

Dinamika Trade-off Pertumbuhan dan Profitabilitas Perusahaan Platform Digital Pasca-IPO

Juliette Evangeline Vincenzo^{1*}, Haryadi Sarjono¹

International Business Management Program, BINUS Business School Undergraduate Program, BINUS University
Jl. Jalur Sutera Barat Kav. 21, Alam Sutera, Tangerang 15143, Banten, Indonesia

*Email: juliette.vincenzo@binus.ac.id

ABSTRAK.

Tujuan– Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *trade-off* antara pertumbuhan dan profitabilitas dalam kinerja keuangan post-IPO PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk selama periode 2022–2024.

Metode – Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan analisis time-series, bersumber dari data sekunder laporan tahunan konsolidasian perusahaan. Pertumbuhan diukur melalui *revenue* dan *revenue growth*, sementara profitabilitas diukur menggunakan Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan *Adjusted EBITDA*.

Hasil – Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendapatan meningkat secara konsisten dari Rp11,3 triliun (2022) menjadi Rp15,9 triliun (2024), sementara laju pertumbuhannya mengalami deselerasi dari 120,1% menjadi 7,5% pada periode yang sama. Seluruh indikator profitabilitas masih bernilai negatif pada 2022–2023, namun menunjukkan perbaikan signifikan pada 2024, ditandai dengan tercapainya *Adjusted EBITDA* positif pertama sebesar Rp0,39 triliun. Analisis mengidentifikasi pola *trade-off* yang bersifat dinamis dalam tiga fase: fase *sacrifice* (2022), fase *cleansing* (2023), dan fase *harvesting* (2024).

Originalitas (Novelty) – Penelitian ini memperkenalkan kerangka analisis tiga fase (*sacrifice–cleansing–harvesting*) sebagai pendekatan baru dalam memetakan dinamika *trade-off* pertumbuhan–profitabilitas pada perusahaan platform digital pasca-IPO. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang umumnya membandingkan kinerja sebelum dan sesudah IPO secara agregat, penelitian ini mengidentifikasi secara eksplisit karakter unik dari setiap fase dan menjelaskan mengapa hubungan antara pertumbuhan dan profitabilitas bersifat non-linear, temporal, dan konvergen—bukan kondisi statis yang saling meniadakan.

Implikasi – Temuan ini mengkonfirmasi bahwa hubungan antara pertumbuhan dan profitabilitas bersifat non-linear dan bergantung pada fase perkembangan perusahaan, selaras dengan proposisi ekonomi platform Kenney dan Zysman (2020), serta mengindikasikan bahwa GoTo sedang bertransisi menuju profitabilitas yang berkelanjutan.

Kata Kunci: *trade-off* pertumbuhan–profitabilitas, kinerja post-IPO, platform digital, analisis rasio keuangan, GoTo.

ABSTRACT.

Purpose – This study aims to analyze the growth–profitability trade-off in the post-IPO financial performance of PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk during the period 2022–2024.

Methodology – This research employs a descriptive quantitative approach with time-series analysis, using secondary data derived from the company's consolidated annual reports. Growth is measured through revenue and revenue growth, while profitability is assessed using Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Adjusted EBITDA.

Findings – The findings reveal that revenue grew consistently from Rp11.3 trillion (2022) to Rp15.9 trillion (2024), while revenue growth decelerated from 120.1% to 7.5% over the same period. Profitability indicators remained negative throughout 2022–2023, yet demonstrated significant improvement in 2024, marked by the first positive Adjusted EBITDA of Rp0.39 trillion. The analysis identifies a dynamic, three-phase trade-off pattern: a sacrifice phase (2022), a cleansing phase (2023), and a harvesting phase (2024).

Originality/Novelty – This study introduces a three-phase analytical framework (*sacrifice–cleansing–harvesting*) as a novel approach to mapping the dynamics of the growth–profitability trade-off in post-IPO digital platform companies. Unlike prior studies that generally compare pre- and post-IPO financial performance in aggregate terms, this research explicitly identifies the distinct character of each phase and explains why the relationship between growth and profitability is non-linear, temporal, and convergent—rather than a static, mutually exclusive condition.

Implications – These findings confirm that the relationship between growth and profitability is non-linear and phase-dependent, consistent with Kenney and Zysman's (2020) platform economy proposition, and indicate that GoTo is transitioning toward sustainable profitability.

Keywords: growth–profitability trade-off, post-IPO performance, digital platform, financial ratio analysis, GoTo.

DOI: <http://dx.doi.org/10.30596/jimb.v27i1.31034>

Cara Sitasi

Vincenzo, J.E., & Sarjono, H. (2026). Dinamika Trade-off Pertumbuhan dan Profitabilitas Perusahaan Platform Digital Pasca-IPO. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 27(1), 82-96



Published by Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, Indonesia | Copyright © 2026 by the Author(s) | This is an open access article distributed under the Creative Commons Attribution License <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi digital telah mendorong munculnya perusahaan berbasis platform yang mengandalkan *multi-sided ecosystem* dan *network effects* dalam menciptakan nilai. Model ini memungkinkan perusahaan untuk tumbuh secara cepat melalui peningkatan jumlah pengguna dan aktivitas transaksi dalam satu ekosistem terintegrasi. Seiring perkembangan teknologi digital yang semakin pesat, ekosistem digital terintegrasi menjadi krusial dalam lanskap bisnis modern, terutama di Indonesia sebagai ekonomi digital terbesar di Asia Tenggara (Muzaffar et al., 2026).

Pada tahap awal, perusahaan digital umumnya mengutamakan strategi pertumbuhan (*growth*) melalui ekspansi pengguna, subsidi, dan promosi agresif guna mencapai skala ekonomi dan dominasi pasar. Namun, strategi ini sering kali berdampak pada rendahnya profitabilitas dalam jangka pendek. Profitabilitas yang merupakan faktor penentu nilai dari suatu perusahaan yang menilai kemampuan perusahaan mencari keuntungan (Zoraya et al., 2023). Kondisi tersebut menjadi semakin kompleks ketika perusahaan memasuki fase pasca-IPO, di mana tekanan investor terhadap kinerja keuangan meningkat. Sejak IPO pada April 2022, GoTo menghadapi tekanan signifikan untuk beralih dari model bisnis yang berorientasi pada pertumbuhan menuju profitabilitas yang berkelanjutan (Muzaffar et al., 2026).

Fenomena utama yang muncul adalah adanya ketidaksesuaian antara pertumbuhan dan profitabilitas, di mana peningkatan pendapatan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba. Hal ini mencerminkan adanya *trade-off* antara *growth* dan *profitability*, terutama pada perusahaan teknologi yang masih berada dalam fase ekspansi. Hal ini menjadi lebih relevan bagi perusahaan teknologi digital di Indonesia yang cenderung mengalami penurunan rasio profitabilitas pasca-IPO, karena transisi dari model bisnis berorientasi pertumbuhan menjadi berorientasi profitabilitas memerlukan waktu dan strategi khusus (Nasution & Novizar, 2025).

