengetatan Regulasi Kesehatan

Dini Arifasari, Evi Apriliani
Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surakarta
arifasari128@gmail.com, eviapriliani2804@gmail.com

Abstrak

Pengetatan regulasi kesehatan yang beriringan dengan kenaikan tarif cukai hasil tembakau memberikan tekanan signifikan bagi industri manufaktur hasil tembakau di Indonesia. Meskipun demikian, studi komparatif mengenai dampak kebijakan tersebut terhadap kinerja keuangan emiten berskala besar dan kecil masih relatif terbatas. Tujuan dari penelitian ini yakni mengkaji kinerja keuangan dari komparasi PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) pada tahun 2023 hingga 2025 pasca implementasi regulasi tersebut. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif komparatif. Penelitian ini memanfaatkan laporan keuangan tahunan yang diakses pada Bursa Efek Indonesia dan situs resmi tiap emiten sebagai data sekunder. Analisis dilangsungkan melalui kalkulasi rasio keuangan mencakup Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa PT Wismilak Inti Makmur Tbk jauh lebih unggul serta konsisten dalam profitabilitas, tercermin dari tren positif pada ROA, ROE, dan NPM. Sebaliknya, PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan profitabilitas yang tajam akibat pengikisan margin laba, namun mencatatkan ketahanan finansial yang lebih protektif melalui kenaikan CR serta penurunan DER sebagai bentuk adaptasi defensif. Pandangan komparatif tentang ketahanan finansial serta respons strategis tiap emiten berdasar skala usahanya di tengah pengetatan regulasi disajikan oleh penemuan ini.

Kata kunci: Regulasi Kesehatan, Kinerja Keuangan, Rasio Keuangan, GGRM, WIIM

Abstract

Stricter health regulations, coupled with increases in excise taxes on tobacco products, have placed significant pressure on the tobacco manufacturing industry in Indonesia. Nevertheless, comparative studies on the impact of these policies on the financial performance of large-scale versus small scale publicly traded companies remain relatively limited. This study aims to examine and compare the financial performance of PT Gudang Garam Tbk (GGRM) and PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) from 2023 to 2025, following the implementation of these regulations. A quantitative method with a descriptive-comparative approach was employed. The study utilizes annual financial reports accessed via the Indonesia Stock Exchange and the companies' official websites as secondary data. Analysis was conducted by calculating financial ratios, including Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Current Ratio (CR), and Debt to Equity Ratio (DER). The findings indicate that PT Wismilak Inti Makmur Tbk has demonstrated superior and more consistent profitability, as reflected in the positive trends in its ROA, ROE, and NPM. Conversely, PT Gudang Garam Tbk has experienced a sharp decline in profitability due to the erosion of profit margins; however, it has shown greater financial resilience evidenced by an increase in its Current Ratio and a decrease in its Debt to Equity Ratio as part of a defensive adaptation strategy. These findings offer a comparative perspective on the financial resilience and strategic responses of each company, categorized by their scale of operations, in the face of tightening regulations.

Keywords: Health Regulation, Financial Performance, Financial Ratio, GGRM, WIIM

1. Pendahuluan

Sektor manufaktur hasil tembakau memegang peran penting dalam perekonomian nasional, terutama melalui kontribusinya pada penyerapan tenaga kerja dan pendapatan negara dari sektor cukai, maupun kontribusi terhadap pasar modal Indonesia (Bahar et al., 2026). Per April 2026, pendapatan kepabeanan dan cukai menunjukkan tren positif dengan total mencapai Rp 100,6 triliun, menyumbang 29,9% terhadap APBN atau tumbuh 0,06%. Kenaikan ini disokong oleh pertumbuhan bea masuk sebesar 16,4% serta lonjakan penerimaan cukai sebesar 2,2% senilai Rp 74,8 triliun akibat peningkatan produksi rokok pada kuartal pertama (Kementerian Keuangan, 2026). Namun

demikian, di tengah kontribusinya yang signifikan tersebut, industri rokok nasional dalam beberapa tahun terakhir menghadapi tekanan regulasi yang semakin ketat, terutama yang berkaitan dengan aspek kesehatan masyarakat.

Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 28 Tahun 2024, yang merupakan revisi dari regulasi sebelumnya, termasuk PP Nomor 109 Tahun 2012 mengenai pengamanan produk tembakau sebagai zat adiktif bagi kesehatan secara resmi disahkan pada 26 Juli 2024 oleh Pemerintah Republik Indonesia (Liputan6.com, 2025). Regulasi ini mewajibkan pencantuman gambar peringatan kesehatan sebesar 50% pada kemasan rokok sebagai bagian dari strategi plain packaging yang telah diterapkan untuk mengurangi daya tarik produk tembakau (Marwan & Nugraha, 2025), membatasi penjualan rokok eceran, memperketat iklan dan promosi produk tembakau termasuk di media digital guna menekan paparan promosi rokok pada remaja, serta memperluas kawasan tanpa rokok di ruang publik (Arwanto & Tekmauk, 2025). Kementerian Kesehatan Republik Indonesia (2024) menegaskan bahwa kebijakan ini ditujukan untuk menekan prevalensi merokok, khususnya pada kalangan remaja dan perokok pemula, sekalipun implementasinya menuai penolakan dari berbagai pemangku kepentingan industri tembakau yang menilai aturan tersebut berpotensi mengancam keberlangsungan usaha.

Tekanan regulasi ini turut mempengaruhi performa keuangan emiten rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), meskipun dampaknya berbeda pada setiap industri. PT Gudang Garam Tbk yang berskala operasi besar memiliki karakteristik bisnis yang berbeda dibandingkan PT Wismilak Inti Makmur Tbk dengan skala usaha yang lebih kecil. Perbedaan skala usaha tersebut berpotensi menimbulkan respons yang berbeda terhadap pengetatan regulasi kesehatan sehingga menarik untuk dibandingkan dari sisi kinerja keuangannya. Kinerja keuangan adalah uraian kondisi finansial suatu industri pada rentang waktu tertentu, yang dapat dilihat melalui kemampuan perusahaan mengelola dana dinilai berdasarkan kecukupan modal, kelancaran arus kas, dan tingkat keuntungan (Kasmir, 2019). Konsep kinerja keuangan diwujudkan dalam laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi, sehingga dapat digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan berhasil dalam mengelola operasi keuangan perusahaan guna merefleksikan prestasi kerja pada periode tersebut (Putri & Triyanto, 2023).

Signaling theory dikemukakan oleh Spence (1973) menguraikan tindakan dua pihak saat memperoleh informasi yang tidak serupa (Ghozali, 2020). Menurut Dien et al., (2025) menjelaskan tentang kondisi asimetris informasi, dimana perusahaan dengan informasi lebih lengkap memberikan sinyal kepada pihak eksternal yang informasinya terbatas (seperti investor dan kreditor) supaya mengurangi asimetris informasi agar penerima dapat menyesuaikan keputusannya. Menurut Brigham, E.F. & Houston, dalam penelitian Dewi & Rahyuda (2020) mengartikan sinyal sebagai suatu langkah perusahaan untuk menginformasikan pandangan manajemen terkait prospek usaha, melalui laporan keuangan dan keterbukaan informasi lainnya, yang memuat informasi positif maupun negatif, yang nantinya akan direspon oleh investor dalam mengambil keputusan (Wantikasari & Septiani, 2025). Pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Atul et al., (2022) umumnya dianalisis melalui indikator rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, pada dasarnya menjadi sinyal kuantitatif yang mencerminkan kesehatan dan efektivitas operasional perusahaan.

Dampak pengetatan regulasi perlu ditinjau secara komprehensif, dengan mengutamakan pengukuran pada tiga rasio berdasarkan pada indikator yang telah ditentukan. Rasio profitabilitas menilai efektivitas kinerja GGRM dan WIIM dengan mengukur tingkat keuntungan, (Kasmir, 2019), diproksikan melalui *Return on Asset* (ROA) guna memperoleh laba daripendayagunaan aset, *Return on Equity* (ROE) guna menaksir perolehan laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri, *Net Profit Margin* (NPM) untuk melihat porsi laba bersih dari penjualan (Tampubolon et al., 2023). Rasio Likuiditas menurut Chanifah & Budi (2019) merupakan gambaran kapasitas finansial perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar, diproksikan melalui *Current Ratio* (CR) guna menaksir penutupan seluruh utang lancar atas kepemilikan aset lancar (Tampubolon et al., 2023). Rasio Solvabilitas menilai seberapa besar porsi utang yang diandalkan dalam membiayai total aset perusahaan (Kasmir, 2019), diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menilai proporsi utang dibandingkan modal sendiri guna melunasi kewajiban (Soares & Kamil, 2025)

