

EVALUASI KELAYAKAN INVESTASI SAHAM PERUSAHAAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *BOTTOM-UP*

Kurniawan Cahyo Eko Saputra, Anindya Ardiansari

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis,
Universitas Negeri Semarang

kcahyoes26@students.unnes.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.15294/mk.v1i1.318>

QRCBN 62-6861-8781-815

ABSTRAK

Pendekatan yang berfokus pada kondisi internal perusahaan menjadi salah satu cara penting dalam menilai kelayakan investasi saham secara menyeluruh. Saham perusahaan dianalisis menggunakan pendekatan *bottom-up* dengan menekankan pada kekuatan fundamental seperti rasio keuangan, profitabilitas, struktur modal, serta efisiensi aset dan modal kerja. Hasil pengamatan menunjukkan adanya peningkatan kinerja keuangan yang konsisten hingga beberapa tahun ke depan, disertai perbaikan efisiensi operasional. Ekspansi gerai yang terlalu cepat tanpa ditopang pertumbuhan permintaan yang seimbang dapat menjadi risiko tersendiri. Pendekatan ini juga membuka ruang kritik terhadap anggapan bahwa harga pasar selalu mencerminkan nilai suatu saham. Ketika harga belum sepenuhnya merefleksikan kekuatan bisnis yang sebenarnya, peluang investasi jangka panjang pun terbuka, terutama bagi investor yang mengandalkan analisis mendalam terhadap strategi dan arah perusahaan.

Kata Kunci: analisis fundamental, efisiensi operasional, harga pasar, profitabilitas, struktur modal.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global saat ini tengah dihadapkan pada dinamika geopolitik yang semakin kompleks dan penuh ketidakpastian. Konflik yang terus berlanjut antara Rusia dan Ukraina, memanasnya ketegangan di Timur Tengah antara Israel dan Hamas, serta rivalitas strategis antara Amerika Serikat dan Tiongkok telah meningkatkan kekhawatiran terhadap stabilitas ekonomi global. Rusia yang merupakan salah satu negara penghasil minyak terbesar dunia, menyumbang sekitar 12% dari total produksi global atau sekitar 7,9 juta barel per hari, memiliki peran signifikan dalam rantai pasok energi dunia. Ketegangan yang melibatkan negara ini menyebabkan volatilitas harga minyak global yang tercermin dari lonjakan harga sebesar 141% dalam tiga tahun terakhir. Meskipun sempat terkoreksi pada 2023, harga minyak diperkirakan tetap mengalami tren kenaikan dengan CAGR 2% hingga 2028, dipicu oleh pemangkasan pasokan dari Rusia dan negara-negara di Timur Tengah.

Di tengah ketidakpastian global tersebut, proyeksi pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2024 oleh IMF menunjukkan optimisme yang moderat. Digambarkan sebagai *“resilient but slow”*, IMF menaikkan estimasi pertumbuhan menjadi 3,1%, didukung oleh tren penurunan inflasi yang lebih cepat dari perkiraan dan pelemahan harga komoditas. Proyeksi ini turut mendorong pemulihan konsumsi masyarakat dunia, meskipun ancaman fragmentasi geoekonomi dan potensi lonjakan inflasi akibat konflik tetap menjadi risiko utama.

Dalam konteks domestik, Indonesia menunjukkan ketahanan ekonomi yang cukup solid. Pada kuartal pertama 2024, pertumbuhan ekonomi nasional tercatat sebesar 5,16% (YoY), yang ditopang oleh peningkatan konsumsi rumah tangga dan pengeluaran pemerintah. Inflasi yang relatif terkendali di level 2,75%, ditambah dengan momentum politik seperti Pemilu yang menyuntikkan anggaran lebih dari Rp38 triliun ke dalam ekonomi, berhasil meningkatkan daya beli masyarakat. Kepercayaan konsumen terhadap kondisi ekonomi nasional pun tercermin dari Indeks Keyakinan Konsumen yang berada di atas 100, menandakan zona optimis. Salah satu sektor yang tetap tumbuh stabil di tengah dinamika

ekonomi tersebut adalah industri ritel, khususnya segmen minimarket. Industri ini terbukti defensif dan adaptif, tetap berkontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto bahkan di tengah pandemi. Perubahan gaya hidup, pesatnya urbanisasi, dan meningkatnya daya beli masyarakat telah mendorong konsumen untuk lebih memilih berbelanja di gerai ritel modern seperti minimarket, dibandingkan dengan pasar tradisional. Data menunjukkan bahwa kontribusi saluran perdagangan minimarket tumbuh dengan CAGR sebesar 9,8% sepanjang 2019 hingga 2023, jauh melampaui pertumbuhan supermarket dan toko tradisional yang bahkan mengalami kontraksi.

Perusahaan, sebagai salah satu pemain utama dalam industri ritel modern, berhasil mempertahankan dominasi pasar melalui strategi ekspansi agresif dan adaptasi digital yang progresif. Dengan jumlah gerai yang mencapai lebih dari 21 ribu di seluruh Indonesia serta lebih dari 1.400 di Filipina, perusahaan tidak hanya memperkuat posisinya dalam struktur pasar domestik, tetapi juga menunjukkan aspirasi regional. Model bisnis yang terbagi dalam segmen makanan, non-makanan, dan layanan, serta strategi *omnichannel* melalui platform digital Alfagift, menjadi pilar utama dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat. Perusahaan juga merupakan salah satu pemain utama dalam industri ritel modern Indonesia yang telah menunjukkan kinerja impresif sejak didirikan pada tahun 1989 dan resmi melantai di Bursa Efek Indonesia pada 2009. Kuartal ketiga tahun 2023, perusahaan ini telah mengoperasikan lebih dari 21 ribu gerai di seluruh Indonesia dan sekitar 1.400 gerai di Filipina, menjadikannya sebagai salah satu jaringan minimarket terbesar di Asia Tenggara. Didukung oleh 49 pusat distribusi yang tersebar di 29 provinsi, perusahaan mampu menjaga efisiensi rantai pasok dan memastikan ketersediaan barang secara konsisten di seluruh gerainya.

