FISKAL : Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen
ISSN: 3090-0328
Volume 3 Nomor 3 Tahun 2026
https://ejournal.almusthofa.org/index.php/fiskal/index

ANALISIS RASIO PROFITABILITAS DAN DEKOMPOSISI DUPONT SYSTEM PADA PT SAMATOR INDO GAS TBK

Zaqiyatin Nabila[1], Riska Ayu Wulandari[2], Hanifa Diah Astari[3], Risky Budianto[4]
Universitas Negeri Surabaya
zaqiyatin.23428@mhs.unesa.ac.id, riska.23436@mhs.unesa.ac.id, hanifa.23438@mhs.unesa.ac.id, riskybudianto@unesa.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio profitabilitas berbasis penjualan (*Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*), berbasis aset (*Return on Assets*), dan berbasis ekuitas (*Return on Equity*), serta melakukan dekomposisi Dupont System guna mengidentifikasi determinan utama perubahan *Return on Equity* pada PT Samator Indo Gas Tbk periode 2021-2025. Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif-kuantitatif dengan desain studi kasus pada data sekunder berupa Ikhtisar Kinerja Keuangan dan Laporan Laba Rugi yang bersumber dari Laporan Tahunan Perseroan. Sampel yang digunakan meliputi lima tahun buku (2021-2025). Analisis data dilakukan melalui perhitungan rasio, analisis *common-size*, analisis horizontal dan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR), serta dekomposisi DuPont System. Hasil penelitian menunjukkan *Gross Profit Margin* relatif stabil pada kisaran 43,75%-45,93%, sedangkan *Operating Profit Margin* turun dari 21,62% menjadi 13,33%, *Net Profit Margin* turun dari 7,72% menjadi 2,08%, *Return on Assets* turun dari 2,62% menjadi 0,74%, dan *Return on Equity* turun dari 6,10% menjadi 1,64% sepanjang 2021-2025. Dekomposisi DuPont menunjukkan penurunan *Return on Equity* hampir seluruhnya dari pelemahan *Net Profit Margin*, sedangkan *Asset Turnover* dan *Equity Multiplier* relatif stabil. Analisis *common-size* menunjukkan secara deskriptif bahwa kenaikan rasio beban penjualan serta beban umum dan administrasi terhadap penjualan merupakan komponen yang paling berkontribusi terhadap penurunan margin, bukan pelemahan *Gross Profit Margin* maupun beban keuangan, sedangkan penyebab spesifik kenaikan beban belum dapat dipastikan dari data yang tersedia. Imbal hasil aset sebelum bunga juga lebih rendah daripada proksi biaya pendanaan pada seluruh tahun dan *Interest Coverage Ratio* hanya 1,29 kali pada 2025, sehingga beban keuangan tidak menyebabkan penurunan margin tetapi menghambat pemulihan. Kontribusi penelitian ini adalah menerapkan dekomposisi DuPont System pada perusahaan gas industri dan melengkapinya dengan analisis *common-size*, CAGR, dan skenario kontrafaktual untuk menelusuri pos beban pembentuk perubahan *Return on Equity*. Implikasinya, pengendalian beban operasional dengan target terukur, disiplin investasi berbasis imbal hasil di atas biaya modal, dan perbaikan struktur pendanaan untuk menurunkan beban bunga perlu dilakukan secara bersamaan untuk memperbaiki profitabilitas perseroan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Rasio Keuangan, *Return on Assets*, *Return on Equity*, DuPont System.

PENDAHULUAN

Perkembangan globalisasi dan dinamika perekonomian mendorong persaingan yang semakin ketat antar perusahaan di berbagai sektor industri. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk mampu mengelola sumber daya secara efektif serta mempertahankan kinerja keuangan yang berkelanjutan. Salah satu sektor yang memiliki peranan penting dalam mendukung aktivitas perekonomian adalah sektor bahan dasar, khususnya industri gas yang menyediakan produk dan bahan penunjang bagi berbagai sektor, seperti manufaktur, kesehatan, infrastruktur, dan kegiatan industri lainnya. PT Samator Indo Gas Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dalam produksi dan distribusi gas industri di Indonesia. Perusahaan memiliki jaringan operasional yang menjangkau berbagai wilayah Indonesia, termasuk kawasan Indonesia Timur, serta terus mengembangkan kapasitas usaha melalui pembangunan dan pengembangan fasilitas produksi baru (AR 2025).

Di tengah posisi tersebut, perkembangan kinerja keuangan PT Samator Indo Gas Tbk justru menunjukkan gejala yang perlu diperhatikan. Berdasarkan Laporan Tahunan 2025, penjualan neto perusahaan menunjukkan tren pertumbuhan yang konsisten, yaitu dari Rp2,82 triliun (2023) menjadi Rp2,91 triliun (2024) dan Rp3,01 triliun (2025). Namun, pertumbuhan pendapatan ini justru diikuti oleh pelemahan hampir di seluruh lini profitabilitas dimana *Gross Profit Margin* relatif stagnan di kisaran 43,75%-45,93%, sementara *Operating Profit Margin* menurun dari 17,26% menjadi 13,33%, *Net Profit Margin* dari 6,02% menjadi 2,08%, EBITDA *Margin* dari 31,10% menjadi 27,96%, *Return on Assets* dari 2,18% menjadi 0,74%, *Return on Equity* dari 4,67% menjadi 1,64%, dan *Earning per Share* anjlok dari Rp53,94 menjadi Rp18,97 dalam rentang 2023-2025. Laba tahun berjalan sendiri turun sekitar 63% dalam dua tahun, dari Rp169,8 miliar menjadi Rp62,6 miliar (AR 2025).

Kesenjangan antara pertumbuhan penjualan dan perkembangan profitabilitas tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pendapatan belum sepenuhnya diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan pengembalian atas sumber daya yang dimiliki. Kondisi tersebut tidak cukup dijelaskan hanya melalui perbandingan rasio profitabilitas antar periode karena setiap rasio menggambarkan aspek kinerja pada tingkat yang berbeda. Rasio berbasis penjualan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari pendapatan yang diperoleh, sedangkan rasio berbasis aset dan ekuitas menggambarkan tingkat pengembalian atas sumber daya dan modal perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan analisis yang dapat menguraikan keterkaitan antar komponen tersebut secara lebih sistematis sehingga perkembangan profitabilitas tidak hanya dapat diketahui dari hasil akhirnya, tetapi juga dari komponen yang membentuknya.

