

ANALISIS DUPONT DALAM EVALUASI STRATEGI KEUANGAN DAN PENCIPTAAN NILAI PADA PT. GOTO GOJEK TOKOPEDIA, TBK.

Marsono

Institut Teknologi dan Bisnis Tuban, Tuban, Indonesia

Email : sonykupu@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan mengevaluasi efektivitas strategi keuangan dan penciptaan nilai PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk. melalui *DuPont System*. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif berbasis data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan konsolidasian periode 2021-2025. Analisis dilakukan melalui *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Equity Multiplier*, dan *Return on Equity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan bersih GoTo meningkat dari Rp4,536 triliun pada 2021 menjadi Rp18,322 triliun pada 2025, tetapi perusahaan masih mencatat rugi tahun berjalan pada seluruh periode pengamatan. *Net Profit Margin* tetap negatif, meski tekanan kerugian menyempit tajam pada 2024 dan 2025. *Total Asset Turnover* meningkat dari 0,03 kali menjadi 0,40 kali, sehingga aset mulai menunjukkan produktivitas yang lebih baik dalam menghasilkan pendapatan. *Equity Multiplier* meningkat dari 1,12 kali menjadi 1,59 kali, yang lebih tepat dibaca sebagai tekanan ekuitas akibat akumulasi rugi daripada *leverage* produktif. *Return on Equity* tetap negatif, tetapi membaik dari -253,41% pada 2023 menjadi -5,23% pada 2025. Temuan ini menegaskan bahwa GoTo berada pada fase pemulihan keuangan, sedangkan penciptaan nilai bagi pemegang saham belum stabil karena kualitas monetisasi masih menjadi sumber tekanan utama. Kontribusi penelitian ini terletak pada penggunaan *DuPont System* sebagai kerangka diagnosis *value capture* pada emiten *platform digital* Indonesia.

Kata kunci : *DuPont System*; GoTo; kinerja keuangan; perusahaan digital; *Return on Equity*

ABSTRACT

This study evaluates the effectiveness of financial strategy and value creation at PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk. using the DuPont System. A descriptive qualitative approach was applied through secondary data from annual reports and consolidated financial statements for 2021-2025. The analysis focuses on Net Profit Margin, Total Asset Turnover, Equity Multiplier, and Return on Equity. The findings show that GoTo's net revenue increased from IDR4.536 trillion in 2021 to IDR18.322 trillion in 2025, while the company still recorded net losses throughout the observation period. Net Profit Margin remained negative, although losses narrowed substantially in 2024 and 2025. Total Asset Turnover improved from 0.03 times to 0.40 times, indicating better asset productivity in generating revenue. Equity Multiplier rose from 1.12 times to 1.59 times, which is better interpreted as equity pressure caused by accumulated losses rather than productive leverage. Return on Equity remained negative, but improved from -253.41% in 2023 to -5.23% in 2025. These findings indicate that GoTo is in a financial recovery phase, while stable shareholder value creation has not yet been achieved because monetization quality remains the main source of pressure. The contribution of this study lies in positioning the DuPont System as a diagnostic framework for value capture in an Indonesian digital platform issuer.

Keywords : *DuPont System*; GoTo; financial performance; digital company; *Return on Equity*

PENDAHULUAN

Transformasi digital telah mengubah cara perusahaan membangun model bisnis, menciptakan nilai, dan menangkap nilai ekonomi. Dalam model bisnis digital, nilai tidak hanya

bersumber dari aset fisik, tetapi juga dari data, integrasi teknologi, konektivitas pengguna, serta kemampuan perusahaan mengorkestrasi ekosistem bisnis. De Oliveira et al. (2026) menegaskan bahwa transformasi digital pada model bisnis perlu dibaca melalui tiga dimensi utama, yaitu *value proposition*, *value creation*, dan *value capture*. Ketiga dimensi tersebut saling berkaitan, tetapi hasil keuangannya tidak selalu bergerak dalam pola yang sama.

Kajian *platform digital* menunjukkan bahwa platform bukan sekadar infrastruktur teknologi. Platform berfungsi sebagai mekanisme koordinasi yang menghubungkan banyak aktor, mempercepat pertukaran informasi, memperluas akses pasar, dan menciptakan efek jaringan. Jia et al. (2026) menemukan bahwa *digital platform* dapat mendorong inovasi melalui peningkatan permintaan pasar, penurunan biaya komunikasi, *network effects*, dan efisiensi investasi modal. Al-Swidi et al. (2026) juga menegaskan bahwa *digital platform capability* baru bernilai strategis ketika perusahaan mampu mengintegrasikan dan memanfaatkannya untuk menghasilkan luaran organisasi yang terukur.

PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk. menjadi kasus penting untuk membaca ketegangan antara pertumbuhan platform dan penciptaan nilai. GoTo dibangun melalui integrasi layanan *on-demand*, *e-commerce*, logistik, dan teknologi keuangan. Model bisnis ini menunjukkan kekuatan *value proposition* karena perusahaan menawarkan kemudahan akses layanan digital kepada konsumen, *merchant*, mitra pengemudi, dan pengguna layanan keuangan. Pertanyaan akademik yang lebih penting terletak pada kemampuan GoTo mengubah ekosistem tersebut menjadi *value capture* berupa laba bersih, efisiensi aset, dan return bagi pemegang saham.

Data keuangan memperlihatkan jarak antara pertumbuhan pendapatan dan pembentukan laba bersih. Pendapatan bersih GoTo meningkat dari Rp4,536 triliun pada 2021 menjadi Rp11,349 triliun pada 2022, Rp14,785 triliun pada 2023, Rp15,894 triliun pada 2024, dan Rp18,322 triliun pada 2025. Perusahaan tetap mencatat rugi tahun berjalan sepanjang periode tersebut, yaitu Rp22,429 triliun pada 2021, Rp40,408 triliun pada 2022, Rp90,519 triliun pada 2023, Rp5,465 triliun pada 2024, dan Rp1,502 triliun pada 2025 (PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk., 2021, 2022, 2023, 2024, 2025). Pola ini menunjukkan bahwa peningkatan pendapatan belum sepenuhnya berubah menjadi profitabilitas bersih.

Tekanan pada 2023 perlu dibaca secara hati-hati karena rugi bersih GoTo melebar terutama akibat pembalikan *goodwill* yang bersifat *non-cash* dan tidak berulang terkait transaksi Tokopedia dengan TikTok (Reuters, 2024). Data tersebut memperlihatkan bahwa pembacaan terhadap GoTo tidak boleh berhenti pada rugi bersih agregat. Analisis perlu memisahkan tekanan akuntansi, efisiensi operasional, produktivitas aset, dan return ekuitas agar kesimpulan tidak berhenti pada narasi rugi atau pertumbuhan pendapatan.

Rasio keuangan konvensional dapat memberi gambaran awal tentang profitabilitas, aktivitas, solvabilitas, dan likuiditas. Kelemahan muncul ketika rasio dibaca sebagai daftar ukuran yang berdiri sendiri. *Return on Equity* yang negatif tidak langsung menunjukkan apakah tekanan utama berasal dari margin laba, produktivitas aset, atau struktur ekuitas. Ayaba et al. (2023) menegaskan bahwa *ROE* perlu didekomposisi agar komponen pembentuk kinerja perusahaan dapat dilihat lebih jelas. Hothur dan Reddy (2022) juga menunjukkan bahwa *DuPont* membantu investor dan manajemen memahami faktor yang paling memengaruhi *ROE*.

DuPont System menjadi relevan karena membedah *ROE* ke dalam *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*. *Net Profit Margin* menunjukkan kemampuan perusahaan mengubah pendapatan menjadi laba bersih. *Total Asset Turnover* menunjukkan kemampuan aset menghasilkan pendapatan. *Equity Multiplier* menunjukkan hubungan antara total aset dan ekuitas dalam membentuk return pemegang saham. Kerangka ini membuat *ROE* tidak diperlakukan sebagai angka akhir yang berdiri sendiri, tetapi sebagai hasil interaksi antara profitabilitas, efisiensi aset, dan struktur ekuitas.