Model bisnis perusahaan terbagi ke dalam tiga segmen utama, yakni makanan, non-makanan, dan layanan. Segmen makanan menjadi kontributor terbesar terhadap total pendapatan, dengan kontribusi sebesar 71,18% pada tahun 2023 atau sekitar Rp71 triliun. Perusahaan menerapkan strategi ekspansi agresif baik melalui kepemilikan langsung

maupun skema waralaba, dengan 16.762 gerai milik perusahaan dan 5.066 gerai waralaba hingga 9M23. Ekspansi ini difokuskan tidak hanya di Pulau Jawa, tetapi juga ke wilayah luar Jawa yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi, yang pada akhirnya menyumbang sekitar 35% terhadap total penjualan perusahaan.

Perusahaan juga berupaya memperkuat posisinya melalui konsep *multiple store* yang dijalankan oleh anak-anak perusahaannya seperti Alfamidi, Lawson, Dan+Dan, dan Alfa X. Dalam mendukung transformasi digital di industri ritel, perusahaan meluncurkan platform Alfacart yang kini telah memiliki lebih dari 10 juta pengguna, sebagai bagian dari strategi *omnichannel* yang menjembatani penjualan *online* dan *offline*. Dari sisi struktur biaya, sebagian besar beban berasal dari pembelian barang dagangan, mencapai 78% dari pendapatan di 9M23, diikuti oleh beban penjualan dan distribusi yang terdiri dari biaya tenaga kerja, penyusutan, dan sewa. Meskipun beroperasi di pasar dengan tingkat persaingan yang tinggi, perusahaan mampu mempertahankan posisinya dalam duopoli minimarket bersama Indomaret, dengan pangsa pasar sebesar 46,98% pada tahun 2023. Perusahaan menunjukkan strategi ekspansi agresif dengan penambahan 1.988 gerai (+10,6%) pada FY22 sebagai raksasa ritel minimarket di Indonesia. Hal ini mendukung pertumbuhan pendapatan, ekspansi yang terlalu cepat dapat menimbulkan risiko *overexpansion*, yakni ketika laju pembukaan gerai melebihi pertumbuhan permintaan pasar dan kemampuan operasional perusahaan untuk mendukungnya secara optimal. Salah satu dampak nyata dari *overexpansion* adalah kenaikan beban operasional yang signifikan, khususnya pada pos beban umum dan administrasi serta distribusi, yang menyumbang sekitar 16% dari total beban perusahaan dan meningkat seiring dengan jumlah gerai. Simulasi risiko yang dikembangkan oleh analis, peningkatan beban ini sebesar 15% dapat menggerus kinerja perusahaan. Risiko ini menjadi semakin nyata jika pertumbuhan toko tidak dibarengi dengan kinerja *Same Store Sales Growth (SSSG)* yang solid, serta jika kontribusi dari digital *platform* seperti Alfacart tidak mampu menyeimbangkan peningkatan beban tetap.

Dari sisi belanja modal, CapEx perusahaan memang

diproyeksikan tumbuh stabil (CAGR 7,6% 5YF), namun jika ekspansi dilakukan tanpa kehati-hatian dalam seleksi lokasi dan pengembalian investasi, hal ini dapat menyebabkan inefisiensi alokasi aset tetap dan turunnya *asset turnover* perusahaan. Saat ini, rasio *asset turnover* perusahaan tercatat rendah di angka 0,18x pada 2023 meski ada perbaikan dari tahun sebelumnya, menandakan bahwa peningkatan aset belum sepenuhnya diimbangi dengan peningkatan penjualan. Bila hal ini berlanjut, *Return on Assets* (ROA) yang kini mencapai 9% dan *Return on Equity* (ROE) sebesar 20,4% berisiko mengalami penurunan dalam jangka menengah.

Evaluasi kelayakan investasi dalam sektor ritel, terutama pada perusahaan besar seperti perusahaan, memerlukan pendekatan yang komprehensif dan metodologis. Dalam konteks evaluasi kelayakan investasi, khususnya di sektor ritel yang sangat kompetitif dan berubah cepat, pendekatan *bottom-up* menawarkan kerangka analisis yang lebih mendalam dan kontekstual dengan berfokus langsung pada karakteristik internal masing-masing perusahaan. Pendekatan ini menekankan pentingnya pemahaman atas laporan keuangan, strategi operasional, efisiensi biaya, serta keunggulan kompetitif berbasis data aktual perusahaan, bukan melalui proyeksi ekonomi makro atau agregat industri. Dengan demikian, *bottom-up* memungkinkan investor untuk menangkap dinamika spesifik perusahaan, termasuk strategi ekspansi, transformasi digital, serta ketahanan terhadap tekanan biaya dan perubahan perilaku konsumen faktor-faktor yang tidak selalu tercermin dalam indikator sektoral umum.

Pendekatan ini juga memperluas ruang lingkup evaluasi dengan memusatkan perhatian pada kualitas manajemen, struktur modal, serta efektivitas eksekusi strategi yang secara langsung mempengaruhi proyeksi arus kas dan profitabilitas masa depan. Kasus seperti perusahaan menunjukkan bahwa analisis mendalam terhadap struktur biaya operasional, strategi ekspansi gerai, serta inisiatif digital seperti integrasi *e-commerce* internal, memberikan wawasan strategis terhadap nilai jangka panjang perusahaan di luar apa yang tercermin dari nilai pasar saat ini. Pendekatan ini juga memungkinkan identifikasi keunggulan-keunggulan yang bersifat idiosinkratik, sehingga memberikan nilai diferensial dalam

pemilihan saham dan konstruksi portofolio.

Secara keseluruhan, pendekatan *bottom-up* tidak hanya menawarkan ketepatan dalam menilai nilai suatu entitas, tetapi juga fleksibilitas dalam memahami konteks strategis yang membentuk keberlanjutan dan resiliensi suatu perusahaan di tengah disrupsi industri. Pendekatan ini semakin relevan dalam lanskap bisnis terdigitalisasi, di mana kecepatan inovasi, orientasi pelanggan, dan efisiensi operasional menjadi variabel utama dalam membentuk nilai ekonomi jangka panjang.