Analisis rasio profitabilitas pada dasarnya merupakan salah satu pendekatan yang banyak digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta mengevaluasi efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki (Nurhaliza & Harmain, 2022). Meskipun demikian, penelitian Rohmawati dan Purwani (2026) pada perusahaan sektor minyak, gas dan batubara menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan tidak selalu bergerak searah, sehingga profitabilitas tidak dapat diperlakukan sebagai indikator tunggal yang memadai untuk menjelaskan kinerja perusahaan secara komprehensif. Dengan mempertimbangkan temuan tersebut, analisis rasio profitabilitas secara parsial dapat menunjukkan bahwa profitabilitas melemah, tetapi belum menjelaskan komponen yang menyebabkannya. Di sisi

lain, penerapan dekomposisi seperti DuPont System yang dirujuk dalam artikel ini, yaitu pada PT Mayora Indah Tbk periode 2023-2024 (Ayuningtyas et al., 2025), dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman, sedangkan perusahaan gas industri memiliki karakteristik biaya energi tinggi serta kebutuhan belanja modal (*capital expenditure*) besar. Berdasarkan literatur yang dirujuk, penerapan serupa pada perusahaan gas industri belum ditemukan. Hal tersebut menunjukkan adanya ruang untuk menerapkan pendekatan serupa pada perusahaan gas industri dengan karakteristik operasional dan kebutuhan investasi yang berbeda.

Kondisi tersebut menjadi dasar pentingnya penelitian yang tidak hanya mengukur tingkat profitabilitas, tetapi juga menguraikan komponen pembentuknya. Dari aspek praktis, analisis yang lebih terperinci dapat memberikan informasi bagi manajemen dan investor dalam memahami perkembangan kinerja keuangan PT Samator Indo Gas Tbk. Peningkatan penjualan neto yang terjadi secara konsisten tidak selalu menunjukkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga perubahan profitabilitas perlu ditinjau dari *Margin* laba, efektivitas penggunaan aset dan struktur permodalan. Informasi mengenai perkembangan komponen-komponen tersebut dapat digunakan sebagai bahan evaluasi kinerja dan pertimbangan dalam menentukan arah perbaikan perusahaan. Dari aspek akademis, kontribusi penelitian ini adalah menerapkan dekomposisi DuPont System pada perusahaan gas industri di Indonesia, yang pada studi terdahulu yang dirujuk diterapkan pada sektor lain (Ayuningtyas et al., 2025), serta melengkapinya dengan analisis *common-size*, *Compound Annual Growth Rate*, dan skenario kontrafaktual untuk menelusuri pos beban yang membentuk perubahan *Return on Equity*.

Analisis rasio keuangan dan dekomposisi DuPont System digunakan untuk menilai kinerja dan memprediksi profitabilitas serta nilai perusahaan melalui tingkat *Margin* (GPM, OPM, NPM), perputaran aset, dan struktur pendanaan (Beaver, 1966; Selling & Stickney, 1989; Soliman, 2008). Dalam merespons dinamika bisnis, perusahaan kerap mengalami *cost stickiness* atau perilaku biaya asimetris, di mana beban penjualan dan administrasi turun lebih lambat saat aktivitas bisnis menurun (Anderson et al., 2003; Banker & Byzalov, 2014). Dari sudut pandang teori keagenan (*Agency Theory*), tingginya pertumbuhan beban melebihi pendapatan dapat menjadi indikasi lemahnya pengendalian biaya manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Dari sisi pendanaan, *Trade-off Theory* menjelaskan penyeimbangan antara manfaat pajak dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), di mana pemanfaatan utang berbunga untuk ekspansi padat modal menuntut kecukupan laba dalam menutupi beban bunga (*interest coverage*) (Modigliani & Miller, 1958; Myers, 1984). Penurunan profitabilitas dan kinerja keuangan secara konsisten berisiko ditangkap investor sebagai sinyal negatif (*Signalling Theory*) terhadap prospek masa depan perusahaan (Spence, 1973; Lev & Thiagarajan, 1993).

Berdasarkan permasalahan dan kesenjangan penelitian tersebut, penelitian ini menggunakan analisis rasio profitabilitas yang dilengkapi dengan dekomposisi DuPont System untuk menganalisis kinerja keuangan PT Samator Indo Gas Tbk selama periode 2021-2025. DuPont System menguraikan *Return on Equity* ke dalam tiga komponen utama, yaitu *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*. *Net Profit Margin* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualan, *Total Asset Turnover* menggambarkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan, sedangkan *Equity Multiplier* menunjukkan hubungan antara total aset dan ekuitas dalam struktur pendanaan perusahaan. Selain dekomposisi DuPont, analisis common size dan *Compound Annual Growth Rate* digunakan sebagai analisis

pendukung untuk melihat perubahan struktur serta perkembangan kinerja keuangan selama periode penelitian. Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai perkembangan profitabilitas PT Samator Indo Gas Tbk. serta mengidentifikasi komponen yang mengalami perubahan dan berkontribusi terhadap perubahan *Return on Equity* selama periode 2021-2025.

Berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis perkembangan kinerja laba PT Samator Indo Gas Tbk pada setiap tingkatan laba (laba kotor, laba usaha, laba sebelum pajak, dan laba tahun berjalan) selama periode 2021-2025.
2. Mengukur dan menganalisis rasio profitabilitas berbasis penjualan, yaitu *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin* PT Samator Indo Gas Tbk periode 2021-2025.
3. Mengukur dan menganalisis rasio profitabilitas berbasis aset dan ekuitas, yaitu *Return on Assets* dan *Return on Equity*, serta melakukan dekomposisi DuPont System untuk mengidentifikasi kontribusi *Margin*, perputaran aset, dan *leverage* keuangan terhadap perubahan *Return on Equity*.
4. Mengidentifikasi determinan utama (*root cause*) penurunan profitabilitas PT Samator Indo Gas Tbk melalui analisis *common-size* dan analisis pertumbuhan (*Compound Annual Growth Rate*).
5. Merumuskan implikasi manajerial dan rekomendasi strategis berdasarkan temuan analisis bagi manajemen PT Samator Indo Gas Tbk.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan desain studi kasus (*case study*) pada satu entitas, yaitu PT Samator Indo Gas Tbk. Pendekatan ini dipilih karena penelitian bertujuan menggambarkan dan menganalisis kondisi profitabilitas Perseroan berdasarkan data numerik pada laporan keuangan. Penelitian berfokus pada pengolahan data keuangan perusahaan untuk menggambarkan perubahan tingkat profitabilitas serta perkembangan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba.

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah PT Samator Indo Gas Tbk, sedangkan periode penelitian mencakup tahun 2021-2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian.

Prosedur penelitian dilaksanakan melalui tahapan berikut:

1. Penelusuran dan pengumpulan data Ikhtisar Kinerja Keuangan dan Laporan Laba Rugi pada Laporan Tahunan Perseroan tahun 2021-2025
2. Tabulasi data ke dalam format yang seragam untuk memudahkan perhitungan rasio antarwaktu
3. Penghitungan rasio profitabilitas (GPM, OPM, NPM, ROA, ROE, dan EBITDA Margin) untuk setiap tahun
4. Penyusunan analisis *common-size*, analisis horizontal, dan *Compound Annual Growth Rate*
5. Pelaksanaan dekomposisi DuPont System
6. Interpretasi hasil dan perumusan implikasi manajerial.