Dalam konteks ini, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menjadi studi kasus yang representatif. GoTo merupakan salah satu entitas terkemuka di Indonesia yang terbentuk dari merger antara Gojek dan Tokopedia, menyatukan layanan on-demand, e-commerce, dan teknologi finansial dalam satu platform terintegrasi (Lukna et al., 2025). Platform digital seperti GoTo Group menjadi pemain dominan dalam menyediakan berbagai layanan terintegrasi yang mendukung aktivitas ekonomi digital di Indonesia (Lukna et al., 2025). Integrasi ini memungkinkan terciptanya skala ekonomi yang besar, namun juga meningkatkan kompleksitas operasional dan kebutuhan efisiensi.

Pasca-IPO, GoTo menghadapi tekanan signifikan dari pasar. Penurunan harga saham GoTo sebesar 75% dari April hingga Desember 2022 menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara ekspektasi pasar dan kinerja keuangan aktual perusahaan pasca-IPO sebagai bentuk reaksi pemodal terhadap keterbukaan informasi kinerja emiten (Nadia & Nainggolan, 2023; Nasution & Novizar, 2025; Saifudin & Meriani, 2017). Selain itu, perusahaan juga menghadapi persaingan ketat dari pemain regional seperti Grab dan Sea Group serta tuntutan untuk mencapai profitabilitas yang berkelanjutan (Muzaffar et al., 2026).

Data kinerja keuangan menunjukkan adanya fenomena *trade-off* tersebut. Berdasarkan laporan tahunan, pendapatan GoTo mengalami peningkatan, namun perusahaan masih mencatatkan kerugian yang signifikan.

Tabel 1. Ikhtisar Kinerja Keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2021–2024)
(dalam miliar rupiah)

Indikator	2021	2022	2023	2024
Pendapatan Bersih (<i>Revenue</i>)	5.156	11.349	14.785	15.894
Pertumbuhan Pendapatan (%)	–	120,1%	30,3%	7,5%
Rugi Tahun Berjalan (<i>Net Loss</i>)	–22.429	–40.408	–90.519	–5.465
EBITDA Disesuaikan	–16.463	–16.012	–3.670	386
Total Aset	155.137	139.216	54.097	43.207
Total Ekuitas	139.024	122.723	35.720	30.403

Sumber : Annual Report PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022–2024), diolah penulis
<https://www.gotocompany.com/en/investor-relations/announcement>

Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk mengalami pertumbuhan pendapatan yang signifikan selama periode 2021–2024, dengan lonjakan tertinggi terjadi pada tahun 2022 sebesar 120,1% sebagai dampak ekspansi bisnis dan konsolidasi pasca-merger. Namun, laju pertumbuhan tersebut mengalami perlambatan pada tahun-tahun berikutnya, yaitu sebesar 30,3% pada tahun 2023 dan 7,5% pada tahun 2024, yang mengindikasikan adanya pergeseran strategi dari ekspansi agresif menuju stabilisasi bisnis.

Di sisi lain, profitabilitas perusahaan belum menunjukkan pola yang sejalan dengan pertumbuhan tersebut. Kerugian bersih meningkat signifikan dari Rp22,4 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp90,5 triliun pada tahun 2023, sebelum akhirnya menurun drastis menjadi Rp5,4 triliun pada tahun 2024. Meskipun demikian, perbaikan kinerja mulai terlihat dari EBITDA yang bertransformasi dari nilai negatif pada periode 2021–2023 menjadi positif pada tahun 2024, yang menunjukkan adanya peningkatan efisiensi operasional.

Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan dan profitabilitas tidak bersifat linear, melainkan mencerminkan adanya *trade-off*, di mana peningkatan skala bisnis pada tahap awal tidak langsung diikuti oleh pencapaian keuntungan. Kondisi ini memperkuat pentingnya analisis yang lebih mendalam terhadap keseimbangan antara *growth* dan *profitability*, khususnya pada periode post-IPO yang ditandai dengan meningkatnya tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji kinerja keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dari berbagai sudut pandang. Nasution dan Novizar (2025) menganalisis kinerja GoTo sebelum dan sesudah IPO secara agregat, namun tidak mengidentifikasi pola bertahap dari *trade-off* di setiap fase perkembangannya. Lukna et al. (2025) berfokus pada dampak merger terhadap struktur aset dan modal, sehingga cakupannya terbatas pada periode konsolidasi dan belum menyentuh dinamika pertumbuhan–profitabilitas secara longitudinal. Nadia dan Nainggolan (2023) mengkaji valuasi GoTo dari perspektif pasar modal, sementara Muzaffar et al. (2026) menganalisis trajektori profitabilitas 2022–2024 secara deskriptif tanpa secara eksplisit memetakan fase-fase *trade-off* yang terjadi. Berdasarkan kajian tersebut, belum ada penelitian yang secara spesifik mengidentifikasi *trade-off* pertumbuhan–profitabilitas GoTo sebagai pola dinamis dan bertahap dalam periode post-IPO, yang menjadi fokus utama penelitian ini.

METODE

Penerapan pendekatan kuantitatif deskriptif berbasis analisis deret waktu (*time-series analysis*) ditetapkan sebagai rancangan utama dalam penelitian ini. Sifat data keuangan yang berwujud angka numerik menuntut adanya pengujian empiris yang terukur tanpa intervensi maupun manipulasi terhadap variabel yang ditelaah. Melalui pendekatan longitudinal tersebut, penelusuran terhadap pergeseran tren kinerja keuangan perseroan dapat dilakukan secara terstruktur sepanjang rentang waktu pengamatan guna menguraikan pos-pos keuangan menjadi informasi yang bermakna (Harahap, 2018), sehingga pemetaan trajektori perubahan strategi operasional dapat tersaji secara faktual.

Penyelidikan dilakukan terhadap PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk sebagai entitas ekosistem platform digital terintegrasi terkemuka di Indonesia yang menaungi layanan *on-demand*, *e-commerce*, dan teknologi finansial. Kinerja keuangan perseroan pasca-IPO ditetapkan sebagai objek kajian pokok, dengan penekanan telaah pada dinamika pertumbuhan (*growth*) serta tingkat profitabilitas (*profitability*). Ruang lingkup penelitian dibatasi secara ketat pada laporan keuangan konsolidasian tahunan periode 2021 hingga 2024, dengan penekanan telaah yang difokuskan pada fase pasca-penawaran umum perdana saham (2022–2024) guna menangkap dinamika penyesuaian pasar modal secara tepat.