Hasil penelitian terdahulu mendukung adanya indikasi perbedaan kinerja antar perusahaan rokok pada masa regulasi kesehatan. Studi sebelumnya seperti Armereo & Rahayu (2025), Imania et al., (2026), Lestari et al., (2026), Soares & Kamil (2025) serta Widuri (2026) turut mengonfirmasi bahwa WIIM menunjukkan tingkat profitabilitas serta efisiensi aset tertinggi di antara emiten rokok yang melantai di bursa, tercermin dari NPM, ROA, ROE yang secara konsisten melampaui GGRM. Sebaliknya, Wahyudianty et al., (2025) menunjukkan GGRM mengalami pelemahan pada profitabilitas, namun memperlihatkan likuiditas dan solvabilitas jauh lebih baik. Perbedaan kinerja keuangan tersebut menjadi fenomena yang menarik untuk dikaji karena kedua perusahaan menghadapi regulasi kesehatan dan kebijakan cukai yang sama pada periode 2023-2025, namun menunjukkan

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

respons yang berbeda, di mana GGRM mengalami tekanan profitabilitas, sedangkan WIIM mampu mempertahankan bahkan meningkatkan kinerjanya.

Berdasar pada latar belakang, tinjauan literatur, dan celah penelitian yang dipaparkan penelitian ini memiliki tujuan untuk membandingkan sekaligus menganalisis kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk serta PT Wismilak Inti Makmur Tbk pasca pengetatan regulasi kesehatan periode 2023-2025. Secara spesifik, penelitian ini menjawab pertanyaan berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk yang dianalisis dari segi rasio profitabilitas, selama periode 2023-2025?

2. Bagaimana kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk yang dianalisis dari segi rasio likuiditas selama periode 2023-2025?

3. Bagaimana kinerja keuangan PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk yang dianalisis dari segi rasio solvabilitas selama periode 2023-2025?

4. Bagaimana perbandingan kinerja keuangan kedua emiten selama periode pengetatan regulasi 2023-2025?

2. Metode Penelitian

Metode kuantitatif dengan pendekatan komparatif diterapkan dalam penelitian ini. Pendekatan tersebut ditetapkan sebab data yang diteliti berupa angka keuangan kemudian diolah dan diukur secara subjektif, sebagaimana diimplementasikan dengan riset sejenis yang memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Widati & Yuliandri, 2020). Pendekatan komparatif dipilih dengan tujuan untuk membandingkan kinerja keuangan melalui analisis rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas antara PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada periode 2023-2025 di bidang industri hasil tembakau, terutama setelah PP No. 28 Tahun 2024 mulai berlaku guna mengidentifikasi perbedaan pola dan strategi kinerja keuangan yang dihasilkan.

Populasi pada penelitian ini meliputi seluruh emiten subsektor rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, peneliti secara khusus menentukan PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) sebagai objek utama penelitian. Pemilihan kedua perusahaan dilakukan berdasarkan kesamaan karakteristik industri yaitu, keduanya berada di subsektor rokok yang melantai di bursa, dan mempublikasi laporan tahunan yang bisa dimanfaatkan untuk mengevaluasi kinerja keuangan selama masa penelitian. Sebagai hasilnya, sampel penelitian terdiri dari dua perusahaan yaitu GGRM dan WIIM, dengan satuan analisis pada data keuangan tahunan berbentuk laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi dari tiap emiten periode 2023, 2024, dan 2025, sehingga jumlah sampel yang diteliti mencakup enam pengamatan laporan keuangan tahunan.

Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan diterapkan dalam penelitian menggunakan metode dokumentasi. Proses pengumpulan data dengan menelusuri dan mengkaji dokumen tertulis yang relevan dengan objek penelitian dari situs resmi BEI dan website resmi emiten. Data yang didapatkan berupa laporan posisi keuangan untuk mendapatkan informasi aset lancar, total aset, utang lancar, total utang, total ekuitas serta penjualan sekaligus laba bersih perusahaan pada laporan laba rugi. Pengamatan dilakukan pada rentang waktu 2023-2025 untuk mengamati perubahan kinerja keuangan sebelum, saat terjadi, dan sesudah pengetatan regulasi kesehatan.

Teknik penguraian data diterapkan dengan mengkalkulasi sekaligus membandingkan rasio keuangan profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, guna mencerminkan aspek utama kinerja keuangan yang diolah menggunakan Google Spreadsheet. Langkah analisis secara deskriptif komparatif dilakukan dengan mengukur arah tren hasil persentase pengolahan data, menghubungkan pada perspektif signalling theory, dan menyelaraskan terhadap temuan riset terdahulu. Variabel penelitian ini menggunakan lima indikator dari rasio keuangan yang sudah ditentukan dirumuskan pada persamaan 1 hingga 5.

$$ROA = (Laba\ Bersih \div Total\ Aset) \times 100\% \quad (1)$$

$$ROE = (Laba\ Bersih \div Total\ Ekuitas) \times 100\% \quad (2)$$

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

$$NPM = (Laba\ Bersih \div Penjualan\ Bersih) \times 100\% \quad (3)$$

$$CR = (Aset\ Lancar \div Total\ Utang\ Lancar) \quad (4)$$

$$DER = (Total\ Utang \div Total\ Ekuitas) \times 100\% \quad (5)$$

Berdasarkan persamaan tersebut berikut penjelasannya, ROA menilai persentase total aset pada perolehan laba bersih, ROE menilai imbal hasil total ekuitas pada laba bersih, NPM menilai persentase penjualan bersih pada hasil laba bersih, CR mengukur kecukupan aset lancar dalam melunasi utang lancar, serta DER melihat persentase total utang terhadap kepemilikan modal. Seluruh hasil kalkulasi dari tiap indikator dibandingkan antara GGRM dan WIIM pada tahun 2023-2025 untuk mengindikasi tren serta kontras performa keuangan kedua emiten. Kemudian, pendekatan analisis deskriptif berlandaskan signalling theory digunakan untuk menguraikan makna finansial dan fluktuasi rasio tersebut.

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa ada perbedaan kinerja keuangan secara signifikan antara PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. Berdasarkan data laporan keuangan periode 2023-2025 yang dihitung menggunakan beberapa rasio, PT Gudang Garam Tbk lebih baik dalam mengelola kewajiban jangka pendek dan kemampuan membayar utangnya, sedangkan PT Wismilak Inti Makmur Tbk lebih unggul dalam menghasilkan laba. Berikut rangkuman data laporan keuangan yang digunakan untuk menghitung rasio dari kedua emiten ditampilkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Data Utama Laporan Keuangan GGRM dan WIIM Periode 2023-2025 (dalam jutaan rupiah)

Tahun	**2023**		**2024**		**2025**	
Perusahaan	**GGRM**	**WIIM**	**GGRM**	**WIIM**	**GGRM**	**WIIM**
Aset Lancar	54.115.182	2.214.578	47.590.906	2.471.135	39.438.262	2.480.476
Total Aset	92.450.823	2.575.757	84.939.276	3.026.895	75.251.653	3.205.184
Utang Lancar	29.536.433	718.170	20.824.215	1.012.975	10.724.952	944.297
Total Utang	31.587.980	728.435	23.022.685	1.110.517	12.680.816	990.312
Total Ekuitas	60.862.843	1.847.322	61.916.591	1.916.378	62.570.837	2.214.873
Penjualan	118.952.997	4.874.785	98.655.483	4.750.890	89.369.758	6.381.691
Laba Bersih	5.324.514	494.313	980.805	298.682	1.556.533	419.208

Sumber: data diolah, 2026

3.1 Analisis Rasio Profitabilitas

Return on Assets (ROA)