Namun, dalam konteks pasar modal, penting untuk memahami bahwa interpretasi atas nilai intrinsik perusahaan sering kali berbenturan dengan asumsi dasar dari teori pasar efisien, *Efficient Market Hypothesis*, (EMH). Teori ini menyatakan bahwa seluruh informasi yang relevan telah sepenuhnya tercermin dalam harga pasar saat ini, sehingga upaya untuk mengidentifikasi saham yang *undervalued* atau *overvalued* menjadi tidak efektif secara konsisten. Dalam kerangka EMH, perbedaan harga saham dianggap mencerminkan respons rasional pasar terhadap informasi baru secara *real time*. Meskipun demikian, pendekatan *bottom-up* justru muncul sebagai respons terhadap keterbatasan asumsi pasar efisien, dengan memanfaatkan analisis mendalam terhadap faktor-faktor fundamental yang sering kali diabaikan atau tidak segera direspons oleh pasar. Hal ini memberikan justifikasi metodologis bagi investor aktif dalam mencari peluang abnormal return melalui proses analisis yang komprehensif dan berbasis data mikro perusahaan.

A. ANALISIS BERBASIS FUNDAMENTAL PERUSAHAAN

Pendekatan *bottom-up* dipilih sebagai kerangka utama dalam menganalisis dan menilai kelayakan investasi pada perusahaan sektor ritel. Pendekatan ini dipilih karena memberikan fokus eksklusif terhadap kondisi mikro perusahaan, yang mencakup aspek fundamental seperti struktur keuangan, strategi ekspansi, efisiensi operasional, hingga inisiatif digitalisasi. Berbeda dari pendekatan berbasis agregat sektoral, metode ini memungkinkan peneliti untuk memahami nilai intrinsik perusahaan secara spesifik dan

kontekstual. Langkah awal dalam metode ini dimulai dengan pengumpulan data sekunder dari laporan keuangan tahunan dan kuartalan, serta dokumen publik lainnya seperti presentasi korporasi dan siaran pers. Data ini kemudian dianalisis menggunakan indikator keuangan utama, termasuk rasio profitabilitas (ROE, NPM), likuiditas, struktur modal, serta tren arus kas.

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ukuran keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimilikinya. Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi manajemen dalam mengelola aset, modal, dan pendapatan supaya menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi efektivitas operasional dan kinerja manajerial, di mana peningkatan rasio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan meningkatkan daya saing pasar.

a. *Return on Assets*

ROA adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Rumus ROA ditunjukkan pada persamaan (1).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (1)$$

Rasio ini menunjukkan seberapa efisien manajemen perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menciptakan laba. ROA sangat berguna untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan karena menunjukkan efisiensi keseluruhan dari penggunaan sumber daya yang tersedia.

b. *Return on Equity*

ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rumus ROE

ditunjukkan pada Persamaan (2).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\% \quad (2)$$

Rasio ini sangat penting karena menunjukkan tingkat pengembalian investasi bagi pemilik modal. ROE mencerminkan efektivitas manajemen dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROE, semakin besar nilai tambah yang diberikan kepada pemegang saham.

c. *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio profitabilitas yang mengukur persentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari total penjualannya. Rumus NPM ditunjukkan pada Persamaan (3).

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \quad (3)$$

NPM memberikan gambaran tentang seberapa besar keuntungan yang berhasil dipertahankan perusahaan setelah semua biaya termasuk biaya operasional, bunga, dan pajak telah dikurangkan. NPM merupakan indikator penting dalam menilai efisiensi operasional perusahaan, karena semakin tinggi NPM, semakin besar pula proporsi laba bersih terhadap pendapatan yang dihasilkan.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah indikator keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini sangat penting bagi investor, kreditor, dan regulator karena menunjukkan stabilitas keuangan dan risiko kebangkrutan suatu entitas. Rasio solvabilitas menggambarkan struktur pendanaan perusahaan, khususnya proporsi antara utang dan modal sendiri, yang mencerminkan daya tahannya terhadap risiko finansial jangka panjang.

a. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio solvabilitas yang mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rumus DAR ditunjukkan pada Persamaan (4).

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad (4)$$

Debt to Asset Ratio menunjukkan proporsi aset perusahaan yang diperoleh melalui pembiayaan eksternal (utang). Jika nilainya tinggi, artinya perusahaan sangat tergantung pada kreditur dalam mendanai asetnya. DAR yang tinggi dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang besar dan rentan terhadap tekanan utang jika pendapatan operasional menurun. Rasio ini juga digunakan analis sebagai indikator awal dalam menilai struktur modal perusahaan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal dibandingkan dengan modal internal. DAR yang melebihi standar industri menunjukkan penggunaan utang yang berlebihan, yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan jangka panjang perusahaan.

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. Rumus DER ditunjukkan pada Persamaan (5).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad (5)$$

Debt to Equity Ratio memberikan gambaran seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan eksternal (utang) dibandingkan modal sendiri dalam menjalankan operasionalnya. DER menjadi salah satu indikator utama dalam menilai solvabilitas jangka panjang perusahaan, karena semakin tinggi DER, semakin besar risiko keuangan yang dihadapi perusahaan akibat beban bunga dan kewajiban pembayaran utang.

3. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau utang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Rasio ini menunjukkan seberapa cepat aset lancar perusahaan dapat dikonversi menjadi kas untuk membayar kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas yang baik mencerminkan stabilitas keuangan jangka pendek perusahaan.

a. *Current Ratio*

Current ratio adalah salah satu rasio keuangan yang paling mendasar dan banyak digunakan untuk menilai likuiditas jangka pendek perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan aset lancarnya. Rumus *current ratio* ditunjukkan pada Persamaan (6).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (6)$$

Jika rasio lebih besar dari 1, perusahaan dianggap memiliki cukup aset lancar untuk menutupi utang jangka pendeknya. Sebaliknya, rasio kurang dari 1 menunjukkan potensi masalah likuiditas. *Current ratio* memberikan gambaran tentang efisiensi struktur keuangan perusahaan dalam jangka pendek, dan merupakan indikator pertama yang diperiksa oleh investor dan kreditor saat menilai risiko finansial perusahaan.

b. *Cash Ratio*

Cash ratio adalah bentuk paling konservatif dari rasio likuiditas karena hanya memperhitungkan aset yang paling likuid kas dan setara kas dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Rumusny *cash ratio* ditunjukkan pada Persamaan (7).

$$\text{Cash Ratio} = \frac{(\text{Kas} + \text{Setara Kas})}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (7)$$

Rasio ini memberikan ukuran langsung terhadap seberapa banyak kas yang dimiliki perusahaan untuk

membayar utang jangka pendeknya tanpa harus menjual aset lain. *Cash ratio* digunakan sebagai indikator likuiditas yang sangat hati-hati karena tidak mengandalkan piutang atau persediaan, sehingga menjadi acuan utama dalam situasi krisis keuangan atau ketidakpastian pasar yang tinggi.