Data sekunder kuantitatif yang bersifat publik menjadi jenis data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini. Pengambilan data bersumber dari Laporan Tahunan Konsolidasian (*Annual Report*) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang telah diaudit oleh akuntan publik independen untuk tahun buku 2021, 2022, 2023, dan 2024. Dokumen resmi tersebut diakses secara terbuka melalui sistem keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia serta laman resmi hubungan investor perseroan. Pengumpulan data dilaksanakan melalui perpaduan teknik studi dokumentasi laporan keuangan konsolidasian dan studi kepustakaan terhadap literatur ilmiah terkait. Unit amatan mencakup data metrik keuangan tahunan yang memuat informasi posisi keuangan, kinerja laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan perseroan selama empat periode pelaporan.

Penetapan variabel penelitian dikelompokkan ke dalam dua dimensi utama, yaitu variabel pertumbuhan (*growth*) dan variabel profitabilitas (*profitability*). Dimensi pertumbuhan diproksikan melalui Pendapatan Bersih (*Net Revenue*) dalam satuan moneter nominal serta Laju Pertumbuhan Pendapatan (*Revenue Growth*) dalam satuan persentase. Sementara itu, dimensi profitabilitas diukur menggunakan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Adjusted EBITDA* guna menilai efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan ekuitas (Brigham & Houston, 2021). Evaluasi terhadap keterkaitan antara kedua dimensi tersebut dianalisis melalui konsep *trade-off*, yakni telaah hubungan tidak linear dan saling mengimbangi antara percepatan perluasan skala usaha dengan capaian tingkat keuntungan pada setiap tahapan perkembangan bisnis.

Pelaksanaan prosedur penelitian ditempuh secara sistematis melalui lima tahapan berurutan. Tahap pertama diawali dengan penelusuran, pengunduhan, serta pengarsipan laporan tahunan konsolidasian PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk periode 2021–2024. Tahap kedua dilanjutkan dengan pencatatan dan tabulasi nilai nominal pos pendapatan, laba/rugi bersih, aset total, ekuitas total, serta rincian rekonsiliasi EBITDA ke dalam matriks kerja. Tahap ketiga mencakup komputasi matematis rasio pertumbuhan dan profitabilitas, disertai identifikasi pos beban non-kas yang bersifat satu kali (*non-recurring*) seperti beban penurunan nilai *goodwill* pada tahun 2023. Tahap keempat difokuskan pada analisis tren berbasis waktu serta pemetaan fase dinamika *trade-off* yang mencakup fase *sacrifice*, fase *cleansing*, dan fase *harvesting*. Rangkaian prosedur diakhiri dengan tahap validasi hasil

melalui pemeriksaan silang (*cross-check*) terhadap catatan atas laporan keuangan auditan serta konfirmasi keselarasan logis dengan kerangka teori ekonomi platform digital.

Teknik pengolahan data yang diterapkan mengacu pada kerangka evaluasi rasio keuangan Gitman dan Zutter (2015), meliputi pengukuran deskriptif kuantitatif, telaah tren deret waktu, kalkulasi rasio keuangan, serta evaluasi pertimbangan timbal balik (*trade-off analysis*). Berdasarkan pedoman analisis rasio keuangan Kasmir (2019), formulasi perhitungan pada masing-masing indikator dirumuskan sebagai berikut:

1. Laju Pertumbuhan Pendapatan (*Revenue Growth*):

$$\text{Revenue Growth}_t = \left(\frac{\text{Revenue}_t - \text{Revenue}_{t-1}}{\text{Revenue}_{t-1}} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2. *Net Profit Margin* (NPM):

$$\text{NPM} = \left(\frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Revenue}} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

3. *Return on Assets* (ROA):

$$\text{ROA} = \left(\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

4. *Return on Equity* (ROE):

$$\text{ROE} = \left(\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}} \right) \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

5. *Adjusted EBITDA*:

$$\text{EBITDA} = \text{Net Profit} + \text{Interest} + \text{Taxes} + \text{Depreciation} + \text{Amortization} \pm \text{Non-recurring Adjustments} \dots \dots \dots (5)$$

Pengolahan data serta visualisasi grafik tren dilaksanakan dengan bantuan perangkat lunak *Microsoft Excel*. Penafsiran terhadap hasil perhitungan dilakukan secara kontekstual guna menerangkan pergeseran model bisnis dari orientasi ekspansi agresif menuju orientasi efisiensi operasional yang berkelanjutan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Kinerja PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk

PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk merupakan perusahaan teknologi berbasis platform hasil merger Gojek dan Tokopedia pada tahun 2021. Perusahaan ini melakukan Initial Public Offering (IPO) pada April 2022, yang menandai dimulainya fase post-IPO dengan tuntutan peningkatan kinerja keuangan, khususnya dalam hal profitabilitas dan efisiensi operasional.

Berdasarkan data kinerja keuangan tahun 2021–2024, perusahaan menunjukkan pertumbuhan pendapatan yang signifikan, dari Rp5,2 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp15,9 triliun pada tahun 2024. Namun, laju pertumbuhan tersebut mengalami perlambatan dari 120,1% pada tahun 2022 menjadi 7,5% pada tahun 2024. Dari sisi operasional, jumlah pesanan (*orders*) juga meningkat, meskipun nilai transaksi (GTV) menunjukkan fluktuasi.

Di sisi lain, perusahaan masih mencatat kerugian yang besar pada periode awal post-IPO, dengan puncak kerugian pada tahun 2023, sebelum akhirnya menurun signifikan pada tahun 2024. Perbaikan ini sejalan dengan peningkatan kinerja operasional yang tercermin dari *Adjusted EBITDA* yang berubah dari negatif menjadi positif. Selain itu, total aset dan ekuitas mengalami penurunan selama periode tersebut.

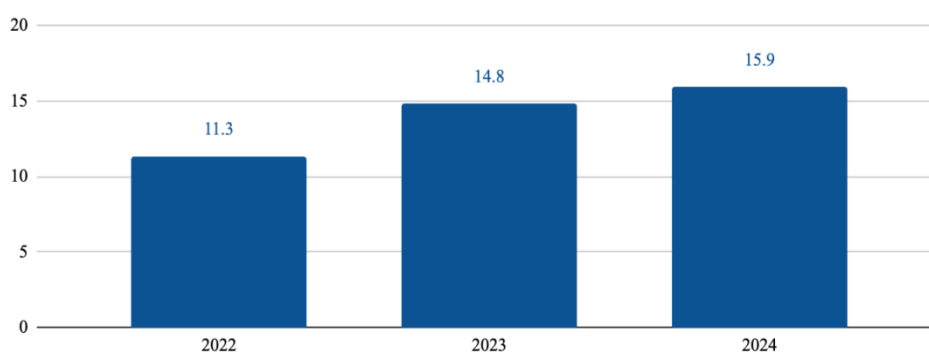
Secara umum, kondisi ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak secara langsung diikuti oleh peningkatan profitabilitas, sehingga mengindikasikan adanya perbedaan pola antara *growth* dan *profitability*. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut mengenai perkembangan dan hubungan kedua aspek tersebut akan dibahas pada subbab berikutnya.