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini berupa seperangkat rumus rasio keuangan standar sebagaimana lazim digunakan dalam literatur analisis laporan keuangan dan akuntansi

manajemen, meliputi GPM, OPM, NPM, ROA, ROE, EBITDA Margin, *Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*. Validitas instrumen ditunjang oleh kesesuaian rumus dengan teori analisis laporan keuangan yang telah baku dan diakui secara akademis (*content validity*), sedangkan reliabilitas data ditunjang oleh sumber data yang berasal dari laporan keuangan teraudit dan dipublikasikan secara resmi oleh Perseroan sesuai ketentuan Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia. Definisi operasional setiap variabel yang diukur dalam penelitian ini disajikan pada Tabel berikut.

Variabel	Definisi Operasional	Rumus	Skala
Gross Profit Margin (GPM)	Kemampuan menghasilkan laba kotor dari setiap rupiah penjualan	Laba Kotor ÷ Penjualan Neto × 100%	Rasio
Operating Profit Margin (OPM)	Kemampuan menghasilkan laba usaha murni sebelum bunga & pajak	Laba Usaha ÷ Penjualan Neto × 100%	Rasio
Net Profit Margin (NPM)	Kemampuan menghasilkan laba bersih setelah seluruh beban	Laba Tahun Berjalan ÷ Penjualan Neto × 100%	Rasio
Return on Assets (ROA)	Efektivitas penggunaan total aset dalam menghasilkan laba	Laba Tahun Berjalan ÷ Total Aset × 100%	Rasio
Return on Equity (ROE)	Tingkat pengembalian bagi pemegang saham	Laba Induk ÷ Total Ekuitas × 100%	Rasio
Asset Turnover (ATO)	Efisiensi perputaran aset dalam menghasilkan penjualan	Penjualan Neto ÷ Total Aset (kali)	Rasio
Equity Multiplier (EM)	Tingkat *leverage* keuangan (struktur permodalan)	Total Aset ÷ Total Ekuitas (kali)	Rasio
EBITDA Margin	Daya tahan laba operasional terhadap unsur non-kas	EBITDA ÷ Penjualan Neto × 100%	Rasio
Interest Coverage Ratio (ICR)	Kemampuan laba usaha menutupi beban bunga	Laba Usaha ÷ Beban Keuangan (kali)	Rasio
Degree of Operating *Leverage* (DOL)	Sensitivitas perubahan laba usaha terhadap perubahan penjualan	%Δ Laba Usaha ÷ %Δ Penjualan Neto (kali)	Rasio

Sumber: diolah penulis dari Kasmir (*2019*)*, Brigham & Houston* (*2021*)*, dan Horngren et al.* (*2020*).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data diperoleh dengan mengumpulkan dan mendokumentasikan data keuangan PT Samator Indo Gas Tbk yang tercantum dalam laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2021-2025. Data yang dikumpulkan meliputi penjualan, laba kotor, laba operasi, laba sebelum pajak, laba tahun berjalan, total aset, dan total ekuitas. Selanjutnya, data tersebut diolah dan digunakan untuk menghitung rasio profitabilitas serta komponen DuPont System.

Teknik Analisis Data:

1. Analisis rasio *Margin*: GPM, OPM, dan NPM dihitung untuk setiap tahun pengamatan guna menilai efisiensi konversi penjualan menjadi laba pada level operasional yang berbeda-beda.
2. Analisis rasio profitabilitas berbasis aset dan ekuitas: ROA dan ROE dihitung untuk menilai efektivitas pemanfaatan aset dan tingkat pengembalian bagi pemegang saham.

3. Dekomposisi DuPont System: ROE diuraikan menjadi NPM × *Asset Turnover* × *Equity Multiplier* untuk mengisolasi sumber perubahan ROE.
4. Analisis *common-size* (vertikal): setiap komponen laba rugi disajikan sebagai persentase terhadap Penjualan Neto pada setiap tahun untuk mengidentifikasi pergeseran struktur biaya.
5. Analisis horizontal dan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR): pertumbuhan absolut dan tingkat pertumbuhan majemuk tahunan dihitung untuk setiap komponen utama guna membandingkan kecepatan pertumbuhan pendapatan dengan kecepatan pertumbuhan beban.
6. Analisis pertumbuhan tahun ke tahun (*year-on-year*) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL): digunakan untuk menguji pola perilaku biaya asimetris (*cost stickiness*) dengan membandingkan arah dan besaran perubahan penjualan terhadap arah dan besaran perubahan beban operasional pada setiap transisi tahun.
7. Analisis *Interest Coverage Ratio* (ICR): digunakan untuk menilai risiko keuangan Perseroan dalam memenuhi kewajiban bunga dari laba usaha yang dihasilkan.
8. Analisis skenario kontrafaktual (*counterfactual/what-if analysis*): digunakan untuk mengukur secara kuantitatif dampak finansial apabila rasio beban penjualan dan beban administrasi terhadap penjualan dipertahankan pada level tahun dasar (2021), guna menguji signifikansi ekonomis dari temuan root cause.

Seluruh teknik analisis di atas bersifat saling melengkapi (*complementary*), sehingga triangulasi hasil antara teknik digunakan untuk memperkuat validitas kesimpulan mengenai determinan utama (*root cause*) perubahan profitabilitas Perseroan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Kinerja Laba pada Setiap Tingkatan Laba

Penjualan neto PT Samator Indo Gas Tbk naik dari Rp2.738.813 juta (2021) menjadi Rp3.008.803 juta (2025), atau tumbuh 9,86% dengan CAGR 2,38%. Penjualan hanya turun pada 2022 (-4,61%), kemudian tumbuh 8,05% (2023), 3,01% (2024), dan 3,48% (2025). Laba kotor tumbuh lebih cepat daripada penjualan, tetapi laba pada tingkatan di bawahnya justru menurun, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Perkembangan Tingkatan Laba PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025 (Rp juta)

Keterangan	2021	2022	2023	2024	2025	Δ 2021-2025	CAGR
Penjualan Neto	2.738.813	2.612.464	2.822.745	2.907.675	3.008.803	+9,86%	+2,38%
Laba Kotor	1.231.365	1.155.516	1.296.580	1.271.974	1.381.043	+12,16%	+2,91%
Laba Usaha	592.064	430.532	487.087	406.163	401.038	-32,26%	-9,28%
Laba Sebelum Pajak	275.898	138.850	213.223	115.059	90.264	-67,28%	-24,37%
Laba Tahun Berjalan	211.485	103.896	169.814	110.196	62.611	-70,39%	-26,24%
Laba Diatribusikan ke Pemilik Induk	204.183	99.338	165.413	104.947	58.379	-71,41%	-26,88%

Laba per Saham (Rp)	66,90	32,63	53,94	34,22	18,97	-71,64%	-

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Tabel 1 memperlihatkan pola divergensi, nilai tambah di level produksi bertambah, tetapi laba yang tersisa bagi perusahaan dan pemegang saham menyusut. Laba kotor tumbuh 12,16%, sedangkan laba usaha turun 32,26%, laba sebelum pajak turun 67,28%, dan laba tahun berjalan turun 70,39%. Laba tahun berjalan 2023 sempat pulih 63,45% dari 2022, tetapi kembali turun 35,11% pada 2024 dan 43,18% pada 2025. Dalam dua tahun terakhir laba anjlok 63,1%, dari Rp169.814 juta menjadi Rp62.611 juta, dan EPS turun 71,64% dari Rp66,90 menjadi Rp18,97. Ada tiga hal yang perlu dikritisi dari pola ini.