Literatur *DuPont* menunjukkan bahwa komponen dominan pembentuk *ROE* tidak selalu sama antarindustri. Bothra dan Gupta (2020) menemukan bahwa efisiensi aset dapat menjadi kontributor penting terhadap *ROE* pada industri luxury dan non-luxury, sedangkan Hothur dan Reddy (2022) menemukan bahwa *Net Profit Margin* lebih dominan pada perusahaan energi publik India. Ayaba et al. (2023) memperluas *DuPont* menjadi model tujuh faktor untuk membaca kinerja *REIT* secara lebih rinci. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa sumber tekanan *ROE* pada perusahaan digital tidak boleh diasumsikan sejak awal, tetapi harus diuji melalui data.

Kesenjangan penelitian muncul pada tiga level. Secara empiris, kajian kinerja keuangan emiten digital Indonesia masih terbatas, terutama yang membaca GoTo sebagai perusahaan platform pasca-*IPO* dengan tekanan profitabilitas dan akumulasi rugi. Secara teoretis, kajian *platform digital* banyak menekankan kapabilitas teknologi, ekosistem, dan efek jaringan, tetapi belum selalu menghubungkannya dengan *financial value capture*. Secara metodologis, banyak studi rasio masih menempatkan rasio sebagai daftar ukuran, bukan sebagai alat diagnosis sumber penciptaan atau penghancuran nilai.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan *DuPont System* sebagai kerangka diagnosis *value capture* pada perusahaan *platform digital* Indonesia. Penelitian ini tidak hanya menghitung *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Equity Multiplier*, dan *Return on Equity*, tetapi menggunakan keempat indikator tersebut untuk menilai efektivitas strategi keuangan GoTo. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan mengevaluasi kinerja keuangan PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk. melalui *DuPont System* pada periode 2021-2025.

Hasil penelitian diharapkan memberi kontribusi empiris bagi kajian kinerja keuangan emiten digital, kontribusi metodologis melalui penggunaan *DuPont* sebagai alat diagnosis *value conversion*, serta kontribusi praktis bagi investor dan manajemen dalam menilai perusahaan digital tidak hanya dari pertumbuhan pendapatan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN FOKUS STUDI

Perusahaan Platform Digital dan Tantangan *Value Capture*

Perusahaan platform digital perlu dipahami sebagai bentuk organisasi bisnis yang tidak hanya menjual produk atau jasa, tetapi mengelola interaksi antarpelaku dalam ekosistem. Literatur model bisnis digital menempatkan teknologi, data, konektivitas pengguna, dan integrasi layanan sebagai sumber *value creation*. Bican dan Brem (2020) menunjukkan bahwa *Digital Business Model*, *Digital Transformation*, dan *Digital Entrepreneurship* perlu dibaca dalam hubungan dengan inovasi dan keberlanjutan. Argumen tersebut penting, tetapi belum cukup untuk menilai keberhasilan finansial perusahaan platform. Ekosistem yang besar dapat menciptakan aktivitas ekonomi, tetapi aktivitas tersebut belum tentu berubah menjadi laba bersih apabila biaya akuisisi pengguna, subsidi, pengembangan teknologi, dan tekanan kompetisi masih lebih besar daripada pendapatan yang berhasil dimonetisasi.

Titik kritis dalam kajian platform digital terletak pada perbedaan antara *value creation* dan *value capture*. *Value creation* menjelaskan bagaimana perusahaan membangun nilai melalui jumlah pengguna, transaksi, layanan, data, dan efek jaringan. *Value capture* menuntut ukuran yang lebih ketat karena nilai yang tercipta harus kembali kepada perusahaan dalam bentuk pendapatan berkualitas, laba bersih, produktivitas aset, dan *return* bagi pemegang saham. Du et al. (2022) menunjukkan bahwa *value creation* pada perusahaan platform dibentuk oleh konstruksi platform dan partisipasi pengguna, sedangkan Fuerst et al. (2023) menempatkan teknologi digital dalam relasi *value creation*, *value delivery*, dan *value capture*. Dua kajian tersebut memperkuat posisi teoretis platform, tetapi belum menjawab sepenuhnya bagaimana nilai ekosistem diukur melalui kinerja keuangan perusahaan terbuka.

GoTo berada tepat di dalam ketegangan tersebut. Perusahaan memiliki arsitektur platform yang luas melalui layanan *on-demand*, *e-commerce*, logistik, dan teknologi keuangan. Secara konseptual, kondisi ini memperlihatkan *value proposition* dan *value creation* yang kuat. Data keuangan justru menunjukkan persoalan yang lebih kompleks. Pendapatan bersih meningkat selama periode pengamatan, tetapi perusahaan masih mencatat rugi tahun berjalan dan *Return on Equity* negatif. Fakta ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan platform belum sepenuhnya berubah menjadi *financial value capture*. Oleh karena itu, GoTo perlu dibaca bukan hanya sebagai perusahaan digital yang tumbuh, tetapi sebagai emiten yang sedang menguji kemampuan monetisasi, efisiensi aset, dan penciptaan nilai pemegang saham.

Analisis kritis ini penting karena perusahaan digital sering dinilai melalui ekspektasi pertumbuhan, bukan hanya melalui laba saat ini. Ekspektasi pasar dapat dibenarkan apabila perusahaan menunjukkan arah monetisasi yang membaik. Sebaliknya, ekspektasi tersebut menjadi rapuh apabila pertumbuhan pengguna dan pendapatan tidak diikuti perbaikan margin, produktivitas aset, serta *return* ekuitas. Dengan demikian, tantangan utama GoTo bukan sekadar memperluas skala platform, melainkan memastikan bahwa skala tersebut menghasilkan nilai keuangan yang dapat diukur secara konsisten.

Kinerja Keuangan dan Penciptaan Nilai Pemegang Saham

Kinerja keuangan tidak cukup dipahami sebagai pertumbuhan pendapatan. Pada perusahaan platform digital, pendapatan dapat meningkat karena perluasan transaksi, perubahan model bisnis, kenaikan jumlah pengguna, atau penyesuaian strategi monetisasi. Akan tetapi, kenaikan pendapatan belum membuktikan penciptaan nilai apabila perusahaan masih mencatat rugi bersih. Brigham dan Houston (2019) menempatkan profitabilitas, efisiensi aset, dan pengembalian modal sebagai ukuran penting dalam penilaian efektivitas manajemen keuangan. Kerangka tersebut menegaskan bahwa pertumbuhan skala hanya menjadi sinyal awal. Pembuktian nilai tetap harus dilihat dari kemampuan perusahaan mengubah pendapatan menjadi laba, aset menjadi pendapatan, dan ekuitas menjadi *return*.

Penciptaan nilai pemegang saham menuntut hubungan yang ketat antara pendapatan, laba, aset, dan ekuitas. Perusahaan baru dapat disebut menciptakan nilai secara finansial apabila pendapatan mampu dikonversi menjadi laba bersih, aset mampu menghasilkan pendapatan secara efisien, dan ekuitas mampu menghasilkan *return* positif. Pada GoTo, hubungan tersebut belum sepenuhnya terbentuk. Pendapatan bersih meningkat dari tahun ke tahun, tetapi rugi tahun berjalan masih terjadi sepanjang periode pengamatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa persoalan utama bukan kemampuan memperoleh pendapatan, melainkan kemampuan mengubah pendapatan menjadi profitabilitas yang stabil.

Pembacaan terhadap *Return on Equity* perlu dilakukan secara hati-hati. *ROE* negatif tidak boleh langsung dipahami sebagai kegagalan seluruh strategi perusahaan karena sumber tekanannya dapat berbeda. *ROE* dapat tertekan oleh margin negatif, aset yang belum produktif, ekuitas yang menurun, atau kombinasi dari ketiganya. Pada GoTo, tekanan *ROE* tidak hanya bersumber dari rugi bersih, tetapi juga dari penurunan ekuitas akibat akumulasi kerugian. Akibatnya, perubahan laba atau rugi menjadi lebih sensitif terhadap *ROE*. Kondisi ini membuat analisis kinerja GoTo harus bergerak dari ukuran agregat menuju diagnosis komponen pembentuk *return*.