Catatan atas Anomali Kinerja Tahun 2023

Sebelum memasuki deskripsi per indikator, terdapat satu fenomena yang perlu digarisbawahi sebagai kerangka interpretasi seluruh data tahun 2023, yaitu lonjakan net loss yang sangat signifikan—dari Rp40,4 triliun pada 2022 menjadi Rp90,5 triliun pada 2023, atau meningkat sebesar 124% dalam satu tahun. Angka ini tampak paradoksal, mengingat pada periode yang sama Adjusted EBITDA justru membaik secara substansial dari –Rp16,0 triliun menjadi –Rp3,7 triliun, yang mengindikasikan perbaikan kinerja operasional yang nyata.

Kesenjangan ini tidak bersumber dari deteriorasi operasional, melainkan dari beban non-kas yang bersifat satu kali (non-recurring). Pada Desember 2023, GoTo menandatangani kemitraan strategis dengan TikTok yang mengakibatkan TikTok menjadi pemegang saham mayoritas Tokopedia sebesar 75,01%, sementara kepemilikan GoTo terdilusi menjadi 24,99%. Efektif 1 Februari 2024, GoTo menghentikan konsolidasi seluruh aset dan liabilitas Tokopedia termasuk goodwill-nya. Sebagai konsekuensi dari hilangnya pengendalian atas Tokopedia tersebut, GoTo mencatat kerugian penurunan nilai goodwill sebesar Rp78,768 triliun pada 2023—meningkat 616% dibandingkan tahun sebelumnya. Beban ini bersifat non-cash dan non-recurring, sehingga tidak mencerminkan kemampuan operasional perusahaan yang sesungguhnya (Annual Report PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, 2023).

Implikasi dari pemahaman ini adalah bahwa seluruh rasio berbasis net profit pada tahun 2023—yakni NPM, ROA, dan ROE—perlu dibaca dengan hati-hati dan tidak dapat ditafsirkan secara harfiah sebagai cerminan kemampuan bisnis GoTo yang sesungguhnya. Pada tahun tersebut, Adjusted EBITDA menjadi indikator yang lebih relevan dan representatif untuk menilai trajektori kinerja operasional perusahaan. Pemahaman kontekstual ini menjadi prasyarat penting sebelum memasuki pemaparan rasio keuangan pada subbab berikutnya.

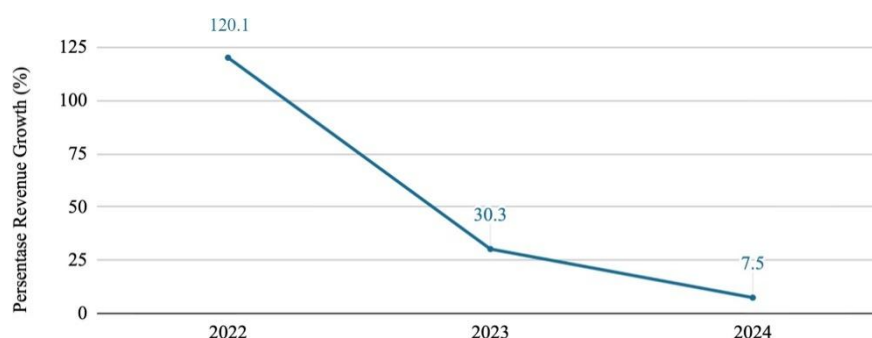


Gambar 1. Grafik Tren Pendapatan (*Revenue*) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024)
(dalam triliun rupiah)

Berdasarkan data laporan keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, pendapatan bersih (*net revenue*) perusahaan menunjukkan tren peningkatan yang konsisten selama periode 2022–2024. Pada tahun 2022, pendapatan tercatat sebesar Rp11,3 triliun, kemudian meningkat menjadi Rp14,8 triliun pada tahun 2023, dan kembali naik menjadi Rp15,9 triliun pada tahun 2024.

Kenaikan ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan bisnis pasca-IPO, meskipun di tengah tekanan untuk meningkatkan efisiensi operasional. Peningkatan pendapatan juga didukung oleh kontribusi dari berbagai segmen bisnis, khususnya layanan on-demand dan financial technology, yang menunjukkan ekspansi aktivitas ekonomi dalam ekosistem GoTo.

Namun demikian, meskipun pendapatan terus meningkat secara nominal, laju pertumbuhan yang dihasilkan menunjukkan pola yang berbeda, sebagaimana dibahas pada sub-bab berikutnya.



Gambar 2. Grafik Tren Pertumbuhan Pendapatan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024) (dalam persen)

Berbeda dengan tren peningkatan pendapatan secara absolut, laju pertumbuhan pendapatan (*revenue growth*) justru mengalami penurunan yang signifikan selama periode post-IPO. Pada tahun 2022, pertumbuhan pendapatan tercatat sangat tinggi, yaitu sebesar 120,1%. Namun, pada tahun 2023, angka tersebut menurun drastis menjadi 30,3%, dan kembali melambat menjadi 7,5% pada tahun 2024.

Penurunan ini menunjukkan adanya perlambatan ekspansi bisnis setelah periode pertumbuhan awal yang agresif. Tingginya pertumbuhan pada tahun 2022 dapat dikaitkan dengan efek awal pasca-merger dan IPO, di mana perusahaan masih berada dalam fase ekspansi dan akuisisi pasar. Namun, seiring berjalannya waktu, fokus perusahaan mulai bergeser dari pertumbuhan yang agresif menuju efisiensi dan optimalisasi kinerja keuangan.

Selain itu, perlambatan *growth* juga mencerminkan dinamika industri platform digital yang mulai memasuki fase yang lebih matang, di mana pertumbuhan tidak lagi bersifat eksponensial. Dalam konteks ini, perusahaan cenderung mengurangi strategi subsidi dan promosi besar-besaran yang sebelumnya digunakan untuk mendorong pertumbuhan pengguna dan transaksi.

Dengan demikian, meskipun GoTo masih mencatatkan pertumbuhan positif, tren penurunan *revenue growth* menunjukkan adanya transisi strategi bisnis dari *growth-oriented* menuju *profitability-oriented*. Hal ini menjadi indikasi awal adanya potensi *trade-off* antara pertumbuhan dan profitabilitas, yang akan dianalisis lebih lanjut pada bagian berikutnya.