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah kelompok rasio keuangan yang digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini berfokus pada kecepatan perputaran aset seperti persediaan, piutang, dan aset tetap dalam siklus operasi perusahaan. Rasio aktivitas mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam menggunakan sumber daya internal untuk mendukung pertumbuhan dan stabilitas operasional perusahaan.

a. *Inventory Turnover*

Inventory Turnover mengukur seberapa sering persediaan dijual dan diganti dalam satu periode. Rumus ITR ditunjukkan pada Persamaan (8).

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata Persediaan}} \quad (8)$$

Rasio ini menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola stok. Semakin tinggi angkanya, semakin cepat perusahaan menjual produknya.

b. *Days of Inventory on Hand*

DOH mengukur berapa hari rata-rata persediaan disimpan sebelum dijual. Rumus DOH ditunjukkan pada Persamaan (9).

$$\text{DOH} = \frac{365}{\text{Inventory Turnover}} \quad (9)$$

Rasio ini memberikan perspektif waktu atas kecepatan rotasi inventaris. DOH yang rendah menunjukkan efisiensi operasional, tetapi DOH yang terlalu rendah bisa menyebabkan kekurangan stok dan gangguan produksi.

c. *Net Working Capital Turnover*

Net Working Capital Turnover menunjukkan seberapa produktif modal kerja digunakan untuk menghasilkan

penjualan. Rumus NWCT ditunjukkan pada Persamaan (10).

$$NWCT = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{(\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar})} \quad (10)$$

Nilai tinggi menunjukkan pemanfaatan modal kerja yang efisien. *Net Working Capital Turnover* secara positif berkorelasi dengan ROA, mengindikasikan bahwa perusahaan yang efisien dalam modal kerja cenderung lebih menguntungkan.

d. Fixed Asset Turnover

Fixed Asset Turnover berfungsi untuk mengukur efisiensi penggunaan aset tetap, seperti mesin dan gedung dalam menghasilkan penjualan. Rumus FATO ditunjukkan pada Persamaan (11).

$$FATO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aset Tetap Bersih}} \quad (11)$$

FATO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap ROE, menandakan bahwa aset tetap yang digunakan secara optimal dapat meningkatkan pengembalian modal.

B. ANALISIS RASIO PROFITABILITAS PERUSAHAAN

Rasio profitabilitas adalah sekumpulan metrik keuangan yang digunakan untuk mengukur dan mengevaluasi kemampuan dalam menghasilkan keuntungan (laba) dari pendapatan, aset, atau ekuitasnya selama periode waktu tertentu.

Perkembangan NPM, ROE, dan ROA dari tahun 2019 hingga 2023, beserta proyeksi hingga 2029 ditunjukkan pada Gambar 1.

1. Net Profit Margin

NPM Perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan yang meningkat dalam mengkonversi pendapatan menjadi laba bersih, terutama dalam periode pasca-pandemi. Pada tahun 2019, NPM tercatat sebesar 1,6% dan mengalami sedikit penurunan menjadi 1,4% pada tahun 2020. Namun, perusahaan menunjukkan perbaikan efisiensi yang signifikan

pada tahun-tahun berikutnya, dengan NPM yang melonjak menjadi 2,3% pada tahun 2021 dan mencapai 3% pada tahun 2022. Kestabilan profitabilitas ini dipertahankan pada estimasi tahun 2023, di mana NPM tetap berada di level 3%. Menurut laporan, performa luar biasa ini didukung oleh komitmen perusahaan untuk menjaga kestabilan EBIT dan kemampuan untuk membukukan pertumbuhan laba bersih yang tinggi, seperti kenaikan sebesar 48,1% YoY pada tahun 2022 dan proyeksi kenaikan 22,5% YoY untuk laba bersih tahun 2023. Tren positif pada rasio NPM ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya berhasil meningkatkan pendapatan, tetapi juga efektif dalam mengelola biaya-biayanya untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi bagi setiap rupiah penjualan.

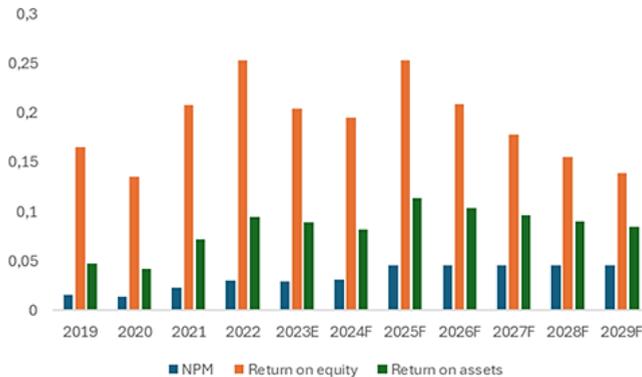
2. Return on Equity

ROE menunjukkan tren yang dinamis selama periode 2019 hingga estimasi 2023. Nilai ROE perusahaan pada tahun 2019 tercatat sebesar 16,5% sebelum mengalami penurunan menjadi 13,6% pada tahun 2020. Namun, perusahaan menunjukkan resiliensi dan pemulihan kinerja yang signifikan pada tahun-tahun berikutnya, dengan ROE yang melonjak menjadi 20,8% pada tahun 2021 dan mencapai puncaknya pada 25,3% di tahun 2022. Performa luar biasa ini didorong oleh strategi yang berhasil diterapkan selama pandemi, yang memungkinkan perusahaan membukukan pertumbuhan laba bersih sebesar 48,1% pada tahun 2022. Untuk tahun 2023, ROE diestimasikan tetap berada pada level yang kuat sebesar 20,4%, didukung oleh komitmen perusahaan dalam menjaga kestabilan EBIT dan laba bersih yang diproyeksikan mencapai lebih dari Rp 3 triliun.