Pengukuran efisiensi industri mencetak laba atas pemanfaatan seluruh aset mengindikasikan kesenjangan antar perusahaan. ROA PT Gudang Garam Tbk di tahun 2023, sebelum pengetatan regulasi kesehatan dari 5,76%, menurun drastis menjadi 1,15% di era regulasi, dan hanya meningkat sedikit menjadi 2,07% pada 2025 pasca pengetatan regulasi kesehatan. Titik terendah GGRM yang terjadi di tahun 2024 sejalan dengan studi sebelumnya yang menunjukkan tertekannya kinerja Gudang Garam (Wahyudianty et al., 2025). Sementara itu, PT Wismilak Inti Makmur Tbk menunjukkan ROA di tahun 2023 dari 19,19%, turun menjadi 9,87% di tahun 2024, namun

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

kemudian pulih di tahun 2025 naik menjadi 13,08% pasca pengetatan regulasi memperlihatkan bahwa asetnya dimanfaatkan secara efisien. Berdasarkan *signalling theory*, ROA GGRM yang anjlok menandakan posisi sinyal yang melemah, mencerminkan tidak optimalnya pengelolaan aset GGRM karena menurunnya produksi dan beban biaya regulasi yang meningkat, sedangkan ROA WIIM yang meningkat kembali memberikan penguatan terhadap sinyal positif bahwa asetnya dimanfaatkan secara produktif. Selama periode 2023-2025, ROA WIIM hampir tiga kali lipat lebih besar dibandingkan ROA GGRM, yang membuktikkan bahwa WIIM lebih efektif mengonversi asetnya menjadi laba dalam masa pengetatan regulasi (Armereo & Rahayu, 2025).



Gambar 1. Diagram ROA GGRM vs WIIM

***Return On Equity* (ROE)**

Penilaian imbal hasil keuntungan didapatkan pemegang saham dari investasi menunjukkan penurunan drastis GGRM dari 8,75% menjadi 1,58% pada tahun 2024, namun hanya naik sedikit menjadi 2,49% di tahun 2025. Sebaliknya WIIM mampu menjaga ROE tetap tinggi di tahun 2023 dari 26,76% menjadi 15,59% saat regulasi terjadi dan kemudian meningkat menjadi 18,93% pada tahun 2025. Dalam perspektif *signalling theory*, anjloknya ROE pada GGRM mengirimkan sinyal negatif bagi para pemegang saham tentang menurunnya kemampuan modal dalam memberi nilai tambah akibat tergerusnya margin laba, terutama karena terjadi pengetatan regulasi kesehatan (Arwanto & Tekmauk, 2025). Di sisi lain WIIM menunjukkan sinyal positif bahwa manajemen berhasil menyajikan tingkat pengembalian investasi yang sangat atraktif bagi para pemegang saham meskipun regulasi memberikan tekanan pada industri (Soares & Kamil, 2025).



Gambar 2. Diagram ROE GGRM vs WIIM

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

***Net Profit Margin* (NPM)**

Pengujian persentase keuntungan bersih didapatkan pada setiap rupiah yang dijual pada GGRM fluktuasi tajam hingga mencapai 0,99% pada tahun 2024 menunjukkan bahwa hampir tidak ada keuntungan bersih yang tersisa dari penjualan. Hal ini sejalan dengan penelitian Tanjung & Mubarak (2025) tentang beban cukai yang merupakan elemen biaya terbesar dalam industri rokok, dimana kenaikan tarif cukai yang tidak sepenuhnya dapat dialihkan ke harga jual terus menggerus margin. Sedangkan WIIM berhasil menjaga NPM jauh lebih tinggi dan cukup stabil diatas 6%, dari 6,29% pada tahun 2024 menjadi 6,57% di tahun 2025. Dalam pandangan *signalling theory*, margin GGRM yang rendah memberikan sinyal negatif bagi investor bahwa perusahaan kesulitan menghadapi tekanan dari regulasi yang tidak dapat sepenuhnya ditanggung oleh harga jual tanpa menekan volume penjualan. Sebaliknya, konsistensi NPM WIIM memancarkan sinyal positif selaras dengan studi Widuri (2026) yang menegaskan bahwa marginnya tetap jauh di atas GGRM karena memiliki variasi produk dan fleksibilitas harga jual yang lebih kuat dalam menghadapi pengetatan regulasi kesehatan.