Perkembangan Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan disajikan melalui indikator Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE), serta indikator operasional EBITDA. Perhitungan dilakukan berdasarkan data laporan keuangan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk periode 2022–2024.

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pendapatan. Hasil perhitungan NPM untuk periode penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Net Profit Margin (NPM) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024)

Tahun	NPM
2022	-356%
2023	-612%
2024	-34%

Sumber : Annual Report PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022–2024), diolah penulis
<https://www.gotocompany.com/en/investor-relations/announcement>

Net Profit Margin (NPM) mengukur seberapa besar proporsi pendapatan yang berhasil dikonversikan menjadi laba bersih. Nilai negatif pada seluruh periode menunjukkan bahwa GoTo belum mampu menutup total bebannya, namun pergerakannya mencerminkan dinamika strategi yang tidak linear.

Pada tahun 2022, NPM sebesar -356% mencerminkan struktur biaya yang sangat tidak proporsional terhadap pendapatan sebagai konsekuensi dari strategi *hypergrowth* pasca-IPO. Perusahaan secara sadar mengorbankan margin demi volume dengan harapan skala bisnis akan mendorong profitabilitas di masa depan, sehingga nilai tersebut merepresentasikan pilihan strategis, bukan sekadar kerugian.

Pada tahun 2023, NPM memburuk menjadi -612% meskipun pendapatan meningkat. Hal ini disebabkan oleh lonjakan beban non-kas berskala besar akibat restrukturisasi bisnis, bukan penurunan efisiensi operasional. Dengan demikian, penurunan NPM bersifat distortif dan tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja operasional, yang justru mulai membaik sebagaimana ditunjukkan oleh peningkatan EBITDA.

Perbaikan signifikan terjadi pada tahun 2024 dengan NPM meningkat menjadi -34%. Perubahan ini terutama didorong oleh pengendalian biaya dan optimalisasi bisnis, bukan pertumbuhan pendapatan. Hal ini menunjukkan struktur biaya yang semakin proporsional dan mengindikasikan bahwa perusahaan mulai mendekati ambang profitabilitas.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki. Hasil perhitungan ROA untuk periode penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Return on Assets (ROA) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024)

Tahun	ROA
2022	-29%
2023	-167%
2024	-13%

Sumber : Annual Report PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022–2024), diolah penulis
<https://www.gotocompany.com/en/investor-relations/announcement>

Return on Assets (ROA) mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Nilai ROA yang negatif pada seluruh periode menunjukkan bahwa GoTo masih belum mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki.

Pada tahun 2022, ROA tercatat sebesar –29%, mencerminkan kondisi awal post-IPO di mana perusahaan masih berada dalam fase ekspansi dengan beban investasi yang tinggi. Kerugian sebesar Rp40,4 triliun, meskipun signifikan, masih dapat dipahami sebagai konsekuensi dari strategi pertumbuhan agresif.

Penurunan tajam terjadi pada tahun 2023, dengan ROA anjlok menjadi –167%. Hal ini disebabkan oleh kombinasi meningkatnya net loss menjadi Rp90,5 triliun dan penurunan drastis total aset akibat restrukturisasi bisnis, termasuk divestasi Tokopedia. Akibatnya, rasio kerugian terhadap aset menjadi sangat besar, sehingga menghasilkan ROA yang sangat negatif.

Pada tahun 2024, ROA membaik menjadi –13%, didorong oleh penurunan kerugian yang signifikan serta stabilisasi aset. Perbaikan ini menunjukkan adanya peningkatan efisiensi dalam pemanfaatan aset, seiring pergeseran strategi perusahaan dari ekspansi menuju optimalisasi operasional.

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih terhadap ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham. Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas modal yang ditanamkan. Hasil perhitungan ROE untuk periode penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. Return on Equity (ROE) PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024)

Tahun	ROE
2022	–33%
2023	–253%
2024	–18%

Sumber : Annual Report PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022–2024), diolah penulis

<https://www.gotocompany.com/en/investor-relations/announcement>

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal pemegang saham. Nilai ROE yang negatif menunjukkan bahwa modal investor tergerus oleh kerugian, sehingga secara langsung memengaruhi kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

Pada tahun 2022, ROE sebesar –33% mencerminkan tekanan awal post-IPO, namun masih relatif terkendali mengingat basis ekuitas yang besar. Pada fase ini, kerugian masih dapat ditoleransi karena ekspektasi pertumbuhan jangka panjang.

Penurunan paling tajam terjadi pada tahun 2023, dengan ROE anjlok ke –253%. Hal ini disebabkan oleh lonjakan net loss dan penurunan signifikan ekuitas, yang menunjukkan bahwa kerugian terakumulasi lebih cepat dibandingkan kemampuan perusahaan mempertahankan modal. Meskipun demikian, penurunan ini sebagian besar dipengaruhi oleh beban restrukturisasi non-recurring, sehingga tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja operasional.

Pada tahun 2024, ROE membaik menjadi –18% seiring penurunan drastis net loss. Meskipun ekuitas masih menurun, tekanan terhadap modal mulai mereda. Perbaikan ini mengindikasikan bahwa kerugian menjadi lebih terkendali dan memberikan sinyal awal menuju pemulihan nilai bagi pemegang saham.

Perkembangan Adjusted EBITDA

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan tanpa mempertimbangkan beban non-operasional dan non-kas. Dalam penelitian ini digunakan *Adjusted EBITDA*, yang telah disesuaikan dengan mengecualikan beberapa komponen tertentu agar lebih mencerminkan kinerja operasional inti perusahaan. Hasil perhitungan *Adjusted EBITDA* untuk periode penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5. Adjusted EBITDA PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024)

Tahun	Adjusted EBITDA
2022	-16,0
2023	-3,7
2024	0,39

Sumber : Annual Report PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022–2024), diolah penulis
<https://www.gotocompany.com/en/investor-relations/announcement>

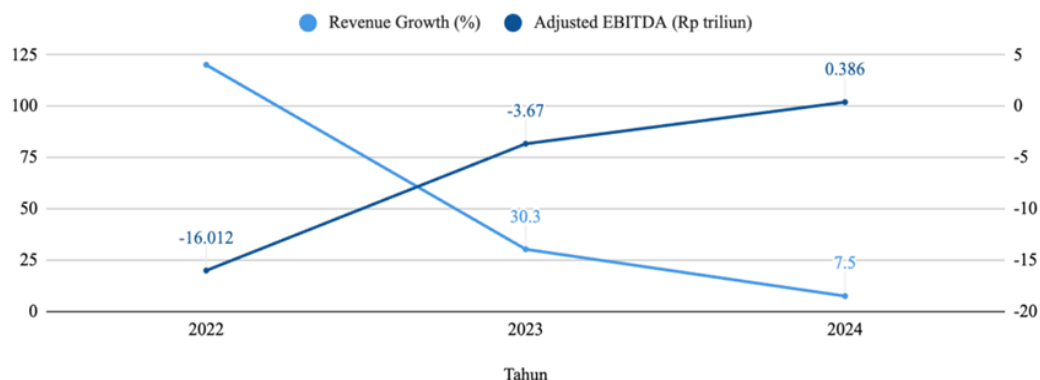
Adjusted EBITDA mengukur kinerja operasional inti perusahaan dengan mengabaikan beban non-operasional dan komponen non-recurring, sehingga lebih representatif dalam menilai efisiensi bisnis, terutama pada perusahaan teknologi yang masih merugi.