Pertama, kualitas pertumbuhan penjualan patut dipertanyakan. CAGR nominal 2,38% per tahun tergolong rendah bagi perusahaan yang pada saat yang sama terus menambah aset (aset tidak lancar naik dari Rp6,04 triliun ke Rp6,43 triliun). Jika dibandingkan dengan laju kenaikan harga umum, pertumbuhan riilnya berpotensi stagnan. Hal ini tidak dapat dipastikan karena laporan yang dipakai tidak memisahkan efek harga dan volume.

Kedua, analisis inkremental menunjukkan skala masalahnya. Selama 2021-2025, penjualan bertambah Rp269.990 juta dan laba kotor bertambah Rp149.678 juta (*Margin Margin*al sekitar 55%). Namun beban penjualan serta beban umum dan administrasi bertambah Rp308.312 juta, atau 114% dari tambahan penjualan itu sendiri. Seluruh tambahan laba kotor dengan demikian habis oleh tambahan beban operasional bahkan terlampaui, sehingga laba usaha berkurang Rp191.026 juta. Ini lebih serius daripada sekadar *Margin* yang menipis, pertumbuhan selama lima tahun tidak menambah laba usaha sama sekali.

Ketiga, tahun dasar 2021 perlu dibaca hati-hati. Laba usaha 2021 yang dilaporkan (Rp592.064 juta, bertanda bintang pada sumber) lebih tinggi Rp21.992 juta daripada hitungan laba kotor dikurangi beban penjualan dan administrasi. Laba sebelum pajak 2021 juga mengandung pos lain sekitar Rp44.051 juta di luar selisih laba usaha dan beban keuangan. Pos-pos ini tidak muncul lagi pada 2023-2025, sehingga sebagian penurunan 2021-2025 merupakan efek hilangnya pos tersebut, bukan kinerja operasional. *Margin* inti (laba kotor dikurangi beban penjualan dan administrasi) lebih tepat dijadikan pembanding, yaitu 20,81% (2021), 17,18%, 16,89%, 13,32%, dan 13,67% (2025). Arah penurunannya tetap sama, tetapi besarnya (-7,14 poin) lebih kecil daripada angka resmi (-8,29 poin). *Margin* inti 2025 yang naik tipis dibanding 2024 dapat menjadi indikasi awal melambatnya penurunan, tetapi satu titik data belum cukup untuk menyebutnya pembalikan tren.

Temuan ini sejalan dengan argumen bahwa profitabilitas tidak dapat dinilai dari satu indikator saja (Rohmawati & Purwani, 2026). Penjualan dan laba kotor yang naik menyesatkan jika analisis berhenti pada level tersebut, sehingga pembahasan perlu dilanjutkan ke level rasio.

Rasio Profitabilitas Berbasis Penjualan (GPM, OPM dan NPM)

Tabel 2 menyajikan rasio *Margin* PT Samator Indo Gas Tbk periode 2021-2025. *Gross Profit Margin* bergerak sempit pada kisaran 43,75%-45,93%, sedangkan *Operating Profit Margin* turun dari 21,62% menjadi 13,33% dan *Net Profit Margin* turun dari 7,72% menjadi 2,08%. EBITDA *Margin* turun dari 31,10% (2023) menjadi 27,95% (2025).

Tabel 2. Rasio Margin dan EBITDA Margin 2021-2025

Rasio	2021	2022	2023	2024	2025	Perubahan
Gross Profit Margin (GPM)	44,96%	44,23%	45,93%	43,75%	45,90%	+0,94 poin
Operating Profit Margin (OPM)	21,62%	16,48%	17,26%	13,97%	13,33%	-8,29 poin
Net Profit Margin (NPM)	7,72%	3,98%	6,02%	3,79%	2,08%	-5,64 poin
NPM Resmi (atribusi pemilik induk)	7,46%	3,53%	6,02%	3,79%	2,08%	-5,38 poin
EBITDA *Margin*	-	-	31,10%	28,26%	27,95%	-3,15 poin (2023-2025)

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Stabilitas GPM tidak otomatis berarti efisiensi. GPM yang stabil sering dibaca sebagai tanda efisiensi produksi, tetapi data ini tidak cukup untuk menyimpulkannya. Stabilitas juga dapat berarti kenaikan biaya energi dan bahan diteruskan ke harga jual (*pass-through*), dan hal itu mencerminkan daya tawar harga, bukan efisiensi. GPM juga turun pada 2022 (44,23%) dan 2024 (43,75%), yaitu ketika penjualan melemah atau tumbuh rendah, yang menunjukkan adanya komponen biaya pokok yang relatif tetap. Kesimpulan yang aman adalah bahwa lini produksi bukan sumber kemerosotan, bukan bahwa lini produksi sudah efisien.

Dekomposisi perubahan OPM memperkuat hal tersebut. Dari penurunan 8,29 poin, GPM justru berkontribusi positif 0,94 poin, kenaikan rasio beban penjualan serta beban umum dan administrasi memberi tekanan 8,08 poin, dan selisih pos pendapatan dan beban operasi lain memberi tekanan 1,15 poin. Titik persoalan dengan demikian berada pada beban operasional di antara laba kotor dan laba usaha.

Penurunan NPM juga tidak berlangsung mulus, karena penggerak utamanya berbeda pada setiap periode. Jika perubahan NPM antartahun diurai ke dalam kontribusi OPM, beban keuangan, pos non-operasional lain, dan pajak, terlihat tiga hal berikut.

1. Pemulihan 2023 bukan perbaikan operasional
   NPM naik 2,04 poin pada 2023, tetapi sekitar 78% kenaikan itu berasal dari turunnya rasio beban keuangan (+1,60 poin), sedangkan OPM hanya menyumbang +0,78 poin. Pada tahun yang sama, rasio beban operasional justru naik dari 27,05% ke 29,04%. Pemulihan tersebut bergantung pada beban bunga yang menurun, sehingga wajar tidak bertahan ketika beban keuangan naik lagi pada 2024-2025 (10,01% dan 10,33% dari penjualan).
2. NPM 2024 tampak lebih baik daripada kondisi sebenarnya
   Penurunan OPM 2024 menekan NPM 3,29 poin, tetapi sebagian besar diredam oleh pajak yang menambah NPM 1,37 poin karena tarif efektif hanya 4,23%. Dengan tarif 22%, NPM 2024 menjadi sekitar 3,09% (bukan 3,79%) dan ROE sekitar 2,37% (bukan 2,91%).
3. Pada 2025, pajak adalah kontributor terbesar penurunan NPM
   Dari penurunan 1,71 poin, pajak menyumbang 0,75 poin (44%), OPM 0,64 poin, dan beban keuangan 0,32 poin. Tarif efektif 30,64% berada di atas tarif statutori 22%. Dengan tarif 22%, NPM 2025 menjadi sekitar 2,34% (bukan 2,08%) dan ROE sekitar 1,83% (bukan

1,63%). Karena itu, tidak tepat menyimpulkan bahwa seluruh penurunan 2025 berasal dari beban operasional.