Gambar 3. Diagram NPM GGRM vs WIIM

3.2 Analisis Rasio Likuiditas

***Current Ratio* (CR)**

Penilaian kesanggupan emiten untuk melunasi utang lancar dalam memanfaatkan aset lancarnya pada GGRM memperlihatkan kenaikan yang signifikan dari 1,83 di 2023 menjadi 3,68 pada tahun 2025 menandakan bahwasanya perusahaan sangat likuid. Berdasarkan *signalling theory*, lonjakan likuiditas GGRM ini mengirimkan sinyal positif berupa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, namun bisa diartikan sebagai sinyal kehati-hatian (*defensive signal*) pada kreditur bahwa perusahaan secara sengaja menahan aset likuid untuk melindungi kas dari kemungkinan gagal bayar, tetapi disisi lain, juga dapat diartikan sebagai sinyal penumpukan aset lancar (*idle assets*) sebagai hasil dari perlambatan dalam aktivitas operasionalnya selaras dengan studi Marwan & Nugraha (2025) mengenai ketidakpastian regulasi pada keyakinan manajemen terhadap prospek usaha. Sementara itu, WIIM berada dalam CR yang baik dan stabil dari 3,08 menjadi 2,44 pada tahun 2024, kemudian meningkat menjadi 2,63. Likuiditasnya termasuk kuat dan seimbang, sehingga sinyal yang dihasilkan positif tanpa menimbun aset dan menunjukkan pengelolaan modal kerja yang proporsional bagi kreditur. Kondisi ini selaras berdasarkan riset Damayani et al. (2025) menunjukkan bahwa likuiditas sektor rokok secara umum cukup baik.

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)



Gambar 4. Diagram CR GGRM vs WIIM

3.3 Analisis Rasio Solvabilitas

Debt to Equity Ratio

Pengujianan pada utang dan kepemilikan modal yang menggambarkan struktur pendanaan GGRM menunjukkan pemangkasan secara bertahap hingga mencapai 20,27% pada tahun 2025 yang mencerminkan penurunan ketergantungan terhadap utang serta peningkatan kesehatan struktur modal. Kondisi ini selaras dengan studi yang diungkap oleh Wahyudianty et al. (2025) yang menunjukkan bahwa GGRM memperkuat posisi modalnya sehingga memberi keamanan pada para investor. Penurunan ini memberikan sinyal konservatif kepada kreditur serta pasar bahwa GGRM secara aktif berusaha mengurangi risiko finansial dengan melunasi kewajibannya di tengah situasi regulasi yang tidak menentu. Sementara itu, WIIM mempertahankan DER dalam kisaran 57,95% saat tahun 2024, lalu anjlok menjadi 44,71% di tahun 2025 yang menunjukkan bahwa perusahaan masih menggunakan financial leverage secara terukur untuk mendanai operasional dan ekspansi bisnis tanpa mengancam solvabilitasnya. Dalam kerangka teori sinyal, penurunan DER GGRM ini memberikan sinyal positif yang dapat memperkuat pandangan pasar mengenai kesehatan struktur modal, sementara lonjakan DER WIIM di tahun 2024 berpotensi menjadi sinyal yang harus diperhatikan.



Gambar 5. Diagram DER GGRM vs WIIM

4. Kesimpulan

Berdasar pada hasil komparatif analisis kinerja keuangan antara PT Gudang Garam Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk periode 2023-2025 pasca pengetatan regulasi kesehatan, dapat disimpulkan bahwa kedua perusahaan menunjukkan perbedaan kondisi kinerja keuangan. PT Wismilak Inti Makmur Tbk lebih unggul dan konsisten dari PT Gudang Garam Tbk dalam setiap rasio profitabilitas ditunjukkan oleh nilai *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) yang lebih tinggi selama periode pengamatan. Meskipun mengalami