Pada tahun 2022, *Adjusted EBITDA* sebesar -Rp16,0 triliun mencerminkan tingginya biaya operasional pada fase ekspansi, di mana aktivitas bisnis masih sangat bergantung pada subsidi dan investasi untuk mendorong pertumbuhan. Kondisi ini menunjukkan struktur biaya yang belum efisien, yang umum terjadi pada fase scaling platform digital.

Perbaikan signifikan terjadi pada tahun 2023, dengan EBITDA meningkat menjadi -Rp3,7 triliun. Perbaikan sebesar 77% ini menunjukkan bahwa secara operasional perusahaan telah jauh lebih efisien, meskipun net loss meningkat akibat beban non-operasional yang bersifat satu kali. Hal ini mengindikasikan bahwa strategi pengendalian biaya mulai berjalan efektif.

Pada tahun 2024, EBITDA berbalik positif menjadi Rp0,39 triliun, menandai tercapainya break-even operasional. Pencapaian ini menunjukkan bahwa model bisnis GoTo mulai viable secara operasional dan memberikan sinyal kuat bahwa perusahaan telah melewati fase ekspansi menuju tahap profitabilitas yang lebih berkelanjutan.

Pembahasan



Gambar 3. Grafik Tren Pertumbuhan Pendapatan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk (2022-2024)

(sumbu kiri: persen; sumbu kanan: triliun rupiah)

Pola hubungan tidak linear antara pertumbuhan (*growth*) dan profitabilitas (*profitability*) terkonfirmasi secara empiris melalui visualisasi Gambar 3. Dinamika yang berlawanan arah tampak pada pergerakan kedua variabel fundamental tersebut sepanjang periode pasca-IPO 2022-2024. Tingkat pertumbuhan pendapatan tertinggi dicatat oleh perseroan sebesar 120,1% pada tahun 2022, tetapi kinerja profitabilitas berada pada tingkat negatif terendah dengan rugi bersih sebesar Rp40,4 triliun serta Adjusted EBITDA pada angka -Rp16,0 triliun. Perubahan arah kinerja berlangsung pada periode berikutnya seiring deselerasi pertumbuhan pendapatan menjadi 30,3% pada tahun 2023 dan 7,5% pada tahun 2024, di mana indikator operasional mengalami perbaikan hingga membukukan Adjusted EBITDA positif pertama sebesar Rp386 miliar.

Peningkatan pendapatan bersih secara nominal dari Rp11,3 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp14,8 triliun pada tahun 2023 dan Rp15,9 triliun pada tahun 2024 membuktikan bahwa penurunan persentase pertumbuhan bukan disebabkan oleh kontraksi pasar. Kondisi tersebut merupakan hasil dari penerapan penyesuaian strategi bisnis, yaitu pengurangan beban insentif dan promosi secara terencana. Pengorbanan margin keuntungan dilakukan perseroan pada periode awal untuk memperluas efek jaringan (*network effects*) serta memperbesar basis pengguna pasca-IPO. Pola ekspansi ini sesuai dengan penjelasan ekonomi platform dari Kenney dan Zysman (2020), yang menyatakan bahwa perusahaan teknologi memerlukan alokasi biaya besar pada fase pembentukan ekosistem sebelum monetisasi dapat dijalankan secara optimal. Penurunan rasio keuangan pasca-IPO juga dibuktikan dalam kajian empiris Anjani et al. (2023) serta Nasution dan Novizar (2025), yang menemukan bahwa tekanan profitabilitas lazim terjadi pada perusahaan teknologi pasca-IPO akibat tingginya biaya akuisisi pengguna (*customer acquisition cost*) dan integrasi sistem.

Peningkatan nilai rugi bersih pada tahun 2023 hingga menyentuh Rp90,5 triliun tidak bersumber dari penurunan efisiensi operasional harian. Pengakuan beban non-kas yang terjadi satu kali (*non-recurring*) menjadi penyebab utama kenaikan rugi bersih tersebut melalui pencatatan penurunan nilai *goodwill* sebesar Rp78,8 triliun setelah dekonsolidasi Tokopedia yang dialihkan 75,01% kepemilikannya kepada TikTok. Terjadinya perbedaan antara laba akuntansi dan performa operasional terbukti dari perbaikan Adjusted EBITDA sebesar 77,1%, yaitu dari -Rp16,0 triliun menjadi -Rp3,7 triliun. Temuan ini sejalan dengan analisis Mufarrica dan Oktafiani (2023) serta Kendra dan Fitriya (2024), yang menjelaskan bahwa beban restrukturisasi dan penyesuaian akuntansi pasca-merger memengaruhi laba bersih periode berjalan tanpa mengganggu perbaikan kinerja operasional jangka panjang.

Keseimbangan relasi *trade-off* terkonfirmasi pada kinerja tahun 2024, di mana deselerasi laju pertumbuhan pendapatan ke angka 7,5% diimbangi oleh peningkatan Adjusted EBITDA sebesar Rp16,34 triliun hingga bernilai positif. Alokasi dana yang sebelumnya digunakan untuk subsidi promosi dialihkan manajemen untuk perbaikan unit ekonomi. Berdasarkan hasil penelitian Muzaffar et al. (2026), pemulihan kinerja keuangan ini didukung oleh tiga faktor utama, yaitu penurunan rasio biaya promosi dari 2,97% menjadi 0,53% terhadap *Gross Transaction Value* (GTV) inti, kenaikan tingkat monetisasi (*net take-rate*) dari 1,85% menjadi 2,95%, serta pembatasan beban operasional tetap pada level 44,84% dari pendapatan bersih. Tingginya margin laba kotor (*Gross Profit Margin*) perseroan yang mencapai 65,55% sebagaimana diidentifikasi oleh Sephiani dan Rokhaminawanti (2025) memperkuat indikasi bahwa kegiatan operasional inti perusahaan memiliki efisiensi yang memadai dalam menghasilkan pendapatan.