3. Return on Assets

ROA Perusahaan menunjukkan efisiensi yang terus membaik dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba, terutama setelah tahun 2020. ROA perusahaan tercatat sebesar 4,7% pada tahun 2019, kemudian sedikit menurun menjadi 4,2% pada tahun 2020. Namun, sejalan dengan peningkatan laba bersih pasca-pandemi, ROA perusahaan menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, naik menjadi 7,2% pada tahun 2021 dan kembali meningkat menjadi 9,0% pada tahun 2022.

Peningkatan ini berlanjut pada estimasi tahun 2023 dengan proyeksi ROA mencapai 9,5%.



Gambar 1. Grafik Rasio Profitabilitas Perusahaan

Proyeksi kinerja keuangan perusahaan untuk periode 2024-2029 mengindikasikan adanya tren penguatan profitabilitas yang berkelanjutan, yang didorong oleh estimasi kenaikan marjin laba bersih NPM dari 3.2% menjadi 3.9% akibat peningkatan efisiensi operasional dan skala ekonomi. Perbaikan pada level margin ini diproyeksikan akan bertranslasi menjadi peningkatan ROA hingga mencapai 9.7% dan ROE hingga 23.4%, yang menegaskan bahwa pertumbuhan nilai bagi pemegang saham bersumber dari fundamental bisnis yang sehat, bukan rekayasa finansial melalui peningkatan *leverage*. Analisis proyeksi fundamental ini secara inheren menguji asumsi dari Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*). Dalam bentuknya yang semi-kuat, teori ini menyatakan bahwa semua informasi publik, termasuk proyeksi kinerja seperti ini, seharusnya telah terdiskon secara cepat ke dalam harga saham, sehingga membatasi potensi keuntungan abnormal. Oleh karena itu, ini memposisikan analisis fundamental yang mendalam bukan sebagai aktivitas yang redundan, melainkan sebagai sebuah alat untuk mengidentifikasi potensi *mispricing*, di mana nilai intrinsik jangka panjang perusahaan yang didasarkan pada kekuatan operasionalnya kemungkinan belum sepenuhnya diapresiasi oleh pasar. Dengan demikian, proyeksi ini berfungsi sebagai dasar hipotesis untuk menemukan anomali pasar dan peluang

investasi yang muncul dari kesenjangan antara valuasi fundamental dan harga pasar saat ini.

C. EVALUASI STRUKTUR PERMODALAN DAN SOLVABILITAS

Rasio solvabilitas adalah kelompok rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban utang jangka panjangnya. Rasio ini memberikan gambaran tentang kesehatan finansial perusahaan dalam jangka panjang dan kemampuannya untuk bertahan dari kesulitan keuangan.

Data mengenai DAR, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari perusahaan selama periode 2019 hingga 2023, serta proyeksi hingga tahun 2029 ditunjukkan pada Gambar 2.

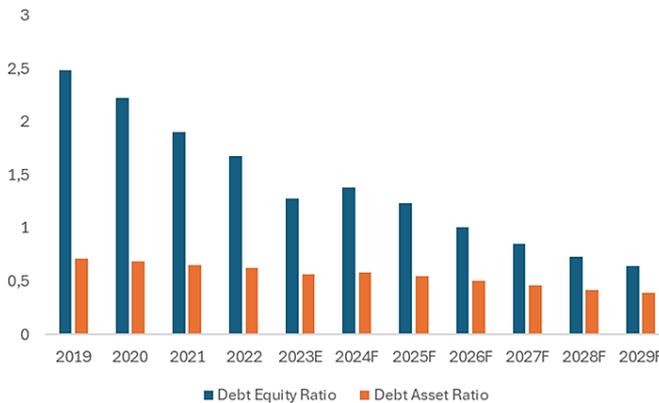
1. *Debt-to-Asset Ratio*

Berdasarkan analisis terhadap struktur permodalan perusahaan, terdapat perbaikan yang konsisten dan penurunan risiko finansial yang tercermin pada penurunan Rasio Utang terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*/DAR) dengan tingkat solvabilitas perusahaan berada dalam kondisi baik, dengan DAR mencapai 0,56x pada estimasi tahun fiskal 2023 (FY23E). Angka tersebut merupakan puncak dari tren penurunan yang stabil selama lima tahun, dari 0,71x pada 2019, 0,69x pada 2020, 0,66x pada 2021, dan 0,63x pada 2022. Penurunan rasio ini mengindikasikan bahwa porsi aset yang dibiayai oleh utang semakin mengecil, yang secara signifikan terjadi di tengah periode ekspansi gerai yang aktif. Kemampuan untuk menekan rasio utang selagi total aset bertumbuh menegaskan bahwa pertumbuhan ekuitas perusahaan melampaui pertumbuhan utangnya, sekaligus menjadi konfirmasi atas manajemen keuangan perusahaan yang prudent dan profil risiko finansial yang semakin rendah.

2. *Debt to Equity Ratio*

Perusahaan menunjukkan tren perbaikan solvabilitas yang konsisten, yang tercermin dari penurunan rasio Utang terhadap Ekuitas DER selama lima tahun terakhir. Pada estimasi tahun fiskal 2023 (FY23E), DER perusahaan tercatat pada angka 1,28x, mengalami penurunan signifikan sebesar 23,8% secara tahunan (YoY). Tren penurunan ini telah

berlangsung secara berkelanjutan, di mana rasio DER pada tahun-tahun sebelumnya secara berurutan adalah 1,68x pada FY22, 1,90x pada FY21, 2,23x pada FY20, dan 2,49x pada FY19. Laporan tersebut menilai bahwa upaya *deleveraging* (pengurangan utang) yang dilakukan perusahaan cukup efektif, terutama karena perusahaan tetap mampu melakukan ekspansi pasar melalui penambahan aset tetap untuk gerai baru tanpa harus meningkatkan total liabilitas secara proporsional. Penurunan DER yang stabil ini mengindikasikan manajemen keuangan yang solid dan posisi solvabilitas perusahaan yang semakin kuat di tengah strategi ekspansi bisnisnya.