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

penurunan tajam margin laba bersih, GGRM menunjukkan tingkat keamanan finansial yang lebih kuat melalui rasio likuiditas dari peningkatan *Current Ratio* (CR) serta perbaikan pada rasio solvabilitas berupa pemangkasan risiko utang *Debt to Equity Ratio* (DER) bertentangan dengan WIIM. Dalam perspektif *Signalling Theory*, perbedaan rasio tersebut menjadi sinyal bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan mencetak keuntungan, melunasi utang, dan mengoptimalkan struktur pendanaan di tengah pengetatan regulasi kesehatan melalui PP Nomor 288 Tahun 2024. Penurunan laba GGRM di tahun 2024 menjadi sinyal negatif bagi para investor, sementara WIIM tetap menguntungkan dan pulih di tahun 2025 sehingga memberi sinyal positif. Dari segi likuiditas, kedua perusahaan memiliki CR yang baik. Dari sisi solvabilitas, kedua perusahaan dikatakan aman, dimana DER GGRM terus menurun sebagai langkah defensif, dan WIIM berada dalam kondisi moderat dengan ROE yang tinggi. Secara umum, pengetatan regulasi tembakau berpotensi menekan profitabilitas dibandingkan keamanan neraca, meskipun hubungan ini bersifat interpretatif karena daya beli, persaingan, dan efisiensi internal juga berpengaruh. Dengan demikian saran bagi perusahaan, khususnya GGRM untuk meningkatkan profitabilitas melalui pengurangan biaya, strategi harga yang lebih baik, dan diversifikasi produk serta memanfaatkan kas dan aset lancar dengan lebih efektif, sementara WIIM perlu menjaga efisiensi operasionalnya dan kestabilan utang. Bagi investor, disarankan agar memperhatikan seluruh indikator keuangan dan kondisi industri sebelum mengambil keputusan. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambah jumlah emiten pembanding, memperpanjang periode analisis, menggunakan indikator pengukuran yang lebih luas, serta menggunakan metode yang dapat menguji pengaruh regulasi secara lebih mendalam.

Reference

1. Armereo, C., & Rahayu, P. F. (2025). Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui Analisis Data Keuangan. Jurnal Integritas Serasan Sekundang, 7(2), 48–61. https://doi.org/https://jiss.muaraenimkab.go.id/jiss/article/view/124/98
2. Arwanto, B., & Tekmauk, N. (2025). PRINSIP GOOD GOVERNANCE DALAM PENGENDALIAN PRODUK TEMBAKAU DAN ROKOK ELEKTRONIK PADA PERATURAN PEMERINTAH NOMOR 28 TAHUN 2024. CENDEKIA : Jurnal Ilmu Pengetahuan, 5(4), 1716–1727. https://doi.org/https://doi.org/10.51878/cendekia.v5i4.7090
3. Atul, U. N., Sari, Y. N. I., & Lestari, Y. J. (2022). ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. E-JURNAL AKUNTANSI TSM, 2(3), 89–96. https://doi.org/https://doi.org/10.34208/EJATSM.V2I3.1396
4. Bahar, A., Renta, M. P. P., & Syahbela, N. (2026). ANALISIS EFISIENSI PERUSAHAAN TEMBAKAU DI INDONE. Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business, 6(1), 8226–8241. https://doi.org/https://doi.org/10.54373/ifijeb.v6i1.5279
5. Chanifah, S., & Budi, A. (2019). ANALISIS RASIO KEUANGAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). Dynamic Management Journal, 3(2). https://doi.org/https://doi.org/10.31000/dmj.v3i2.1957
6. Damayani, D., Murdiyanto, E., & Mahaputra, A. P. (2025). Perbandingan Kinerja Keuangan Menggunakan Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok di BEI Tahun 2016-2023. Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen, 4(3), 24–42. https://doi.org/https://doi.org/10.58192/ebismen.v4i3.3639
7. Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN. DIVIDEN.TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR.INDUSTRI BARANG.KONSUMSI DI BEI. E-Jurnal Manajemen, 9(2), 1252–1272. https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i04.p02
8. 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/https://doi.org/10.58784/mbkk.321
9. Imania, A. R., Nurrahmawati, N., Agustin, I., Uluhiyah, S., Putri, E. M., & Herayati. (2026). Analisis Kinerja Keuangan PT Gudang Garam TBK Periode 2021-2025 menggunakan Analisis Rasio Keuangan. *Arus Jurnal Sosial Dan Humaniora*, *6*(2), 2395–2408. https://doi.org/10.57250/ajsh.v6i2.2972
10. Ghozali. (2020). 25 GRAND THEORY TEORI BESAR ILMU MANAJEMEN, AKUNTANSI, DAN BISNIS. YOGA PRATAMA.
11. Kasmir. (2019). Analisis laporan keuangan - Rajawali pers. PT RAJAGRAFINDO PERSADA.
12. Kementerian Kesehatan RI. (2024, August 2). Tekan konsumsi perokok anak dan remaja. Kemkes.go.id. https://kemkes.go.id/id/tekan-konsumsi-perokok-anak-dan-remaja
13. Kementerian Keuangan. (2026, June 11). Tumbuh Positif, Penerimaan Kepabenan dan Cukai Capai Rp100,6 Triliuun hingga April 2026. old.beacukai.go.id. https://old.beacukai.go.id/websitenewV2/berita/tumbuh-positif-penerimaan-kepabeanan-dan-cukai-capai-rp100-6-triliun-hingga-april-2026.html
14. Lestari, R. A., Khairunnisa, S., & Yuliana, K. A. (2026). Comparative analysis of the financial performance of cigarette companies listed on the indonesia stock exchange. Journal Intelektual, 5(1), 29–37. https://doi.org/ https://doi.org/10.61635/jin.v5i1.243
15. Liputan6.com, A. N. A. A. (2025, July 28). PP 28/2024 soal pelaksanaan UU kesehatan genap satu tahun disahkan, implementasinya? Liputan6.com. https://www.liputan6.com/health/read/6116769/pp-282024-soal-pelaksanaan-uu-kesehatan-genap-satu-tahun-disahkan-implementasinya
16. Marwan, N., & Nugraha, D. P. (2025). Larangan penjualan rokok eceran guna menurunkan jumlah perokok di Indonesia. Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi, 6(3), 1859–1871. https://doi.org/10.38035/jemsi.v6i3.4030
17. Putri, A. R. R., & Triyanto, E. (2023). PENGARUH LITERASI KEUANGAN, INOVASI PRODUK, DAN HARGA TERHADAP KINERJA KEUANGAN (Studi kasus pada UMKM di Alun-alun Sukoharjo). Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen , 1(2), 92–105. https://doi.org/https://doi.org/10.61722/jiem.v1i2.72
18. Soares, A. O., & Kamil, M. (2025). ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SUB SEKTOR ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2023. Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan , 5(1), 111–122. https://doi.org/https://doi.org/10.46306/vls.v5i1.327
19. Tampubolon, H. R., Intan, R., Sinaga, S. F., Nababan, S., & Sipayung, R. C. (2023). Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer (JAKK), 6(2), 318–326.