Identifikasi Bentuk *Trade-off*

Karakteristik hubungan antara pertumbuhan dan profitabilitas pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk selama periode 2022–2024 menunjukkan adanya tiga tahapan perkembangan strategi yang berurutan. Perubahan profil keuangan tampak pada setiap fase perkembangan perusahaan setelah melaksanakan merger dan IPO. Proses transformasi tersebut mencerminkan penataan struktur operasional dari fase ekspansi terbuka menuju pembentukan stabilitas keuangan jangka panjang.

Fase pertama merupakan fase *sacrifice* pada tahun 2022, di mana pertumbuhan pendapatan mencapai tingkat tertinggi sebesar 120,1% dengan nominal Rp11,3 triliun, namun rasio profitabilitas berada pada posisi negatif terendah. Nilai NPM tercatat -356%, ROA -29%, ROE -33%, dan Adjusted EBITDA berada pada posisi -Rp16,0 triliun. Pengorbanan margin laba dilakukan melalui pemberian insentif transaksi untuk memperluas penetrasi pasar dalam ekosistem platform. Kebutuhan biaya ekspansi pada tahapan ini berdampak langsung terhadap perolehan laba bersih, sehingga relasi *trade-off* terlihat dalam bentuk yang paling jelas (Nasution & Novizar, 2025).

Fase kedua merupakan fase *cleansing* pada tahun 2023, yang ditandai oleh penyesuaian pos keuangan non-operasional. Penurunan laju pertumbuhan pendapatan menjadi 30,3% diiringi oleh penurunan rasio berbasis laba bersih, di mana NPM tercatat -612%, ROA -167%, dan ROE -253% akibat nilai rugi bersih tahun berjalan yang mencapai Rp90,5 triliun. Penurunan total aset menjadi Rp54,1 triliun dan penyusutan total ekuitas menjadi Rp35,7 triliun disebabkan oleh pengakuan beban penurunan nilai *goodwill* Tokopedia. Meskipun indikator laba bersih akuntansi menunjukkan penurunan, perbaikan operasional riil tetap berjalan dengan penyusutan rugi Adjusted EBITDA sebesar 77,1%. Penyesuaian nilai aset ini bertujuan membentuk struktur neraca keuangan yang mencerminkan nilai wajar untuk periode operasional berikutnya (Kendra & Fitriya, 2024).

Fase ketiga merupakan fase *harvesting* pada tahun 2024, di mana kestabilan pertumbuhan dan perbaikan profitabilitas mulai tercapai secara bersamaan. Normalisasi pertumbuhan pendapatan tercatat pada angka 7,5% dengan nominal Rp15,9 triliun, yang disertai oleh penurunan nilai rugi bersih tahun berjalan sebesar 93,96% menjadi Rp5,46 triliun. Perbaikan rasio keuangan terlihat pada peningkatan NPM menjadi -34%, ROA menjadi -13%, ROE menjadi -18%, serta tercapainya Adjusted EBITDA positif sebesar Rp386 miliar. Dampak dari efisiensi beban umum, rasionalisasi jumlah tenaga kerja, serta pelepasan beban operasional e-commerce membuktikan bahwa relasi *trade-off* pada perusahaan platform bersifat temporal dan bergerak menuju keseimbangan finansial yang berkelanjutan (Muzaffar et al., 2026; Sephiani & Rokhaminawanti, 2025).

Interpretasi dan Implikasi

Keberhasilan penataan struktur strategi perseroan dari model ekspansi menuju profitabilitas operasional memberikan kontribusi terhadap pemahaman teori ekonomi platform digital. Keberadaan trajektori tiga fase (*sacrifice–cleansing–harvesting*) menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan dan perolehan laba merupakan proses bertahap, bukan pertentangan biner yang statis. Kerangka kerja tata kelola platform berimbang (*balanced platform management*) dari Schüler dan Petrik (2023) terbukti dapat diterapkan, di mana pengelola platform perlu menyeimbangkan antara peningkatan efek jaringan (*growth perspective*) dan pencapaian target keuangan (*earnings perspective*). Kerja sama strategis dengan mitra eksternal seperti TikTok Shop dan Bank Jago memperkuat mekanisme penciptaan nilai bersama (*value co-creation*) yang dijelaskan oleh Deng et al. (2022), sehingga efisiensi transaksi dapat menghasilkan nilai ekonomi bagi perusahaan.

Tingkat likuiditas dan solvabilitas yang terjaga menjadi faktor pendukung utama yang memungkinkan perusahaan menjalankan restrukturisasi bisnis tanpa menghadapi risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Hasil analisis Indrarti et al. (2024) serta Lukna et al. (2025) menunjukkan bahwa *Current Ratio* dan *Quick Ratio* perseroan berada di atas 2,0 kali (mencapai 2,62 kali pada tahun 2023 dan 2024), sedangkan *Debt to Asset Ratio* tercatat sebesar 34% dan *Debt to Equity Ratio* berada pada rentang 0,42 hingga 0,51. Ketersediaan aset lancar memberikan ruang bagi manajemen untuk merapikan portofolio usaha dan meningkatkan perputaran total aset (*Total Asset Turnover*) dari 0,08 kali pada tahun 2022 menjadi 0,37 kali pada tahun 2024 (Lukna et al., 2025).

Penerapan disiplin operasional menjadi implikasi manajerial utama yang harus dipertahankan oleh manajemen perusahaan pada periode mendatang. Kepatuhan terhadap batasan operasional (*profitability guardrails*) perlu dijalankan secara konsisten, meliputi pembatasan rasio biaya promosi maksimal 0,59% dari GTV inti, penjagaan tingkat monetisasi (*net take-rate*) minimal 2,84%, dan pengendalian beban tetap operasional maksimal 46,91% dari pendapatan bersih untuk mencegah kembalinya kerugian operasional (Muzaffar et al., 2026). Pencapaian Adjusted EBITDA positif merupakan tahap awal yang penting, namun manajemen tetap menghadapi kebutuhan untuk mendorong perolehan laba bersih akuntansi (*net profit*) yang positif serta arus kas operasional yang surplus.

Evaluasi kinerja emiten platform digital di pasar modal memerlukan analisis yang tidak hanya bertumpu pada indikator laba bersih akuntansi. Penurunan harga saham GoTo setelah publikasi laporan keuangan tahun 2023 mengindikasikan adanya asimetri informasi, di mana penilaian pasar modal terhadap saham sempat berada pada level terdiskon (*undervalued*) dibandingkan nilai intrinsik perusahaan (Kendra & Fitriya, 2024). Pemahaman yang utuh mengenai pos beban non-kas penurunan *goodwill* serta perbaikan rasio profitabilitas operasional (NPM, ROA, ROE) memberikan landasan rasional bagi pemodal dalam menilai prospek fundamental perusahaan platform digital di Bursa Efek Indonesia (Ali et al., 2021; Veronika et al., 2022; Zoraya et al., 2023).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis perkembangan *growth* dan *profitability* serta mengidentifikasi *trade-off* antara keduanya pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk selama periode post-IPO (2022–2024). Berdasarkan hasil analisis, terdapat dua simpulan utama.