Analisis kritis terhadap kinerja GoTo juga perlu membedakan laba akuntansi dan arah pemulihan operasional. Rugi bersih 2023 membesar karena tekanan akuntansi yang bersifat

tidak berulang dan nonkas. Reuters (2024) mencatat bahwa pelebaran rugi GoTo berkaitan dengan pembalikan *goodwill* setelah transaksi Tokopedia dengan TikTok. Pada periode berikutnya, Reuters (2025) melaporkan bahwa GoTo mulai mencatat perbaikan kinerja berbasis *adjusted EBITDA*. Perbedaan ini penting karena kesimpulan yang hanya bertumpu pada rugi bersih agregat dapat terlalu menyederhanakan kondisi perusahaan. Studi ini tetap menggunakan rugi bersih sebagai dasar perhitungan *Net Profit Margin* dan *ROE*, tetapi interpretasinya dilakukan dengan memisahkan tekanan margin, produktivitas aset, dan struktur ekuitas.

DuPont System sebagai Kerangka Diagnosis ROE

DuPont System relevan digunakan karena metode ini tidak memperlakukan *Return on Equity* sebagai angka tunggal. *ROE* diuraikan ke dalam *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*. Tiga komponen tersebut memungkinkan analisis yang lebih kritis karena setiap komponen menunjukkan sumber kinerja yang berbeda. *Net Profit Margin* menjelaskan kualitas monetisasi, *Total Asset Turnover* menjelaskan produktivitas aset, sedangkan *Equity Multiplier* menjelaskan struktur aset dan ekuitas dalam membentuk *return* pemegang saham.

Kekuatan *DuPont* terletak pada kemampuannya menjelaskan sumber kinerja secara terurai. Ayaba et al. (2023) menjelaskan bahwa dekomposisi *ROE* memungkinkan analisis yang lebih dalam terhadap komponen pembentuk kinerja perusahaan. Hothur dan Reddy (2022) menunjukkan bahwa *DuPont* membantu manajemen memahami faktor yang paling memengaruhi *ROE*. Bothra dan Gupta (2020) membuktikan bahwa efisiensi aset juga dapat menjadi sumber penting pembentuk *ROE* pada beberapa industri. Perbedaan temuan tersebut membuat *DuPont* relevan untuk membaca GoTo secara lebih hati-hati, sebab sumber tekanan *ROE* pada perusahaan platform digital tidak dapat diasumsikan sama dengan perusahaan konvensional.

Rumus *DuPont* tiga komponen yang digunakan dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

[Letakkan Gambar 1 di sini]

Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1, *ROE* tidak berdiri sebagai ukuran akhir yang terpisah dari proses operasional dan struktur keuangan perusahaan. *ROE* terbentuk dari tiga jalur utama, yaitu *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*. Hubungan ini penting karena setiap komponen membawa makna diagnosis yang berbeda. *Net Profit Margin* membaca kualitas monetisasi, *Total Asset Turnover* membaca produktivitas aset, sedangkan *Equity Multiplier* membaca tekanan atau dukungan struktur ekuitas terhadap *return* pemegang saham. Dengan demikian, rumus pada Gambar 1 tidak hanya berfungsi sebagai formula perhitungan, tetapi sebagai kerangka diagnosis untuk memisahkan sumber tekanan kinerja GoTo.

Pembacaan ini menjadi relevan karena data GoTo menunjukkan pola yang tidak tunggal. Pendapatan bersih meningkat selama periode pengamatan, tetapi rugi tahun berjalan masih terjadi dan *ROE* tetap negatif. Pada saat yang sama, *Total Asset Turnover* menunjukkan arah perbaikan, sedangkan *Equity Multiplier* meningkat ketika ekuitas menurun. Pola ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan pendapatan belum otomatis berubah menjadi penciptaan nilai bagi pemegang saham. Oleh karena itu, *DuPont System* digunakan untuk membaca apakah pertumbuhan platform telah bergerak menuju *financial value capture* atau masih tertahan oleh kualitas monetisasi dan tekanan struktur ekuitas.

Pemilihan model tiga komponen dilakukan untuk menjaga kesesuaian antara tujuan penelitian dan ketersediaan data. Beberapa studi memperluas *DuPont* menjadi model lima, tujuh, atau sepuluh faktor, tetapi model tiga komponen tetap memadai untuk diagnosis awal perusahaan digital ketika fokus artikel diarahkan pada margin, produktivitas aset, dan struktur ekuitas. Model ini juga sesuai untuk jumlah observasi tahunan yang terbatas karena tujuan penelitian bukan menguji model kausal, melainkan menjelaskan sumber tekanan *ROE* secara diagnostik.

Penelitian Terdahulu dan Celah Penelitian

Penelitian terdahulu memperlihatkan dua arus besar yang relevan dengan studi ini. Arus pertama adalah studi *DuPont* yang membedah *ROE* melalui margin, produktivitas aset, dan struktur ekuitas. Arus kedua adalah studi platform digital yang menjelaskan penciptaan nilai melalui teknologi, jaringan pengguna, partisipasi ekosistem, dan efisiensi transaksi. Kedua arus tersebut sama-sama penting, tetapi belum sepenuhnya bertemu. Studi *DuPont* kuat dalam diagnosis finansial, sedangkan studi platform kuat dalam menjelaskan proses *value creation*. Ringkasan komparatif penelitian terdahulu dan celah penelitian disajikan pada Tabel 1.

[Letakkan Tabel 1 di sini]

Berdasarkan Tabel 1, ringkasan penelitian terdahulu tidak hanya berfungsi sebagai daftar studi, tetapi sebagai dasar argumentatif untuk menunjukkan pola kesamaan, perbedaan, dan celah. Kesamaannya terlihat pada penggunaan *DuPont* sebagai alat untuk menelusuri sumber *ROE*. Perbedaannya muncul pada komponen yang dianggap dominan. Bothra dan Gupta (2020) menekankan efisiensi aset, Hothur dan Reddy (2022) menekankan *Net Profit Margin*, sedangkan Ayaba et al. (2023) memperluas dekomposisi *ROE* agar sumber kinerja dapat dibaca lebih rinci. Perbedaan ini bukan kontradiksi yang saling meniadakan, tetapi bukti bahwa sumber kinerja keuangan bergantung pada karakter sektor, struktur aset, model pendapatan, dan strategi pendanaan.

Pada sisi lain, Bican dan Brem (2020), Du et al. (2022), Fuerst et al. (2023), De Oliveira et al. (2026), Jia et al. (2026), dan Soman et al. (2026) menunjukkan bahwa platform digital

mampu menciptakan nilai melalui integrasi teknologi, efek jaringan, partisipasi pengguna, produktivitas, dan efisiensi biaya. Arah temuan kelompok studi ini berbeda dari literatur *DuPont*. Studi platform lebih kuat menjelaskan *value creation* pada level ekosistem, sedangkan studi *DuPont* lebih kuat membedah *financial outcome* melalui margin, produktivitas aset, struktur ekuitas, dan *ROE*. Di titik inilah celah penelitian muncul: literatur terdahulu belum cukup menghubungkan pertumbuhan ekosistem platform dengan diagnosis *financial value capture* pada emiten digital Indonesia *pasca-IPO*.

Dengan membaca kesamaan, perbedaan, dan keterbatasan studi terdahulu, penelitian ini menempatkan GoTo sebagai kasus yang relevan untuk dianalisis secara diagnostik. GoTo memiliki pertumbuhan pendapatan dan ekosistem digital yang luas, tetapi masih menghadapi rugi bersih dan *ROE* negatif selama periode pengamatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan platform belum dapat langsung disamakan dengan penciptaan nilai pemegang saham. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *DuPont System* untuk menelusuri apakah tekanan utama kinerja GoTo berasal dari kualitas monetisasi, produktivitas aset, struktur ekuitas, atau kombinasi ketiganya.