Setelah distorsi pajak dikeluarkan (asumsi penulis, tarif 22%), lintasan NPM menjadi 7,86%, 4,15%, 5,89%, 3,09%, dan 2,34% untuk 2021-2025. Trennya tetap menurun, tetapi titik terendahnya bergeser ke 2025 dan kemerosotan 2024 lebih dalam daripada angka resmi. Hal ini menegaskan pentingnya berhati-hati membaca rasio berbasis laba bersih yang bercampur dengan efek pajak.

Penurunan EBITDA *Margin* menunjukkan bahwa pelemahan sebagian besar bersifat tunai. Pada 2023-2025, OPM turun 3,93 poin sedangkan EBITDA *Margin* turun 3,15 poin, sehingga sekitar 80% pelemahan tidak dapat dijelaskan oleh penyusutan dan amortisasi. Estimasi beban non-kas (EBITDA dikurangi laba usaha) naik 12,6%, dari Rp390.759 juta ke Rp440.067 juta, dan itu hanya menjelaskan sisanya. Angka estimasi ini diturunkan dari data yang tersedia, bukan angka yang dilaporkan, sehingga perlu diverifikasi dengan catatan atas laporan keuangan. Karena penurunannya bersifat tunai, persoalannya bukan artefak akuntansi, melainkan melemahnya kemampuan operasi menghasilkan kas.

Rasio Profitabilitas Berbasis Aset dan Ekuitas serta Dekomposisi DuPont System

Tabel 3 menunjukkan bahwa ROA turun dari 2,62% menjadi 0,74% dan ROE turun dari 6,10% menjadi 1,64% sepanjang 2021-2025. Dekomposisi DuPont System pada Tabel 4 menunjukkan bahwa dari penurunan ROE sebesar 4,50 poin, *Net Profit Margin* berkontribusi -4,48 poin, *Asset Turnover* +0,08 poin, dan *Equity Multiplier* -0,11 poin.

Tabel 3. Return on Assets dan Return on Equity 2021-2025

Rasio	2021	2022	2023	2024	2025
Total Aset (Rp juta)	8.081.840	7.955.474	7.797.759	8.005.185	8.459.645
Total Ekuitas (Rp juta)	3.451.387	3.550.814	3.728.146	3.783.550	3.847.219
ROA (Laba Tahun Berjalan ÷ Total Aset)	2,62%	1,31%	2,18%	1,38%	0,74%
ROE (basis Ikhtisar Kinerja Perseroan)	6,10%	2,59%	4,67%	2,93%	1,64%

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Tabel 4. Dekomposisi DuPont System (ROE = NPM × ATO × EM)

Komponen	2021	2022	2023	2024	2025	Perubahan 2021-2025
Net Profit Margin (NPM)	7,72%	3,98%	6,02%	3,79%	2,08%	-73,1%
Asset Turnover (ATO, kali)	0,34	0,33	0,36	0,36	0,36	+5,0%
Equity Multiplier (EM, kali)	2,34	2,24	2,09	2,12	2,20	-6,1%
ROE hasil DuPont	**6,13%**	**2,93%**	**4,55%**	**2,91%**	**1,63%**	**-4,50 poin**

Catatan: ROE Dupont *dihitung dari laba tahun berjalan ÷ total ekuitas sehingga identitas NPM × ATO × EM terpenuhi. ROE berbasis laba atribusi pemilik induk ÷ total ekuitas adalah 5,92%; 2,80%; 4,44%; 2,77%; dan 1,52%. Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.*

DuPont menunjukkan di mana, bukan mengapa. Dekomposisi ini adalah identitas akuntansi yang menunjukkan bahwa kemerosotan ROE berada pada komponen *Margin*, tetapi tidak membuktikan penyebab kausalnya. NPM sendiri adalah angka agregat yang memuat biaya operasi, bunga, dan pajak, sehingga kesimpulan bahwa sekitar 99% penurunan ROE berasal dari NPM baru bermakna setelah NPM diurai, seperti pada pembahasan bagian 2 dan 4. Temuan ini sekaligus menjawab keterbatasan pendekatan rasio parsial yang diangkat pada pendahuluan, analisis ROA dan ROE saja hanya menunjukkan bahwa imbal hasil melemah, sedangkan dekomposisi menunjukkan komponen sumbernya, sebagaimana pendekatan DuPont yang telah dipakai pada perusahaan sektor lain (Ayuningtyas et al., 2025).

Asset Turnover yang stabil menutupi persoalan produktivitas laba dari aset. ATO naik tipis dari 0,34 ke 0,36 kali, sehingga aset tampak produktif. Analisis inkremental memberi gambaran yang berbeda. Dari 2021 ke 2025, total aset bertambah Rp377.805 juta. Setiap Rp1 tambahan aset menghasilkan sekitar Rp0,71 tambahan penjualan (lebih tinggi daripada rata-rata 0,34), tetapi diikuti penurunan laba usaha sekitar Rp0,51. Investasi baru dengan demikian menambah penjualan, namun tidak menambah laba usaha. Ada dua kualifikasi. Pertama, pada 2025 saja aset naik Rp454.460 juta (5,68%) sementara penjualan hanya naik Rp101.128 juta, dan ATO sudah turun dari 0,363 ke 0,356. Kedua, sebagian aset baru mungkin belum beroperasi penuh, misalnya aset dalam konstruksi, sehingga manfaatnya belum tercermin. Rincian ini tidak tersedia pada data yang dipakai. Karena itu belum dapat disimpulkan bahwa investasi gagal, hanya bahwa belum terbukti menguntungkan.

Pernyataan bahwa *leverage* yang stabil bukan penyebab penurunan ROE perlu dikualifikasi. *Equity Multiplier* memang stabil (2,09-2,34 kali) dan tidak menjelaskan penurunan ROE secara aritmetis. Namun secara ekonomi, *leverage* hanya menguntungkan jika imbal hasil aset melebihi biaya utang. Sebagai proksi, laba usaha dibagi total aset berada pada 7,33%, 5,41%, 6,25%, 5,07%, dan 4,74% untuk 2021-2025, sedangkan beban keuangan dibagi total liabilitas (total aset dikurangi ekuitas) berada pada 7,78%, 6,70%, 6,73%, 6,90%, dan 6,74%. Dengan proksi ini, imbal hasil aset sebelum bunga lebih rendah daripada biaya pendanaan pada seluruh tahun, dan selisih negatifnya melebar dari -0,45 poin (2021) menjadi -2,00 poin (2025). Aset yang dibiayai utang menghasilkan laba usaha yang lebih kecil daripada bunganya, sehingga *leverage* melemahkan hasil bagi pemegang saham. Proksi ini kasar karena tidak seluruh liabilitas berbunga. Jika porsi berbunga lebih kecil, biaya utang sebenarnya lebih tinggi dan selisihnya lebih negatif.