Gambar 2. Grafik Rasio Solvabilitas Perusahaan

Analisis proyeksi menunjukkan adanya penguatan struktur modal yang signifikan pada perusahaan untuk periode 2024 hingga 2029, yang tercermin dari estimasi penurunan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dari 53.8% menjadi 35.7% dan penurunan drastis pada DER dari 116.6% menjadi 55.6%. Tren positif ini didasari oleh asumsi strategi pendanaan internal yang kuat, di mana laju pertumbuhan ekuitas melalui laba ditahan akan jauh melampaui laju penambahan utang. Implikasinya, terjadi penurunan *leverage* secara sistematis yang berujung pada penurunan profil risiko finansial perusahaan. Dalam kerangka teori pasar efisien, informasi publik mengenai proyeksi *deleveraging* (pengurangan utang) dan penurunan risiko ini seharusnya sudah tercermin dalam valuasi pasar perusahaan saat ini. Namun, ini memandang bahwa pasar tidak selalu

bereaksi secara sempurna terhadap informasi yang bersifat gradual dan jangka panjang. Oleh karena itu, analisis ini berfungsi untuk menguji apakah investor secara kolektif telah sepenuhnya mengapresiasi dan memasukkan implikasi positif dari penguatan neraca ini ke dalam harga saham. Dengan demikian, analisis ini menjadi alat untuk mengidentifikasi potensi anomali pasar, di mana terdapat kemungkinan kesenjangan antara persepsi risiko pasar saat ini dengan fundamental risiko finansial perusahaan yang diproyeksikan membaik secara berkelanjutan.

D. LIKUIDITAS DAN KETAHANAN JANGKA PENDEK

Rasio likuiditas adalah metrik keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya yang akan jatuh tempo kurang dari satu tahun.

Data mengenai *Current Ratio*, dan *Cash Ratio* dari perusahaan selama periode 2019 hingga 2023, serta proyeksi hingga tahun 2029 ditunjukkan pada Gambar 3.

1. *Current Ratio*

Current Ratio menunjukkan tren fluktuatif dari 2019 hingga proyeksi 2023, dengan penurunan dari 1,12 menjadi 0,87, lalu berangsur pulih ke 0,94. Meskipun masih di bawah angka ideal 1,0, perusahaan dinilai tetap mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

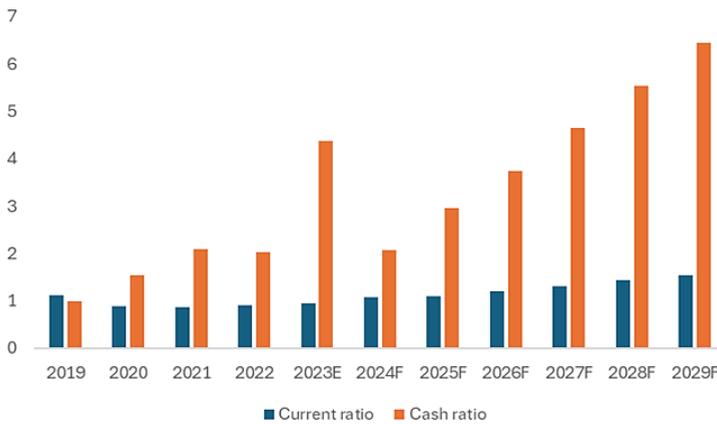
2. *Cash Ratio*

Cash Ratio menunjukkan penguatan signifikan dalam posisi likuiditas perusahaan selama periode 2019 hingga proyeksi 2023. Rasio kas meningkat dari 0,99 pada tahun 2019 menjadi 1,53 pada 2020, lalu terus naik hingga mencapai 2,09 pada 2021. Meskipun mengalami sedikit koreksi menjadi 2,02 pada 2022, rasio ini diproyeksikan melonjak tajam ke level 4,37 pada tahun 2023. Tren peningkatan yang bersifat eksponensial ini mencerminkan kemampuan perusahaan yang semakin kuat dalam melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya hanya dengan kas. Proyeksi rasio yang sangat tinggi untuk tahun 2023 mengindikasikan tingkat kesehatan finansial yang solid serta profil risiko likuiditas yang sangat rendah, yang pada gilirannya memberikan fleksibilitas

strategis dan operasional yang besar bagi perusahaan.

Analisis proyeksi keuangan perusahaan hingga tahun 2029 mengindikasikan adanya perbaikan fundamental likuiditas yang konsisten dan bertahap. Hal ini tercermin pada proyeksi *Current Ratio* yang akan meningkat dari 0.85x menjadi 0.91x dan penguatan signifikan pada *Cash Ratio* dari 0.17x menjadi 0.23x. Kenaikan ini didasari oleh asumsi bahwa pertumbuhan aset lancar, yang ditopang oleh arus kas operasi yang solid dan manajemen persediaan yang efisien, mampu melampaui laju pertumbuhan liabilitas jangka pendek. Walaupun *Current Ratio* diproyeksikan tetap di bawah ambang batas konvensional 1.0x, tren positif yang berkelanjutan ini dipandang wajar untuk model bisnis ritel dengan perputaran cepat.

Penguatan likuiditas menjadi relevan ketika dianalisis melalui perspektif Teori Pasar Efisien. Dalam bentuk semi-kuat teori ini, informasi publik, termasuk perbaikan rasio likuiditas dan konteks spesifik industri, seharusnya sudah tercermin dalam harga saham. Namun demikian, dapat dikemukakan bahwa pasar tidak selalu efisien dalam menafsirkan informasi yang bersifat kompleks atau bernuansa. Terdapat kemungkinan bahwa pasar secara umum memberikan penalti terhadap saham dengan *Current Ratio* di bawah 1,0x, tanpa sepenuhnya mengapresiasi tren perbaikan positif serta kekuatan fundamental arus kas yang mendasarinya. Oleh karena itu, analisis ini menguji efisiensi pasar serta mengidentifikasi potensi *mispricing*, yaitu kondisi di mana nilai fundamental dari peningkatan likuiditas belum sepenuhnya dihargai oleh investor secara kolektif.