Secara metodologis, posisi tersebut juga menjelaskan mengapa studi ini tidak cukup menggunakan daftar rasio biasa. Rasio tunggal dapat menunjukkan hasil akhir, tetapi tidak selalu menjelaskan proses pembentukannya. *DuPont System* memberi struktur pembacaan yang lebih tajam karena setiap perubahan *ROE* dapat ditelusuri kembali ke margin, perputaran aset, dan struktur ekuitas. Dengan cara ini, penelitian tidak hanya mendeskripsikan angka, tetapi menafsirkan sumber penciptaan atau pelemahan nilai pada perusahaan platform digital.

Berdasarkan teori *DuPont* dan bukti penelitian terdahulu, fokus studi ini tidak diarahkan untuk menguji hubungan kausal melalui uji statistik. Fokusnya adalah menjelaskan fenomena kinerja GoTo melalui pola data keuangan, grafik tren, matriks diagnosis, dan argumentasi teoretis. Posisi ini membuat penelitian tidak berhenti pada rangkuman literatur, tetapi menggunakan literatur sebagai dasar untuk membaca paradoks GoTo: ekosistem tumbuh dan pendapatan naik, tetapi *financial value capture* belum terbentuk secara stabil.

Kerangka Berpikir dan Fokus Studi

Kerangka berpikir penelitian ini dibangun dari hubungan antara strategi keuangan GoTo, proses konversi nilai, dan hasil akhir yang tercermin dalam *Return on Equity*. Dalam konteks perusahaan platform digital, pertumbuhan pendapatan dan perluasan ekosistem belum cukup untuk menunjukkan keberhasilan finansial. Skala bisnis baru bermakna apabila *value proposition* dan *value creation* dapat dikonversi menjadi *value capture* yang terukur.

Strategi keuangan GoTo dianalisis melalui tiga komponen *DuPont* yang saling terhubung, yaitu *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, dan *Equity Multiplier*. Ketiga komponen tersebut

berfungsi sebagai jalur diagnosis yang berbeda tetapi saling melengkapi. *Net Profit Margin* menilai kualitas monetisasi melalui kemampuan perusahaan mengubah pendapatan menjadi laba bersih. *Total Asset Turnover* menilai produktivitas aset dalam menghasilkan pendapatan. *Equity Multiplier* menilai struktur ekuitas serta tekanan pembiayaan yang memengaruhi *Return on Equity*.

Kerangka ini menempatkan *ROE* sebagai hasil dari proses konversi nilai. Pendapatan GoTo yang terus meningkat tetapi masih disertai *NPM* negatif menunjukkan bahwa pertumbuhan belum sepenuhnya menjadi laba bersih. Kenaikan *TAT* memberi sinyal perbaikan produktivitas aset, tetapi dampaknya terhadap *ROE* tetap dibatasi oleh tekanan margin dan penurunan ekuitas akibat akumulasi rugi. Kondisi tersebut menjadikan *DuPont System* relevan sebagai alat untuk membedakan pemulihan operasional dan penciptaan nilai pemegang saham. Kerangka berpikir penelitian yang menempatkan strategi keuangan, *value capture*, komponen *DuPont*, dan *ROE* divisualisasikan pada Gambar 2.

[Letakkan Gambar 2 di sini]

Berdasarkan Gambar 2, penelitian ini menempatkan strategi keuangan GoTo sebagai titik awal analisis, sedangkan *DuPont System* menjadi jalur diagnosis untuk menilai proses *financial value capture*. Kerangka tersebut memperlihatkan bahwa penciptaan nilai tidak langsung disimpulkan dari pertumbuhan pendapatan. Nilai dibaca melalui kemampuan pendapatan menjadi laba, aset menjadi produktif, dan ekuitas menghasilkan *return*. Dengan cara ini, Gambar 2 menjadi penghubung antara teori platform digital, data keuangan GoTo, dan fokus analisis penelitian.

Berdasarkan keseluruhan Tinjauan Pustaka, gap utama penelitian terletak pada belum kuatnya integrasi antara literatur digital platform *value creation* dan analisis *financial value capture* berbasis *DuPont System*. Studi terdahulu telah menjelaskan bahwa platform digital mampu menciptakan nilai melalui ekosistem, teknologi, efek jaringan, dan partisipasi pengguna. Studi lain juga telah membuktikan bahwa *DuPont System* dapat membedah sumber pembentuk *ROE*. Akan tetapi, kedua arus literatur tersebut belum banyak dipertemukan untuk membaca emiten platform digital Indonesia yang mengalami pertumbuhan pendapatan, tetapi belum mencapai profitabilitas bersih dan *return* ekuitas yang stabil. Penelitian ini mengisi gap tersebut dengan menempatkan *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Equity Multiplier*, dan *Return on Equity* sebagai jalur diagnosis untuk menilai apakah strategi keuangan GoTo telah bergerak dari pertumbuhan ekosistem menuju penciptaan nilai pemegang saham yang terukur.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020).

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan desain studi kasus diagnostik berbasis data sekunder. Data keuangan tetap digunakan sebagai bukti utama, tetapi angka tersebut tidak diperlakukan sebagai dasar pengujian statistik inferensial. Angka pendapatan, rugi tahun berjalan, total aset, total ekuitas, dan rasio *DuPont* dibaca secara interpretatif untuk menjelaskan fenomena kinerja GoTo, sumber tekanan keuangan, dan arah penciptaan nilai perusahaan digital.

Desain studi kasus diagnostik dipakai karena GoTo merepresentasikan emiten *platform digital* yang memiliki karakter berbeda dari perusahaan konvensional. Perusahaan digital dapat memperbesar pendapatan dan ekosistem, tetapi proses *value capture* membutuhkan pembacaan yang lebih rinci. Penelitian ini tidak diarahkan untuk menggeneralisasi seluruh emiten teknologi, melainkan untuk membedah secara mendalam mekanisme pembentuk *ROE* pada satu objek yang strategis.

Objek, Unit Analisis, dan Periode Penelitian

Objek penelitian ini adalah PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. Unit analisis penelitian berupa data keuangan tahunan perusahaan, terutama pendapatan bersih, laba atau rugi tahun berjalan, total aset, dan total ekuitas. Keempat pos tersebut dipilih karena menjadi dasar perhitungan *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Equity Multiplier*, dan *Return on Equity*.

Periode pengamatan mencakup tahun 2021 sampai 2025 sesuai data laporan tahunan dan laporan keuangan konsolidasian yang digunakan dalam penelitian. Periode tersebut dipilih karena mampu menunjukkan fase awal pasca-merger, fase pasca-*IPO*, tekanan rugi besar, dan fase efisiensi yang mulai terlihat pada 2024 dan 2025.

Jenis dan Sumber Data

Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan konsolidasian PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. Data utama yang digunakan meliputi pendapatan bersih, laba atau rugi tahun berjalan, total aset, dan total ekuitas. Data pendukung digunakan untuk menjelaskan konteks efisiensi, tekanan akuntansi, dan arah strategi keuangan perusahaan.

Penggunaan data sekunder dipilih karena laporan keuangan perusahaan terbuka telah disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku dan menjadi sumber resmi bagi investor,

regulator, serta pemangku kepentingan. Validitas analisis dijaga melalui konsistensi penggunaan sumber data, keseragaman satuan triliun rupiah, dan perhitungan rasio yang bersumber dari pos laporan keuangan yang sama.

Laporan Tahunan 2025 menyajikan Ikhtisar Keuangan Utama dalam satuan jutaan rupiah dan memuat data pendapatan bersih, rugi tahun berjalan, jumlah aset, serta jumlah ekuitas untuk 2023 sampai 2025. Laporan tersebut juga menjelaskan bahwa ikhtisar kinerja aktual Grup GoTo mencakup Tokopedia sampai Januari 2024 serta usaha pengiriman dan pemenuhan pesanan di bawah GoTo Logistics sampai Mei 2024. Catatan ini digunakan untuk menjaga kehati-hatian dalam membaca perbandingan data 2023, 2024, dan 2025.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan empat indikator utama dalam *DuPont System*. *Net Profit Margin* digunakan untuk membaca kualitas monetisasi, *Total Asset Turnover* digunakan untuk membaca produktivitas aset, *Equity Multiplier* digunakan untuk membaca struktur ekuitas, dan *Return on Equity* digunakan untuk membaca return pemegang saham.