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jakk.v6i2.15459
20. Tanjung, A., & Mubarak, M. K. (2025). Dampak yang Mempengaruhi Kinerja Saham Perusahaan Rokok pada Kenaikan Tarif Cukai. Al-Ubudiyah: Jurnal Pendidikan Dan Studi Islam, 6(1), 243–251. https://doi.org/10.55623/au.v6i1.418
21. Wahyudianty, M. U., Hardianto, B., Natasya, S. R., Gunardi, & Kesumah, P. (2025). ANALISIS KINERJA KEUANGAN PT GUDANG GARAM TBK MENGGUNAKAN RASIO KEUANGAN PERIODE 2022-2024. Jurnal Eko-Bisma, 4(2), 440–448.
22. Wantikasari, E., & Septiani, D. (2025). UKURAN PERUSAHAAN, PERPUTARAN PERSEDIAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN: PENGARUHNYA TERHADAP PERTUMBUHAN LABA. Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi), 14(2), 705–712. https://doi.org/https://doi.org/10.31959/jm.v14i2.2977
23. Widati, S., & Yuliandri, R. (2020). Pengaruh rasio keuangan terhadap perubahan laba. Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa, 5(01), 62–74. https://doi.org/10.37366/akubis.v5i01.106
24. Widuri, N. Z. (2026). KAJIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN ROKOK INDONESIA: ANALISIS PERBANDINGAN LAPORAN KEUANGAN PT GUDANG GARAM TBK, PT HM SAMPOERNA TBK, DAN PT WISMILAK INTI MAKMUR TBK PERIODE 2020-2024. Musytari : Jurnal Manajemen, Akuntansi, Dan Ekonomi, 25(3), 881–890. https://doi.org/https://doi.org/10.2324/g7x3m489

DOI: https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.14490
Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)