Ada pula sinyal yang perlu diwaspadai. Total liabilitas naik 13,3% dari 2023 ke 2025 (Rp4.069.613 juta ke Rp4.612.426 juta), nyaris sama dengan kenaikan beban keuangan (13,5%), dan *Equity Multiplier* mulai naik lagi dari 2,09 ke 2,20 kali. Perusahaan tampak kembali mendanai ekspansi dengan utang pada saat imbal hasil asetnya melemah.

ROE di bawah biaya modal bersifat kronis, bukan baru. Dengan asumsi biaya ekuitas 10%-12%, laba residual (laba tahun berjalan dikurangi biaya ekuitas atas total ekuitas) negatif pada setiap tahun, yaitu sekitar -Rp134 miliar (2021) sampai -Rp322 miliar (2025) pada biaya ekuitas 10%, dan sekitar -Rp203 miliar sampai -Rp399 miliar pada 12%. Bahkan pada tahun terbaik (2021, ROE 6,13%), Perseroan belum menutup biaya ekuitasnya. Persoalannya dengan demikian bukan hanya kemerosotan beberapa tahun terakhir, melainkan tingkat imbal hasil yang sejak awal berada di bawah ekspektasi investor. Kondisi ini menjadi sinyal peringatan (*red flag*) bagi investor.

Implikasinya penting: pemulihan *Margin* saja kemungkinan tidak cukup. Dengan ATO 0,356 dan EM 2,20 pada 2025, ROE 10% mensyaratkan NPM sekitar 12,8% (sekitar 15,3% untuk ROE 12%), jauh di atas NPM tertinggi periode ini (7,72%). Skenario kontrafaktual pada Tabel 9, yang mengembalikan rasio beban operasional ke level 2021, hanya menghasilkan ROE sekitar 6,56%, kira-kira sama dengan ROE 2021. Perlu dicatat bahwa biaya ekuitas 10%-12% adalah asumsi umum untuk sektor industri di Indonesia, bukan hasil estimasi khusus Perseroan (misalnya melalui CAPM), sehingga angka laba residual ini bersifat indikatif.

Determinan Utama (Root Cause) Penurunan Profitabilitas

Analisis *common-size* pada Tabel 5 menunjukkan bahwa total beban operasional naik dari 24,15% menjadi 32,23% dari penjualan (+8,08 poin) dan naik setiap tahun tanpa jeda. Beban penjualan menyumbang 5,31 poin (sekitar 66% kenaikan) dan beban umum dan administrasi 2,77 poin (sekitar 34%). Sebaliknya, rasio beban pokok penjualan dan rasio beban keuangan justru turun.

Tabel 5. Analisis Common-size (% terhadap Penjualan Neto)

Pos	2021	2022	2023	2024	2025	Perubahan (poin)
Beban Pokok Penjualan	55,04%	55,77%	54,07%	56,25%	54,10%	-0,94
Laba Kotor	44,96%	44,23%	45,93%	43,75%	45,90%	+0,94
Beban Penjualan	14,98%	15,79%	17,63%	18,90%	20,29%	+5,31
Beban Umum & Administrasi	9,16%	11,27%	11,41%	11,52%	11,93%	+2,77
Total Beban Operasional	**24,15%**	**27,05%**	**29,04%**	**30,42%**	**32,23%**	**+8,08**
Laba Usaha	21,62%	16,48%	17,26%	13,97%	13,33%	-8,29
Beban Keuangan	13,15%	11,30%	9,70%	10,01%	10,33%	-2,82
Laba Sebelum Pajak	10,07%	5,31%	7,55%	3,96%	3,00%	-7,07
Beban Pajak	2,35%	1,34%	1,54%	0,17%	0,92%	-1,43
Laba Tahun Berjalan	7,72%	3,98%	6,02%	3,79%	2,08%	-5,64

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Analisis horizontal pada Tabel 6 memperkuat temuan tersebut. Beban penjualan tumbuh dengan CAGR 10,44% dan beban umum dan administrasi 9,37%, sekitar empat kali lipat CAGR penjualan (2,38%). Dalam lima tahun, laba kotor bertambah Rp149.678 juta, sedangkan total beban penjualan dan administrasi bertambah Rp308.312 juta, sehingga setiap tambahan Rp1 laba kotor diikuti tambahan beban operasional sekitar Rp2,06.

Tabel 6. Pertumbuhan Komponen Utama 2021-2025 (Rp juta)

Komponen	2021	2025	Δ Absolut	Δ %	CAGR
Penjualan Neto	2.738.813	3.008.803	+269.990	+9,86%	+2,38%
Laba Kotor	1.231.365	1.381.043	+149.678	+12,16%	+2,91%
Beban Penjualan	410.314	610.511	+200.197	+48,79%	+10,44%
Beban Umum & Administrasi	250.979	359.094	+108.115	+43,08%	+9,37%

Laba Usaha	592.064	401.038	-191.026	-32,26%	-9,28%
Beban Keuangan	360.217	310.774	-49.443	-13,73%	-3,62%

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Perilaku beban terhadap penjualan pada setiap transisi tahun disajikan pada Tabel 7. Beban operasional tidak bergerak mengikuti penjualan. Pada 2022 penjualan turun 4,61%, tetapi beban penjualan tetap naik 0,53% dan beban umum dan administrasi naik 17,26%. Pada 2024 dan 2025 penjualan naik 3,01% dan 3,48%, sedangkan beban operasional naik 7,91% dan 9,61%. DOL bernilai positif tinggi pada 2022 (5,91 kali) dan negatif pada 2024 (-5,52 kali) dan 2025 (-0,36 kali), yang berarti laba usaha turun padahal penjualan naik.

Tabel 7. Pertumbuhan Tahunan Penjualan, Beban Operasional, dan Degree of Operating Leverage

Transisi	Δ Penjualan	Δ Beban Penjualan	Δ Beban G&A	Δ Total Beban Operasional	Δ Laba Usaha	DOL (kali)
2021-2022	-4,61%	+0,53%	+17,26%	+6,88%	-27,28%	5,91
2022-2023	+8,05%	+20,67%	+9,40%	+15,98%	+13,14%	1,63
2023-2024	+3,01%	+10,42%	+4,03%	+7,91%	-16,61%	-5,52
2024-2025	+3,48%	+11,08%	+7,21%	+9,61%	-1,26%	-0,36

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Bukti bahwa beban operasional adalah determinan utama cukup kuat sebagai deskripsi apa yang menggerus laba. Namun mengapa bebannya naik adalah pertanyaan yang lebih sulit, dan ada setidaknya tiga penjelasan:

1. Biaya lengket *(cost stickiness)*
   Beban tidak turun ketika penjualan turun, sebagaimana tampak pada 2022. Pola ini konsisten dengan literatur biaya lengket (Anderson, Banker & Janakiraman, 2003) dan diperkuat oleh DOL yang tidak stabil. Kelemahannya, deteksi biaya lengket yang kuat menuntut pengujian regresi pada banyak observasi, sedangkan di sini hanya ada empat transisi tahunan pada satu perusahaan. Karena itu temuan ini hanya dapat disebut konsisten dengan, bukan membuktikan biaya lengket.
2. Biaya ekspansi yang mendahului pendapatan
   Perluasan jaringan distribusi dan fasilitas baru lazim menaikkan beban penjualan lebih dulu, sementara penjualan menyusul kemudian (efek kurva-J). Penjelasan ini masuk akal bagi perusahaan yang memperluas jangkauan ke Indonesia Timur dan menambah pabrik. Namun bukti dalam data kurang mendukungnya. Rasio beban operasional naik setiap tahun selama empat tahun, termasuk pada 2023 ketika penjualan tumbuh 8,05%. Pertumbuhan penjualan 2024-2025 (3,01% dan 3,48%) juga tidak menunjukkan percepatan yang diharapkan jika investasi beban penjualan mulai berbuah. *Margin* inti 2025 yang naik tipis dapat menjadi tanda awal, tetapi terlalu dini untuk disimpulkan.
3. Perubahan struktur bisnis atau inflasi biaya tenaga kerja dan logistik
   Kenaikan beban penjualan yang lebih cepat dapat berkaitan dengan bauran produk atau wilayah (misalnya porsi distribusi jarak jauh yang meningkat) atau kenaikan biaya pengiriman dan upah. Data agregat tidak memungkinkan pemisahan efek ini. Sebagai dugaan yang perlu diverifikasi melalui data segmen, penurunan penjualan 2022 juga mungkin mencerminkan

normalisasi permintaan setelah 2021, misalnya permintaan gas medis yang tinggi selama pandemi.

Data yang ada paling konsisten dengan pola struktural, yaitu pertumbuhan beban yang tidak terkait langsung dengan pertumbuhan penjualan, tetapi tidak cukup untuk memilih salah satu penjelasan secara tegas. Kesimpulan bahwa kenaikan beban operasional adalah determinan utama kuat sebagai deskripsi lokasi masalah, tetapi masih lemah sebagai penjelasan sebabnya. Kesenjangan ini perlu diakui sebagai keterbatasan dan mengarah pada kebutuhan data yang lebih rinci (beban menurut sifat, segmen, dan wilayah).

Struktur pendanaan menambah kerentanan. Beban keuangan bukan penyebab penurunan *Margin*, karena rasionya terhadap penjualan justru turun dari 13,15% menjadi 10,33%. Namun beban keuangan menyerap 77,49% laba usaha pada 2025 dan *Interest Coverage Ratio* hanya 1,29 kali (1,64, 1,46, 1,78, 1,40 dan 1,29 kali untuk 2021-2025). Kenaikan rasio beban operasional hanya 1 poin (sekitar Rp30.088 juta) menghapus sekitar 33% laba sebelum pajak 2025. Dari sudut pandang lain, laba usaha hanya dapat turun sekitar 22,5% sebelum laba sebelum pajak mencapai nol, dan itu bukan bantalan yang besar mengingat laba usaha sudah turun 32% sejak 2021. Untuk mencapai ICR 2,0 kali sebagai batas yang lebih aman, laba usaha 2025 harus sekitar Rp621.548 juta (OPM sekitar 20,7%). Hal itu mensyaratkan rasio beban operasional kembali ke sekitar 24,9%, hampir sama dengan level 2021 (24,15%). Dengan kata lain, jalan keluar yang realistis tidak hanya efisiensi beban, tetapi juga restrukturisasi pendanaan. Beban keuangan berperan sebagai faktor pengungkit dan penghambat pemulihan, bukan sumber utama penurunan.

Analisis kontrafaktual pada Tabel 8 menguji signifikansi ekonomis temuan tersebut. Jika rasio beban penjualan serta beban umum dan administrasi dipertahankan pada level 2021 (24,15%), beban operasional 2025 lebih rendah Rp243.122 juta. Laba usaha 2025 menjadi sekitar Rp644.160 juta (OPM 21,41% dibanding 13,33% aktual) dan laba tahun berjalan sekitar Rp252.246 juta, atau sekitar empat kali laba aktual Rp62.611 juta. ROA skenario 2025 sekitar 2,98% dibanding 0,74% aktual.

Tabel 8. Skenario Kontrafaktual: Rasio Beban Operasional Dipertahankan pada 24,15% (Level 2021)

Indikator	2022	2023	2024	2025
Beban operasional "tambahan" akibat kenaikan rasio (Rp juta)	76.006	138.164	182.499	243.122
OPM aktual	16,48%	17,26%	13,97%	13,33%
OPM skenario	19,39%	22,15%	20,25%	21,41%
Laba tahun berjalan aktual (Rp juta)	103.896	169.814	110.196	62.611
Laba tahun berjalan skenario (Rp juta)*	163.181	277.582	252.545	252.246

Sumber: Laporan Tahunan PT Samator Indo Gas Tbk 2021-2025, diolah penulis.

Skenario ini bersifat statis dan optimistis diasumsikan penjualan tetap sama padahal sebagian beban mungkin ikut menopang penjualan tersebut, dan tahun dasar 2021 dipengaruhi pos lain yang tidak berulang. Hasilnya lebih tepat dibaca sebagai batas atas potensi perbaikan, bukan sebagai target realistis. Seluruh teknik analisis (*common-size*, CAGR, DOL, DuPont, dan kontrafaktual) menunjuk ke arah yang sama, yaitu beban operasional yang tumbuh jauh lebih cepat

daripada penjualan. Keragaman teknik memperkuat kesimpulan tentang lokasi masalah. Namun karena semuanya bersumber dari data laporan keuangan yang sama, triangulasi ini tidak menggantikan data internal untuk menjelaskan penyebabnya.

Implikasi Manajerial dan Rekomendasi Strategis

Implikasi berikut diurutkan berdasarkan kekuatan bukti dan besarnya dampak ekonomi. Pertama, manajemen perlu mengendalikan beban penjualan dengan target terukur. Pos ini menyumbang sekitar 66% kenaikan rasio beban operasional (14,98% menjadi 20,29%), dan setiap penurunan rasio 1 poin menambah laba usaha sekitar Rp30 miliar pada level penjualan 2025. Beban penjualan sebaiknya dikaitkan dengan produktivitas per wilayah atau saluran distribusi, dengan batas bahwa laju pertumbuhan beban tidak melebihi laju pertumbuhan penjualan.

Kedua, manajemen perlu menerapkan anggaran fleksibel dan menguji perilaku biaya. Mengingat indikasi biaya lengket pada 2022 dan 2024-2025, beban perlu diklasifikasikan menurut perilakunya (tetap, semi-variabel, dan variabel) agar penyesuaian terhadap volume dapat direncanakan sebelum penjualan melemah.

Ketiga, investasi baru perlu dinilai berdasarkan imbal hasil. Tambahan aset sebesar Rp377.805 juta belum menambah laba usaha, dan imbal hasil aset sebelum bunga (4,74%) berada di bawah proksi biaya pendanaan (6,74%). Proyek baru sebaiknya mensyaratkan imbal hasil di atas biaya modal dan disertai tinjauan pasca investasi, termasuk kejelasan status aset yang belum beroperasi.