[Letakkan Tabel 2 di sini]

Keempat indikator tersebut tidak dibaca sebagai rasio yang berdiri sendiri. *NPM*, *TAT*, dan *EM* dipakai untuk membedah *ROE*, sehingga sumber tekanan kinerja dapat diketahui secara lebih terarah. *ROE* yang negatif akan ditelusuri kembali ke komponen margin, produktivitas aset, dan struktur ekuitas.

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi. Peneliti mengumpulkan laporan tahunan dan laporan keuangan konsolidasian GoTo, kemudian menyeleksi pos-pos yang dibutuhkan untuk perhitungan *DuPont*. Data yang telah terkumpul ditabulasi berdasarkan tahun pengamatan agar perubahan antarperiode dapat dibaca secara konsisten.

Analisis data dilakukan melalui lima tahap. Tahap pertama adalah tabulasi data keuangan utama yang terdiri atas pendapatan bersih, laba atau rugi tahun berjalan, total aset, dan total ekuitas. Tahap kedua adalah perhitungan *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover*, *Equity Multiplier*, dan *Return on Equity*. Tahap ketiga adalah penyajian grafik tren untuk membaca perubahan antarperiode. Tahap keempat adalah penyusunan matriks diagnosis *value capture*. Tahap kelima adalah interpretasi hasil untuk menilai efektivitas strategi keuangan dan penciptaan nilai GoTo.

Analisis data dilakukan secara deskriptif-interpretatif. Setiap rasio dibaca berdasarkan arah perubahan antarperiode, hubungan logis antarpos laporan keuangan, dan relevansinya terhadap teori *DuPont* serta konsep *value capture*. Analisis regresi, uji t, uji F, dan pengujian statistik inferensial tidak digunakan karena penelitian ini tidak bertujuan menguji pengaruh

kausal, melainkan menjelaskan fenomena kinerja keuangan GoTo secara mendalam melalui data, tabel, grafik, dan matriks diagnosis.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Perkembangan Kinerja Keuangan GoTo Tahun 2021-2025

Bagian ini menyajikan perkembangan data keuangan PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk. sebagai dasar untuk membaca efektivitas strategi keuangan perusahaan. Data utama yang digunakan meliputi pendapatan bersih, rugi tahun berjalan, total aset, dan total ekuitas. Keempat data tersebut menjadi dasar pembentukan *NPM*, *TAT*, *EM*, dan *ROE*.

Data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa pendapatan bersih GoTo bergerak naik sepanjang periode pengamatan. Pendapatan bersih meningkat dari Rp4,536 triliun pada 2021 menjadi Rp18,322 triliun pada 2025. Kenaikan ini memperlihatkan bahwa perusahaan mampu memperbesar skala pendapatan. Pergerakan rugi tahun berjalan menunjukkan pola berbeda karena rugi membesar sampai 2023, lalu menyempit tajam pada 2024 dan 2025.

[Letakkan Tabel 3 di sini]

Pola tersebut menunjukkan bahwa GoTo memasuki fase pemulihan, tetapi belum mencapai fase profitabilitas bersih yang stabil. Pendapatan meningkat hampir empat kali lipat selama 2021-2025, sedangkan rugi tahun berjalan baru menyempit setelah 2023. Grafik 1 memperjelas jarak antara pertumbuhan pendapatan dan tekanan rugi bersih.

[Letakkan Grafik 1 di sini]

Hasil Perhitungan DuPont System

Perhitungan *DuPont System* menunjukkan bahwa perubahan *ROE* GoTo tidak dapat dijelaskan melalui satu rasio saja. *ROE* terbentuk dari interaksi antara kemampuan perusahaan menghasilkan margin, efektivitas aset dalam menghasilkan pendapatan, dan struktur ekuitas. Tabel 4 menyajikan hasil perhitungan *DuPont* selama periode penelitian.

[Letakkan Tabel 4 di sini]

Net Profit Margin menjadi komponen yang paling menekan kinerja GoTo. *NPM* berada pada posisi negatif sepanjang periode penelitian, yaitu -494,50% pada 2021, -356,05% pada 2022, -612,21% pada 2023, -34,38% pada 2024, dan -8,20% pada 2025. Tekanan terdalem terjadi pada 2023, lalu membaik tajam pada dua tahun berikutnya. Perbaikan tersebut menunjukkan adanya arah efisiensi, tetapi margin positif belum terbentuk.

Total Asset Turnover memperlihatkan arah yang berbeda. *TAT* meningkat dari 0,03 kali pada 2021 menjadi 0,40 kali pada 2025. Kenaikan ini menunjukkan bahwa aset GoTo semakin produktif dalam menghasilkan pendapatan. Peningkatan produktivitas aset belum mampu mengubah *ROE* menjadi positif karena margin masih negatif.

Equity Multiplier naik dari 1,12 kali pada 2021 menjadi 1,59 kali pada 2025. Kenaikan ini tidak dapat langsung dipahami sebagai keberhasilan penggunaan *leverage*. Pada kasus GoTo, peningkatan *EM* terjadi bersamaan dengan penurunan total ekuitas dari Rp139,024 triliun menjadi Rp28,712 triliun. Kondisi tersebut menunjukkan tekanan ekuitas akibat akumulasi rugi.
[Letakkan Grafik 2 di sini]

Matriks Diagnosis *Value Capture*

Matriks diagnosis digunakan untuk memisahkan pertumbuhan pendapatan, pemulihan margin, produktivitas aset, tekanan ekuitas, dan penciptaan nilai. Pemisahan ini penting karena perusahaan *platform digital* dapat memperlihatkan skala bisnis yang meningkat, tetapi belum tentu menghasilkan return positif bagi pemegang saham.

[Letakkan Tabel 5 di sini]

Sintesis Temuan Deskriptif

Sintesis temuan deskriptif dilakukan dengan membaca konsistensi antara data keuangan, hasil perhitungan *DuPont*, grafik tren, dan matriks diagnosis *value capture*. Sintesis ini tidak dimaksudkan sebagai pembuktian inferensial, tetapi sebagai penjelasan terarah mengenai sumber tekanan dan perbaikan kinerja GoTo selama periode 2021-2025.

[Letakkan Tabel 6 di sini]

Tabel 6 menunjukkan bahwa tekanan utama kinerja GoTo berasal dari margin yang masih negatif, sedangkan perbaikan produktivitas aset belum cukup untuk mengangkat *Return on Equity* ke posisi positif. *Equity Multiplier* juga perlu dibaca sebagai tekanan ekuitas, bukan *leverage* produktif. Sintesis ini memperlihatkan bahwa GoTo sedang bergerak dalam fase *financial recovery*, tetapi *stable value creation* belum terbentuk secara konsisten.

Pertumbuhan Pendapatan Belum Identik dengan Penciptaan Nilai

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa pertumbuhan pendapatan GoTo belum identik dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Pendapatan bersih yang naik dari Rp4,536 triliun menjadi Rp18,322 triliun menunjukkan adanya peningkatan aktivitas ekonomi dalam ekosistem perusahaan. Kenaikan ini penting, tetapi belum cukup untuk menyatakan bahwa strategi keuangan telah menciptakan nilai karena perusahaan masih mencatat rugi bersih dan *ROE* negatif sepanjang periode pengamatan.

Temuan ini memperkuat argumen bahwa perusahaan *platform digital* harus dibaca melalui pemisahan antara *value proposition*, *value creation*, dan *value capture*. GoTo memiliki *value proposition* yang kuat karena perusahaan menghubungkan konsumen, *merchant*, mitra pengemudi, dan layanan keuangan. GoTo juga memiliki *value creation* melalui integrasi layanan dan data. Persoalan utama terletak pada *value capture* karena pertumbuhan pendapatan belum sepenuhnya berubah menjadi laba bersih dan return ekuitas.