Pertama, perkembangan *growth* dan *profitability* menunjukkan pola yang berlawanan namun saling terkait. Pendapatan meningkat dari Rp11,3 triliun (2022) menjadi Rp15,9 triliun (2024), namun pertumbuhannya melambat dari 120,1% menjadi 7,5%, mencerminkan pergeseran dari ekspansi agresif menuju pertumbuhan yang lebih berkelanjutan. Dari sisi profitabilitas, seluruh indikator masih negatif pada 2022–2023, tetapi membaik signifikan pada 2024. NPM, ROA, dan ROE menunjukkan tren perbaikan, sementara *Adjusted EBITDA* berbalik positif menjadi Rp0,39 triliun, menandai tercapainya break-even operasional. Lonjakan kerugian pada 2023 terutama dipengaruhi faktor non-kas akibat restrukturisasi, bukan penurunan kinerja operasional.

Kedua, hubungan antara *growth* dan *profitability* menunjukkan adanya *trade-off* yang bersifat dinamis dan bertahap. Pada fase awal, pertumbuhan tinggi dicapai dengan mengorbankan profitabilitas. Selanjutnya, fase restrukturisasi menghasilkan kerugian besar secara akuntansi namun memperbaiki efisiensi operasional. Pada tahap akhir, efisiensi tersebut mulai tercermin dalam perbaikan profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan Kenney dan Zysman (2020) bahwa *trade-off* pada perusahaan platform bersifat sementara dan

bergantung pada fase perkembangan, dengan indikasi bahwa GoTo mulai bergerak menuju sustainable *profitability*.

Perusahaan disarankan untuk terus menjaga keseimbangan antara pertumbuhan dan profitabilitas dengan mengoptimalkan efisiensi operasional serta berfokus pada sumber pendapatan yang berkelanjutan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menilai kinerja perusahaan, khususnya untuk memahami bahwa perusahaan digital platform umumnya memerlukan waktu dalam mencapai profitabilitas. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas periode penelitian maupun menambahkan variabel lain, seperti arus kas, struktur biaya, atau perbandingan dengan perusahaan sejenis agar hasil analisis yang diperoleh menjadi lebih komprehensif.

REFERENSI

- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135. <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i2.36>
- Anjani, G. L., Putra, M. R. D., Supriatna, R. G., Hasbi, D. M., & Rinaldo, D. (2023). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah Initial Public Offering (IPO) (Studi pada perusahaan berbasis teknologi pada tahun IPO 2013–2021). *JURNAL MANEKSI*, 12(4), 723–731. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i4.1889>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Deng, T., Qiao, L., Yao, X., Chen, S., & Tang, X. (2022). A profit framework model for digital platforms based on value sharing and resource complementarity. *Sustainability*, 14(19), 11954. <https://doi.org/10.3390/su141911954>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis kritis atas laporan keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Indrarti, W., Sucipto, R. H., Swastika, R., & Lidwan, N. (2024). Mengukur kinerja PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dengan rasio keuangan. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(6), 7582–7596. <https://doi.org/10.56799/jceki.v3i6.4907>
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. RajaGrafindo Persada.
- Kendra, A., & Fitriya. (2024). Analysis of the merger and acquisition of PT GOTO (Gojek Tokopedia) Tbk: Share valuation and firm financial performance. *International Journal of Business, Management & Economics Research (IJBMER)*, 5(3), 252–262. <https://doi.org/10.47747/ijbme.v5i3.1921>
- Kenney, M., & Zysman, J. (2020). The platform economy: Restructuring the space of capitalist accumulation. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 13(1), 55–76. <https://doi.org/10.1093/cjres/rsaa001>
- Lukna, Y. K., Larasasti, S., Miranda, A., Septika, E. N., & Gautama, B. A. (2025). Analisis kinerja keuangan PT. Gojek Tokopedia Tbk. sebelum dan sesudah merger & akuisisi. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMAK)*, 4(2), 483–502. <https://doi.org/10.61930/jebmak.v4i2.1150>
- Mufarrica, I., & Oktafiani, F. (2023). A review of PT GOTO Tbk financial performance before and after the merger. *Jurnal Ekonomi*, 12(4), 140–149. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi/article/view/2933>
- Muzaffar, M., Nainggolan, Y. A., & Soekarno, S. (2026). GoTo Group's path to profitability: A financial performance analysis 2022–2024. *International Journal of Science and Environment*, 6(1), 142–148. <https://doi.org/10.51601/ijse.v6i1.309>

- Nadia, C. A., & Nainggolan, Y. A. (2023). Valuation of GoTo post-merger: Analysis of the key drivers. *International Journal of Current Science Research and Review*, 6(7). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v6-i7-96>
- Nasution, S. H. Z., & Novizar, A. (2025). Analysis PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk financial performance before and after IPO in 2021–2024. *Accounting Studies and Tax Journal (COUNT)*, 2(4), 614–622. <https://doi.org/10.62207/26yxw541>
- Saifudin, S., & Meriani, A. (2017). Dampak informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return saham pada perusahaan yang melakukan initial public offering di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 6(1), 79–98. <https://doi.org/10.30659/jai.6.1.79-98>
- Schüler, F., & Petrik, D. (2023). Measuring network effects of digital industrial platforms: Towards a balanced platform performance management. *Information Systems and e-Business Management*, 21(4), 863–911. <https://doi.org/10.1007/s10257-023-00655-x>
- Sephiani, D., & Rokhaminawanti, E. (2025). Keputusan akuisisi dan merger atas profitabilitas GoTo Group. *CITIZEN: Jurnal Ilmiah Multidisiplin Indonesia*, 5(2), 653–664. <https://doi.org/10.53866/jimi.v5i2.796>
- Veronika, M., Wesso, D., Foeh, J. E., & Sinaga, J. (2022). Analisis pengaruh ROA, ROE, dan DER terhadap return saham (literature review manajemen keuangan perusahaan). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(2). <https://doi.org/10.38035/jim.v1i2>
- Zoraya, I., Affandi, C., Ridwan, N., & Herlina, N. (2023). Likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan dimediasi profitabilitas: Eksplorasi peran financial technology sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 24(1), 12–25. <https://doi.org/10.30596/jimb.v24i1.12419>