Keempat, struktur pendanaan perlu direstrukturisasi. Dengan ICR 1,29 kali dan EM yang kembali naik, prioritasnya adalah menurunkan biaya bunga melalui *refinancing* dan perpanjangan tenor, serta menahan penambahan utang sampai imbal hasil aset melampaui biaya utang. Pemulihan *Margin* saja tidak cukup untuk mencapai ICR yang aman.

Kelima, target kinerja perlu dibuat realistis terhadap biaya modal. Karena ROE 10% mensyaratkan NPM sekitar 12,8% pada struktur aset saat ini, perbaikan *Margin* harus dikombinasikan dengan peningkatan produktivitas aset dan evaluasi kebijakan permodalan. Kembali ke efisiensi 2021 saja hanya menghasilkan ROE sekitar 6,5%. Selanjutnya, transparansi pajak dan pos non-operasional perlu diperbaiki. Tarif efektif yang berayun dari 4,23% (2024) ke 30,64% (2025) menyulitkan penilaian kinerja antartahun. Penjelasan yang konsisten diperlukan agar investor dapat membedakan kinerja operasional dari efek pajak.

Profitabilitas PT Samator Indo Gas Tbk menurun tajam pada 2021-2025 meskipun penjualan dan laba kotor tumbuh. *Gross Profit Margin* stabil, tetapi *Operating Profit Margin* turun dari 21,62% ke 13,33% dan *Net Profit Margin* dari 7,72% ke 2,08%, sedangkan ROA dan ROE turun masing-masing ke 0,74% dan 1,64%. Dekomposisi DuPont menempatkan hampir seluruh penurunan ROE pada *Net Profit Margin*, bukan pada *Asset Turnover* atau *Equity Multiplier*. Analisis yang lebih kritis memberi gambaran yang lebih lengkap. Pertama, tambahan beban operasional (Rp308.312 juta) melebihi tambahan penjualan (Rp269.990 juta), sehingga pertumbuhan tidak menambah laba usaha. Kedua, pemulihan 2023 sebagian besar bersumber dari turunnya beban keuangan, bukan perbaikan operasi, dan NPM 2024-2025 dipengaruhi tarif pajak efektif yang tidak stabil. Ketiga, investasi aset menambah penjualan tetapi belum menambah laba, dan imbal hasil aset sebelum bunga selalu di bawah proksi biaya pendanaan. Keempat, ROE tidak pernah mencapai biaya ekuitas bahkan pada tahun terbaik, sehingga pemulihan *Margin* ke level 2021 saja belum

cukup. Berdasarkan analisis deskriptif atas laporan keuangan, komponen yang paling berkontribusi terhadap kemerosotan adalah kenaikan beban penjualan serta beban umum dan administrasi yang jauh lebih cepat daripada penjualan, dengan beban keuangan yang besar sebagai faktor pengungkit dan penghambat pemulihan. Penyebab spesifik kenaikan beban tersebut belum dapat dipastikan dari data yang tersedia. Perbaikan profitabilitas membutuhkan pengendalian beban operasional, disiplin investasi, dan restrukturisasi pendanaan secara bersamaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas PT Samator Indo Gas Tbk menurun tajam pada 2021-2025 meskipun penjualan dan laba kotor tumbuh. *Gross Profit Margin* relatif stabil, tetapi *Operating Profit Margin* turun dari 21,62% menjadi 13,33% dan *Net Profit Margin* dari 7,72% menjadi 2,08%, sehingga *Return on Assets* turun menjadi 0,74% dan *Return on Equity* menjadi 1,64%. Dekomposisi DuPont menunjukkan penurunan ROE hampir seluruhnya bersumber dari melemahnya *Net Profit Margin*, bukan dari *Asset Turnover* atau *Equity Multiplier*.

Berdasarkan analisis deskriptif atas laporan keuangan, komponen yang paling berkontribusi terhadap penurunan tersebut adalah kenaikan beban penjualan serta beban umum dan administrasi yang jauh lebih cepat daripada penjualan, dengan total beban operasional naik dari 24,15% menjadi 32,23% terhadap penjualan. Beban keuangan yang besar (*Interest Coverage Ratio* 1,29 kali) bukan penyebab penurunan Margin selama 2021-2025 karena rasionya terhadap penjualan turun dari 13,15% menjadi 10,33%, tetapi menghambat pemulihan. Temuan ini bersifat deskriptif dan menunjukkan lokasi persoalan, bukan hubungan sebab akibat. Penyebab spesifik kenaikan beban, misalnya biaya lengket, biaya ekspansi, atau perubahan struktur bisnis, belum dapat dipastikan dari data yang tersedia dan memerlukan data internal, segmen, atau wilayah.

Sebagai implikasi yang bersifat indikatif berdasarkan temuan deskriptif tersebut, manajemen disarankan menelaah dan mengendalikan beban operasional dengan target terukur, menerapkan disiplin investasi berbasis imbal hasil di atas biaya modal, dan memperbaiki struktur pendanaan untuk menurunkan beban bunga. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan data internal atau segmen untuk menguji penyebab kenaikan beban serta membandingkan dengan perusahaan sejenis di industri gas.

DAFTAR PUSTAKA

Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47-63. https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095

Ayuningtyas, W., Sari, Y. F., Aulia, K., & Yataluan, N. G. (2025). Analisis Du Pont System untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Mayora Indah Tbk. *JUPIEKES*, 3(3), 46-56.

Banker, R. D., & Byzalov, D. (2014). Asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 43-79. https://doi.org/10.2308/jmar-50846

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111. https://doi.org/10.2307/2490171

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Lev, B., & Thiagarajan, S. R. (1993). Fundamental information analysis. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 190-215. https://doi.org/10.2307/2491270

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x

Nurhaliza, S., & Harmain, H. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah MEA*, 6(3), 1189-1202.

PT Aneka Gas Industri Tbk. (2022). Laporan tahunan 2021: *Resilient and agile for sustainable growth*. PT Aneka Gas Industri Tbk.

PT Aneka Gas Industri Tbk. (2023). Laporan tahunan 2022: *Transforming for a sustainable future.* PT Aneka Gas Industri Tbk.

PT Samator Indo Gas Tbk. (2024). Laporan terintegrasi 2023: *Empowering progress, sustaining growth.* PT Samator Indo Gas Tbk.

PT Samator Indo Gas Tbk. (2025). Laporan terintegrasi 2024: *Innovating for sustainable excellence.* PT Samator Indo Gas Tbk.

PT Samator Indo Gas Tbk. (2026). Laporan terintegrasi 2025: *Continuous value creation for stakeholders.* PT Samator Indo Gas Tbk.

Rohmawati, & Purwani, T. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *COSTING*, 9(1), 3063-3074.

Selling, T. I., & Stickney, C. P. (1989). The effects of business environment and strategy on a firm's rate of *Return on Assets*. *Financial Analysts Journal*, 45(1), 43-52. https://doi.org/10.2469/faj.v45.n1.43

Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The Accounting Review*, 83(3), 823-853. https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. https://doi.org/10.2307/1882010