***Net Profit Margin* sebagai Sumber Tekanan Utama ROE**

Net Profit Margin merupakan sumber utama tekanan kinerja GoTo selama periode penelitian. *NPM* negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan pendapatan masih disertai kerugian bersih. Tekanan terbesar terjadi pada 2023 ketika *NPM* mencapai -612,21%. Rugi tahun berjalan pada tahun tersebut perlu dibaca bersama konteks transaksi Tokopedia-TikTok karena sebagian tekanan berasal dari pembalikan *goodwill* yang bersifat *non-cash* dan tidak berulang (Reuters, 2024).

Perbaikan *NPM* pada 2024 dan 2025 memberi sinyal bahwa strategi efisiensi mulai memengaruhi kualitas laba. *NPM* membaik dari -612,21% pada 2023 menjadi -34,38% pada 2024, kemudian mendekati titik impas pada -8,20% pada 2025. Perbaikan ini belum cukup untuk membuktikan penciptaan nilai yang stabil karena laba bersih belum terbentuk. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sumber utama perbaikan ke depan harus tetap diarahkan pada kualitas monetisasi dan disiplin biaya.

***Total Asset Turnover* sebagai Sinyal Efisiensi Aset**

Total Asset Turnover menunjukkan sinyal positif yang konsisten. *TAT* meningkat dari 0,03 kali pada 2021 menjadi 0,40 kali pada 2025. Rasio ini memperlihatkan bahwa aset GoTo semakin efektif menghasilkan pendapatan. Kenaikan *TAT* juga menunjukkan bahwa perusahaan mulai menggunakan aset secara lebih produktif setelah periode ekspansi dan tekanan pasca-*IPO*.

Kenaikan *TAT* belum mampu mengubah *ROE* menjadi positif karena perbaikan efisiensi aset bekerja pada saat margin masih negatif. Literatur *DuPont* menunjukkan bahwa efisiensi aset dapat menjadi penentu penting *ROE* pada sektor tertentu (Bothra dan Gupta, 2020; Ayaba et al., 2023), sedangkan pada GoTo efisiensi aset lebih tepat dibaca sebagai komponen pendukung pemulihan yang efeknya masih tertahan oleh kerugian bersih.

***Equity Multiplier* dan Tekanan Struktur Ekuitas**

Equity Multiplier meningkat dari 1,12 kali pada 2021 menjadi 1,59 kali pada 2025. Secara umum, kenaikan *EM* dapat menunjukkan peningkatan penggunaan aset relatif terhadap ekuitas. Pembacaan pada GoTo perlu dibuat lebih hati-hati karena kenaikan *EM* terjadi ketika total ekuitas menurun tajam akibat akumulasi rugi. Ekuitas turun dari Rp139,024 triliun pada 2021 menjadi Rp28,712 triliun pada 2025.

Kenaikan *EM* pada GoTo tidak dapat disamakan dengan *leverage* produktif yang sengaja digunakan untuk meningkatkan return pemegang saham. Struktur tersebut lebih tepat dibaca sebagai tekanan ekuitas karena rugi bersih menggerus basis ekuitas. Akibatnya, perubahan rugi bersih menjadi sangat sensitif terhadap *ROE*. Kondisi ini menjelaskan mengapa *ROE* GoTo mencapai -253,41% pada 2023 ketika rugi bersih membesar dan ekuitas telah turun signifikan.

Sintesis Pembahasan: Dari *Financial Recovery* menuju *Value Creation*

Sintesis *DuPont* menunjukkan bahwa GoTo berada pada fase *financial recovery*, bukan fase *stable value creation*. Perusahaan berhasil meningkatkan pendapatan dan memperbaiki produktivitas aset. Margin juga membaik tajam setelah 2023. Posisi *ROE* tetap negatif menunjukkan bahwa return bagi pemegang saham belum terbentuk secara stabil.

Temuan ini memberi kontribusi pada kajian kinerja perusahaan digital karena pertumbuhan platform perlu diuji melalui mekanisme keuangan. Platform yang besar belum tentu menciptakan nilai ketika margin masih negatif, aset belum cukup produktif, dan ekuitas terus tertekan; dalam konteks ini, *DuPont System* membantu membedakan pertumbuhan pendapatan, efisiensi aset, tekanan ekuitas, dan penciptaan nilai sebagai proses *value conversion*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menjelaskan efektivitas strategi keuangan dan penciptaan nilai PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk. melalui *DuPont System* pada periode 2021-2025. Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa tekanan utama kinerja GoTo berasal dari *Net Profit Margin* yang masih negatif sepanjang periode pengamatan. Pendapatan bersih meningkat secara konsisten, tetapi peningkatan tersebut belum sepenuhnya berubah menjadi laba bersih. Kondisi ini menunjukkan bahwa persoalan utama GoTo tidak terletak pada kemampuan memperbesar skala pendapatan, melainkan pada kemampuan mengonversi pendapatan menjadi profitabilitas dan return pemegang saham.

Total Asset Turnover menunjukkan arah yang lebih baik karena aset perusahaan semakin produktif dalam menghasilkan pendapatan. Peningkatan *TAT* memberi sinyal bahwa strategi efisiensi mulai bekerja, tetapi perbaikan tersebut belum cukup untuk mengangkat *Return on Equity* ke posisi positif, sedangkan kenaikan *Equity Multiplier* lebih tepat dibaca sebagai tekanan struktur ekuitas akibat akumulasi rugi daripada *leverage* produktif.

Implikasi manajerial dari penelitian ini menekankan perlunya penguatan kualitas monetisasi melalui disiplin biaya, pengendalian beban operasional, peningkatan produktivitas aset, dan pemilihan sumber pendapatan yang lebih mampu menghasilkan laba bersih. Investor perlu menilai GoTo melalui sumber pembentuk *ROE*, terutama perubahan *NPM*, *TAT*, dan tekanan ekuitas, bukan hanya pertumbuhan pendapatan atau besarnya ekosistem digital. Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan satu objek dan data tahunan, sehingga penelitian lanjutan dapat memperluas analisis dengan membandingkan GoTo dengan emiten digital lain seperti BUKA dan BELI, atau menggabungkan *DuPont* dengan arus kas operasi, *Economic Value Added*, dan analisis segmen bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Açikgöz, T. and Kiliç, G. (2021). Investigation of financial performance and market value of technology firms with DuPont regression analysis. *Journal of Accounting and Finance*, 90, 209-226. <https://doi.org/10.25095/mufad.873937>
- Al-Hashimy, H. N. H., Yao, J. and Pitchay, A. A. (2026). Leveraging accounting information systems to enhance the financial impact of green product innovation: evidence from Chinese non-financial firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 75(5), 1437-1472. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2025-0408>
- Al-Swidi, A. K., Gelaidan, H. M., Al-Hakimi, M. A., Al Koliby, I. S. and Mohammed, A. (2026). The digital catalyst: how platform capability drives circular practices in SMEs. *The Bottom Line*. <https://doi.org/10.1108/BL-11-2025-0241>
- Ayaba, M. M., Amo-Bediako, E. and Takawira, O. (2023). Evaluating the financial performance of listed REIT firms in South Africa: A 7-step DuPont model technique. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 17(2), 267-278. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v17i2.1146>
- Bhalla, N., Kaur, I. and Sharma, R. K. (2022). Examining the effect of tax reform determinants, firms' characteristics and demographic factors on the financial performance of small and micro enterprises. *Sustainability*, 14(14), 8270. <https://doi.org/10.3390/su14148270>
- Bican, P. M. and Brem, A. (2020). Digital Business Model, Digital Transformation, Digital Entrepreneurship: Is There a Sustainable "Digital"? *Sustainability*, 12(13), 5239. <https://doi.org/10.3390/su12135239>
- Bothra, N. and Gupta, S. (2020). DuPont analysis of luxury industry and market portfolio: A comparative study. *Indian Journal of Finance*, 14(10-11), 24-40. <https://doi.org/10.17010/ijf/2020/v14i10-11/155969>
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- De Oliveira, I. D., Nodari, C. H. and Nunes, M. P. (2026). The relation between dynamic capabilities and digital transformation in business models. *European Business Review*. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2024-0361>
- Du, H., Teng, Y., Ma, Z. and Guo, X. (2022). Value Creation in Platform Enterprises: A Fuzzy-Set Qualitative Comparative Analysis. *Sustainability*, 14(9), 5331. <https://doi.org/10.3390/su14095331>
- Fuerst, S., Sanchez-Dominguez, O. and Rodriguez-Montes, M. A. (2023). The Role of Digital Technology within the Business Model of Sustainable Entrepreneurship. *Sustainability*, 15(14), 10923. <https://doi.org/10.3390/su151410923>
- Hothur, S. and Reddy, K. J. (2022). Financial performance evaluation of selected CPSEs of India through DuPont analysis. *Indian Journal of Finance*, 16(5), 41-56. <https://doi.org/10.17010/ijf/2022/v16i5/169517>
- Jia, M., Qi, S. and Li, K. (2026). How does digital platform drive green technology innovation? A supply chain spillover perspective. *Industrial Management and Data Systems*. <https://doi.org/10.1108/IMDS-11-2025-1618>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. (2021). *Laporan Tahunan 2021*. Tersedia pada: <https://www.gotocompany.com/investor-relations/financial-information> (diakses pada 3 Juni 2026).
- PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. (2022). *Laporan Tahunan 2022*. Tersedia pada: <https://www.gotocompany.com/investor-relations/financial-information> (diakses pada 3 Juni 2026).
- PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. (2023). *Laporan Tahunan 2023*. Tersedia pada: <https://www.gotocompany.com/investor-relations/financial-information> (diakses pada 3 Juni 2026).

- PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. (2024). Laporan Tahunan 2024. Tersedia pada: <https://www.gotocompany.com/investor-relations/financial-information> (diakses pada 3 Juni 2026).
- PT. GoTo Gojek Tokopedia, Tbk.. (2025). Laporan Tahunan 2025. Tersedia pada: <https://www.gotocompany.com/investor-relations/financial-information> (diakses pada 3 Juni 2026).
- Reuters. (2024). Indonesia's GoTo reports 2023 net revenues, net loss and adjusted EBITDA performance. Tersedia pada: <https://www.reuters.com/technology/indonesian-tech-firm-goto-reports-2023-net-revenues-94144-million-filing-shows-2024-03-19/> (diakses pada 3 Juni 2026).
- Reuters. (2025). Indonesia's GoTo posts first full-year underlying profit, eyes strong growth for 2025. Tersedia pada: <https://www.reuters.com/technology/indonesias-goto-posts-first-full-year-underlying-profit-2025-03-12/> (diakses pada 3 Juni 2026).
- Soman, S. P., Paul, B., Patnaik, U. and Murari, K. K. (2026). Digital platforms for micro and small enterprises in India: performance, future of work and sustainability implications. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-11-2024-0785>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

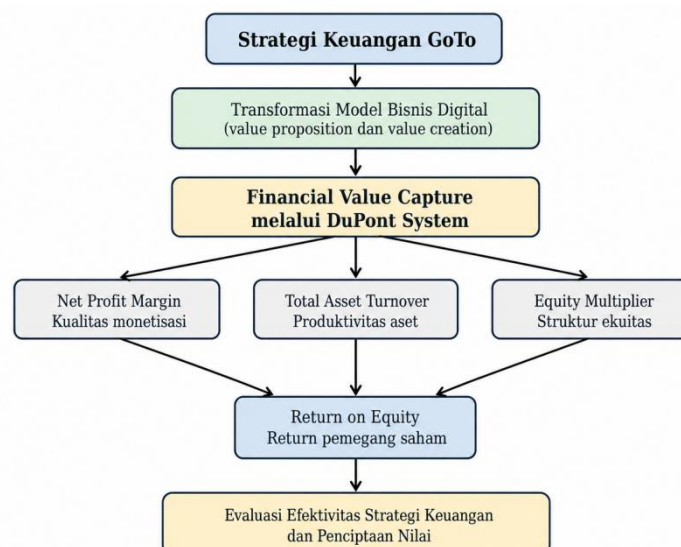
GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL

ROE = Net Profit Margin × Total Asset Turnover × Equity Multiplier

$$\text{ROE} = (\text{Laba Bersih} / \text{Pendapatan Bersih}) \times (\text{Pendapatan Bersih} / \text{Total Aset}) \\ \times (\text{Total Aset} / \text{Total Ekuitas})$$

Gambar 1. Rumus *DuPont System*.

Sumber: Diadaptasi dari Hothur dan Reddy (2022), Ayaba et al. (2023), dan diolah peneliti (2026).



Gambar 2. Kerangka Berpikir Penelitian Berbasis *Value Capture* dan *DuPont System*.

Sumber: Diolah peneliti (2026).

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu dan Celah Penelitian

Peneliti	Objek	Metode	Temuan Utama	Celah untuk Penelitian Ini
Bothra dan Gupta (2020)	Industri luxury dan non-luxury	<i>DuPont</i> dan regresi	Efisiensi aset menjadi kontributor penting <i>ROE</i>	Belum membahas perusahaan digital Indonesia
Hothur dan Reddy (2022)	CPSE sektor energi India	<i>DuPont</i> , korelasi, regresi	<i>Net Profit Margin</i> lebih dominan memengaruhi <i>ROE</i>	Karakter sektor berbeda dari <i>platform digital</i>
Bhalla et al. (2022)	<i>SME</i> India	<i>DuPont</i> , <i>EFA</i> , <i>CFA</i> , <i>SEM</i>	Driver <i>DuPont</i> berkontribusi pada <i>ROI</i> dan <i>ROE</i>	Tidak fokus pada emiten digital pasca-IPO
Ayaba et al. (2023)	<i>REIT</i> Afrika Selatan	7-step <i>DuPont</i> dan panel <i>GLS</i>	Dekomposisi <i>ROE</i> memberi penjelasan lebih komprehensif	Belum menelaah <i>value capture</i> pada <i>platform digital</i>
Açıkgöz dan Kiliç (2021)	Perusahaan teknologi Turki	<i>DuPont</i> dan regresi	Profitabilitas dan efisiensi aset memengaruhi kinerja keuangan	Konteks pasar dan objek berbeda dari GoTo
De Oliveira et al. (2026)	Transformasi digital model bisnis	<i>Narrative literature review</i>	Digital transformation terkait <i>value proposition</i> , <i>value creation</i> , dan <i>value capture</i>	Perlu pengujian melalui data keuangan perusahaan digital
Soman et al. (2026)	Usaha mikro dan kecil India	<i>Mixed methods</i>	<i>Platform digital</i> meningkatkan pendapatan, produktivitas, dan efisiensi biaya	Belum membaca konversi nilai melalui <i>ROE</i> emiten digital

Sumber: Diolah peneliti dari berbagai literatur (2026).

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Rumus	Makna Diagnosis	Satuan
<i>Net Profit Margin</i>	$\text{Laba/Rugi Tahun Berjalan} \div \text{Pendapatan Bersih}$	Mengukur kualitas monetisasi dan kemampuan pendapatan menjadi laba bersih	Persen
<i>Total Asset Turnover</i>	$\text{Pendapatan Bersih} \div \text{Total Aset}$	Mengukur produktivitas aset dalam menghasilkan pendapatan	Kali
<i>Equity Multiplier</i>	$\text{Total Aset} \div \text{Total Ekuitas}$	Mengukur hubungan aset dan ekuitas dalam struktur pembiayaan	Kali
<i>Return on Equity</i>	$\text{Laba/Rugi Tahun Berjalan} \div \text{Total Ekuitas}$	Mengukur return yang dihasilkan dari ekuitas pemegang saham	Persen

Sumber: Diadaptasi dari konsep *DuPont System* dan diolah peneliti (2026).

Tabel 3. Ringkasan Data Keuangan GoTo Tahun 2021-2025 (dalam triliun rupiah)

Tahun	Pendapatan Bersih	Rugi Tahun Berjalan	Total Aset	Total Ekuitas
2021	4,536	(22,429)	155,137	139,024
2022	11,349	(40,408)	139,217	122,723

Tahun	Pendapatan Bersih	Rugi Tahun Berjalan	Total Aset	Total Ekuitas
2023	14,785	(90,519)	54,097	35,720
2024	15,894	(5,465)	43,208	30,404
2025	18,322	(1,502)	45,758	28,712

Sumber: Data diolah dari laporan tahunan dan laporan keuangan GoTo (2021-2025); angka 2025 dikonfirmasi dari Ikhtisar Keuangan Utama Laporan Tahunan GoTo 2025.