Gambar 3. Grafik Rasio Likuiditas Perusahaan

E. EFISIENSI OPERASIONAL DAN AKTIVITAS BISNIS

Rasio aktivitas adalah kelompok rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan dalam memanfaatkan aset-asetnya untuk menghasilkan pendapatan dan kas.

Data mengenai *Days of Inventory on Hand* dari perusahaan selama periode 2019-2023, serta proyeksi hingga tahun 2029 ditunjukkan pada Gambar 4.

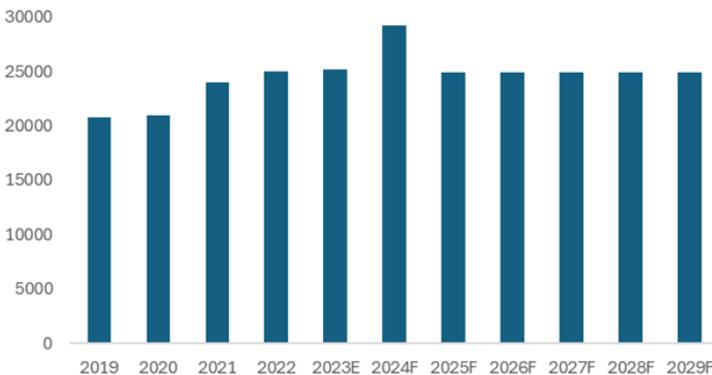
1. *Inventory Turnover*

Berdasarkan analisis terhadap rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) menunjukkan adanya fluktuasi kinerja historis namun dengan proyeksi pertumbuhan yang kuat dan positif di masa mendatang. Secara historis, rasio perputaran persediaan perusahaan tercatat sebesar 7,71x pada tahun 2019, sempat naik menjadi 7,91x pada tahun 2020, sebelum mengalami sedikit penurunan ke angka 7,69x di tahun 2021. Kinerja kemudian menunjukkan perbaikan yang signifikan pada tahun 2022 dengan rasio mencapai 8,42x. Proyeksi untuk tahun-tahun berikutnya mengindikasikan tren peningkatan yang berkelanjutan, dengan estimasi mencapai 8,64x pada tahun 2023. Meskipun terdapat proyeksi penurunan sementara pada tahun 2024 menjadi 7,98x, rasio ini diperkirakan akan terus meningkat secara konsisten hingga mencapai 13,26x pada tahun 2029. Peningkatan signifikan ini sejalan dengan proyeksi analis yang menyatakan bahwa

perputaran persediaan perusahaan akan tumbuh dengan rata-rata 10,7% CAGR dalam lima tahun ke depan, yang mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan juga akan terus meningkat.

2. *Days of Inventory on Hand*

Berdasarkan data keuangan Perusahaan, analisis terhadap rasio *Days of Inventory on Hand* (DOIH) menunjukkan adanya tren kenaikan dari tahun 2019 hingga proyeksi tahun 2024, yang kemudian diikuti oleh stabilisasi pada tahun-tahun berikutnya. Secara historis, DOIH mengalami peningkatan berturut-turut mulai dari 20.759,15 hari pada tahun 2019, 20.931,97 hari pada tahun 2020, 23.987,22 hari pada tahun 2021, hingga mencapai 25.009,39 hari pada tahun 2022. Tren peningkatan ini diproyeksikan terus berlanjut pada tahun 2023 dengan estimasi 25.213,71 hari dan mencapai puncaknya pada tahun 2024 dengan proyeksi 29.237,98 hari. Namun, untuk periode proyeksi dari tahun 2025 hingga 2029, angka DOIH diperkirakan akan menurun dan stabil di level 24.915,91 hari. Fluktuasi ini mengindikasikan bahwa perusahaan memerlukan waktu yang lebih lama untuk mengonversi persediaan menjadi penjualan selama periode historis dan proyeksi jangka pendek, namun diharapkan akan mencapai efisiensi yang lebih baik dan stabil dalam manajemen persediaan pada jangka panjang.



Gambar 4. Grafik Rasio Aktivitas Perusahaan

3. *Net Working Capital Turnover*

Analisis terhadap rasio perputaran modal kerja bersih

(*Net Working Capital Turnover*) Perusahaan mengindikasikan adanya peningkatan efisiensi operasional yang signifikan dalam periode historis hingga mencapai puncaknya pada estimasi tahun 2023, namun diproyeksikan mengalami tren penurunan pada tahun-tahun berikutnya. Kinerja historis menunjukkan rasio yang berfluktuasi, yaitu sebesar 0,71x pada 2019, turun menjadi 0,62x pada 2020, lalu membaik menjadi 0,91x pada 2021 dan melonjak signifikan ke 1,69x pada 2022. Peningkatan efisiensi ini diproyeksikan mencapai puncaknya pada tahun 2023 dengan rasio 2,89x. Meskipun demikian, setelah tahun tersebut, proyeksi menunjukkan tren penurunan efisiensi yang konsisten, di mana rasio diperkirakan turun menjadi 2,24x pada 2024, 1,16x pada 2026, dan terus melemah hingga ke level 0,47x pada 2029. Hal ini menyiratkan bahwa setelah periode perbaikan, kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal kerja untuk menghasilkan pendapatan diproyeksikan akan menurun secara bertahap dalam jangka panjang.

4. *Fixed Asset Turnover*

Analisis terhadap rasio perputaran aset tetap (*Fixed Asset Turnover*) Perusahaan menunjukkan adanya pemulihan efisiensi pasca-2020 yang diikuti oleh proyeksi kinerja yang berfluktuasi, yang secara konsisten menggambarkan strategi ekspansi perusahaan. Secara historis, rasio ini sempat menurun dari 0,12x pada tahun 2019 menjadi 0,09x pada tahun 2020, sebelum menunjukkan pemulihan yang kuat menjadi 0,15x pada tahun 2021 dan 0,19x pada tahun 2022. Proyeksi ke depan mengindikasikan bahwa rasio ini akan berfluktuasi, mencapai puncaknya pada 0,23x di tahun 2025 sebelum kembali stabil di kisaran 0,18x pada akhir periode proyeksi. Kinerja rasio yang relatif rendah ini dijelaskan dalam laporan sebagai konsekuensi dari strategi bisnis perusahaan yang sangat fokus terhadap ekspansi dan penambahan gerai baru di seluruh wilayah Indonesia. Dengan demikian, meskipun angka perputaran aset tetap tidak tinggi, hal ini mencerminkan investasi modal yang berkelanjutan untuk pertumbuhan jangka panjang, bukan merupakan tanda inefisiensi operasional.