Tabel 4. Hasil Perhitungan *DuPont System* GoTo Tahun 2021-2025

Tahun	<i>Net Profit Margin</i>	<i>Total Asset Turnover</i>	<i>Equity Multiplier</i>	<i>Return on Equity</i>
2021	-494,50%	0,03 kali	1,12 kali	-16,13%
2022	-356,05%	0,08 kali	1,13 kali	-32,93%
2023	-612,21%	0,27 kali	1,51 kali	-253,41%
2024	-34,38%	0,37 kali	1,42 kali	-17,97%
2025	-8,20%	0,40 kali	1,59 kali	-5,23%

Sumber: Data diolah dari laporan tahunan dan laporan keuangan GoTo (2021-2025).

Tabel 5. Matriks Diagnosis *Value Capture* GoTo Tahun 2021-2025

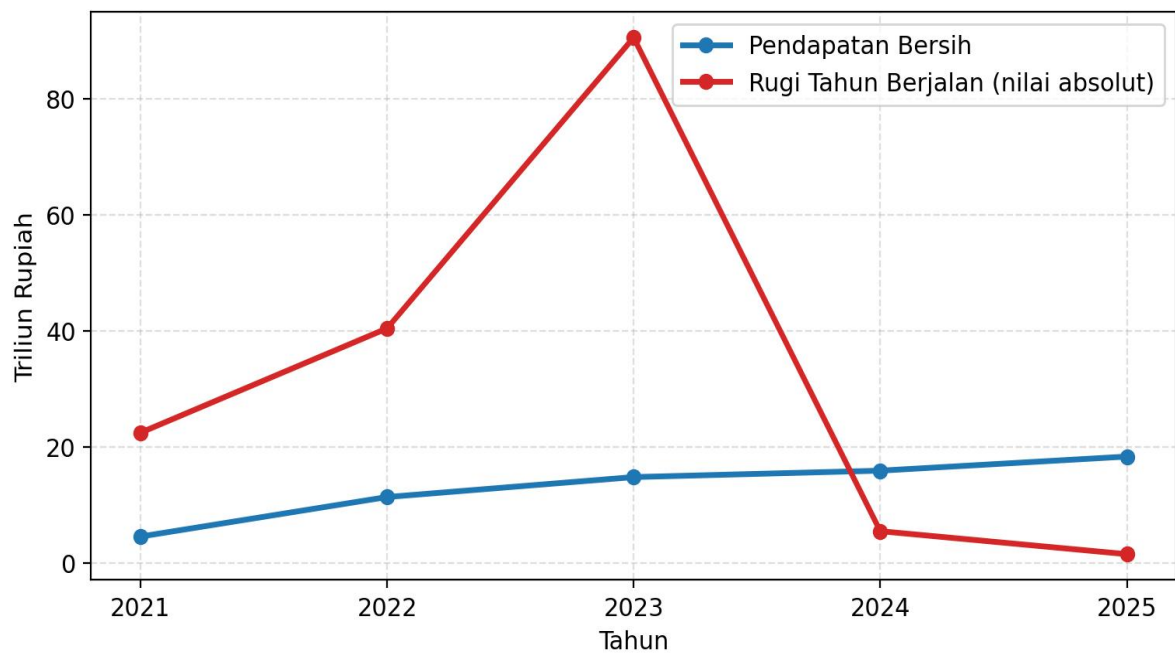
Tahun	<i>NPM</i>	<i>TAT</i>	<i>EM</i>	<i>ROE</i>	Diagnosis
2021	Negatif ekstrem	Sangat rendah	Rendah	Negatif	Tekanan monetisasi; aset belum produktif
2022	Negatif	Mulai naik	Stabil	Negatif memburuk	Pendapatan naik; rugi masih besar
2023	Negatif terdalam	Naik	Meningkat	Negatif ekstrem	Rugi besar; ekuitas turun tajam
2024	Membaik	Naik	Relatif tinggi	Negatif turun	Efisiensi dan pemulihan margin
2025	Mendekati impas	Naik	Meningkat	Negatif kecil	Recovery terlihat; <i>value creation</i> belum stabil

Sumber: Data diolah dari laporan tahunan dan laporan keuangan GoTo (2021-2025).

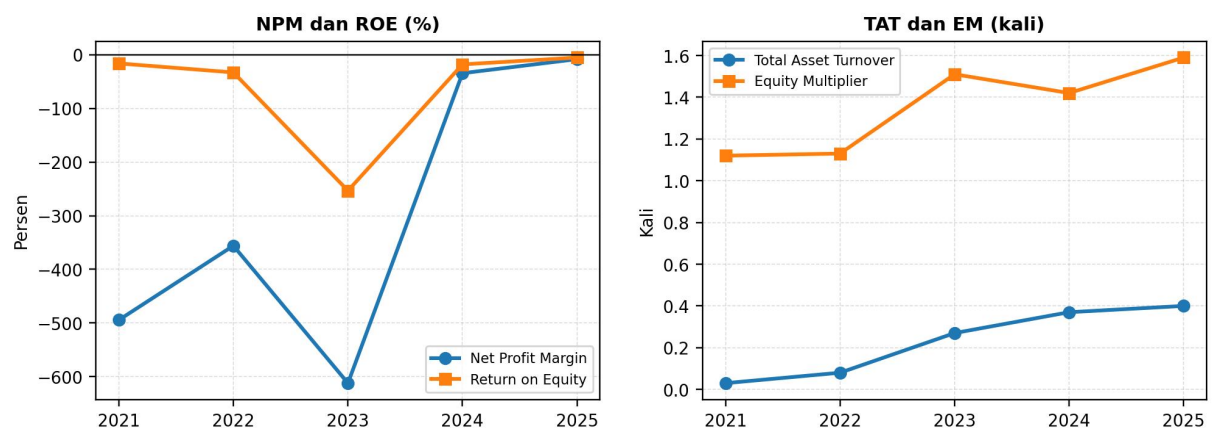
Tabel 6. Sintesis Temuan Deskriptif-Diagnostik GoTo Tahun 2021-2025

Komponen	Pola Data Utama	Makna Diagnosis	Arah Temuan
<i>Net Profit Margin</i>	Negatif sepanjang 2021-2025 dan membaik tajam setelah 2023.	Kualitas monetisasi masih menjadi sumber utama tekanan kinerja.	Pemulihan terlihat, tetapi laba bersih belum terbentuk.
<i>Total Asset Turnover</i>	Meningkat dari 0,03 kali menjadi 0,40 kali.	Aset semakin produktif menghasilkan pendapatan.	Efisiensi aset mendukung pemulihan, tetapi belum cukup mengubah <i>ROE</i> positif.
<i>Equity Multiplier</i>	Naik dari 1,12 kali menjadi 1,59 kali ketika ekuitas menurun.	Kenaikan lebih mencerminkan tekanan ekuitas daripada <i>leverage</i> produktif.	Struktur ekuitas memperbesar sensitivitas <i>ROE</i> terhadap rugi bersih.
<i>Return on Equity</i>	Tetap negatif, tetapi membaik dari -253,41% pada 2023 menjadi -5,23% pada 2025.	Return pemegang saham belum stabil.	GoTo berada pada fase <i>financial recovery</i> , belum <i>stable value creation</i> .

Sumber: Data diolah dari laporan tahunan dan laporan keuangan GoTo (2021-2025).



Grafik 1. Tren Pendapatan Bersih dan Rugi Tahun Berjalan GoTo 2021-2025.
Sumber: Data diolah dari laporan tahunan dan laporan keuangan GoTo (2021-2025).



Grafik 2. Tren Komponen *DuPont* GoTo Tahun 2021-2025.
Sumber: Data diolah dari laporan tahunan dan laporan keuangan GoTo (2021-2025).