Analisis proyeksi terhadap efisiensi operasional perusahaan hingga tahun 2029 menyoroti penguatan fundamental yang signifikan, terutama pada efisiensi

manajemen modal kerja. Hal ini dibuktikan oleh estimasi lonjakan *Net Working Capital Turnover* dari 29.8x menjadi 42.9x, yang mengindikasikan kemampuan superior perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari setiap unit modal kerja. Peningkatan dramatis ini didukung oleh fondasi operasional yang kokoh, termasuk manajemen persediaan yang stabil tercermin dari *Inventory Turnover* yang konsisten di 9.0x dan peningkatan produktivitas aset tetap yang gradual, di mana *Fixed Asset Turnover* diproyeksikan naik hingga 6.9x. Efektivitas operasional yang diproyeksikan ini secara langsung berhadapan dengan asumsi dalam Teori Pasar Efisien, yang menyatakan bahwa informasi publik mengenai perbaikan kinerja ini seharusnya sudah terdiskon dalam harga saham. Namun, ini dilandasi oleh premis bahwa efisiensi pasar mungkin memiliki keterbatasan dalam hal kedalaman informasi; pasar mungkin cepat dalam merespons data laba, tetapi lebih lambat dalam menilai kualitas pendorong operasional yang mendasarinya. Dengan demikian, riset ini bertujuan untuk menguji hipotesis tersebut dan mengidentifikasi potensi anomali harga.

PENUTUP

Perusahaan menunjukkan perbaikan kinerja keuangan yang signifikan dan berkelanjutan selama 2019–2023. Profitabilitas meningkat melalui efisiensi biaya, optimalisasi harga, dan digitalisasi, yang tercermin pada kenaikan berbagai margin laba serta ROE dan ROA. Struktur permodalan membaik dengan turunnya DER dan DAR, serta naiknya Interest Coverage Ratio, menandakan pengurangan ketergantungan pada utang. Likuiditas pulih pasca-pandemi, meski efisiensi modal kerja yang agresif berisiko terhadap arus kas. Peningkatan rasio aktivitas menunjukkan efisiensi operasional berkat integrasi teknologi dan penguatan rantai pasok. Secara keseluruhan, perusahaan berhasil memperkuat posisi keuangan melalui strategi yang terintegrasi.

DAFTAR PUSTAKA

Adu, C. A., Oguntuase, A. T., & Williams, A. C. (2024). Tax Obligations and Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *Indonesian Journal of Banking and Financial*

- Technology*, 2(1), 71–80.
- Akhondi, S. (2021). Bottom-Up And Top-Down Approaches In Asset Management, An Analysis Built on The Characteristics of Factor Investing: Case Study of The European Market. *SSRN Electronic Journal*, 1–13.
- Akr, P. T., Rininda, B. P., & Fitriyani, Y. (2022). Financial Performance Measurement Using Solvency. *Jurnal Ilmiah XYZ*, 1(4), 2015–2019.
- Asiani, N. T., & Rahayu, N. P. W. (2024). Analysis of Liquidity Ratios and Profitability Ratios to Assess Financial Performance at PT Goto Gojek Tokopedia Tbk (2019–2022). *IJAMESC*, 2(4), 1385–1395.
- Irawan, M. R., & Setyawan, A. (2019). Analysis of Financial Ratios to Evaluate Operational Efficiency and Performance In Telecommunication Companies In Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 373–389.
- Jayanti, F. D. (2021). The Effect of Profitability Ratio on Stock Price. *Jurnal Ilmiah Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 110–120.
- Kusumadewi, H., Saputri, E. R., & Yuniarto, A. E. (2023). Solvency, Profitability, And Financial Performance. *Telaah Bisnis*, 24(1), 39–52.
- Lalithchandra, B. N., & Rajendhiran, N. (2021). Liquidity ratio: an important financial metrics. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(2), 1113-1114.
- Maramis, L. A., Koagouw, H. U. H., & Tandil, A. A. (2024). Analysis of Liquidity Ratio and Profitability Ratio on Financial Performance at PT PLN (Persero) In 2019–2022. *Scientific Research Journal (SCIRJ)*, 12(5), 15–24.
- Miransyah, G. G., Dempo, S. R. S., & Sutisna, S. (2021). Profitability Ratio Analysis at PT. Medikaloka Hermina, Tbk. *Bina Bangsa International Journal of Business and Management*, 1(1), 60–67.
- Noviyana, S., Febriyola, A. S., & Koranti, K. (2023). Analysis of financial performance using liquidity ratio, solvency ratio, activity ratio, profitability ratio in pharmaceutical Sub-sector manufacturing companies on the Indonesia stock exchange for the 2018-2020 period in Dki Jakarta. *Jurnal Syntax Transformation*, 4(8), 79-89.
- Nurwita, & Rodhiah, R. A. (2022). Liquidity Ratio and Profitability Analysis to Measure Financial Performance in PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (2011–2020). *International Journal of Economy, Education and Entrepreneurship*, 2(1), 110–121.
- Omar, K. M. K. (2019). Financial Performance of Non-Oil

- Manufacturing Companies Listed On The Libyan Stock Market (LSM): Mixed Methods Study. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(4), 77–94.
- Putri, V., & Sari, M. M. (2022). Analysis Of Liquidity Ratio, Profitability Ratio And Solvency Ratio As A Tool In Measuring Financial Performance In PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (2018–2022). *Journal of Community Research and Service*, 8(2), 45–62.
- Rengasamy, D., Ya'u, A., & Nafiu Olaniyi, O. (2022). Case Study: Liquidity Analysis Through Financial Ratios. *International Journal of Scientific Research and Management*, 10(12), 4402–4406.
- Safari, A., Sarlak, N., & Nasiri, R. (2015). Relationship between Solvency and Financial Ratios in Iranian Insurance Institutions. *Cumhuriyet University Faculty of Science Science Journal*, 36(3), 25–35.
- Sari, N. P., Susanti, N., & Fitriano, Y. (2023). Profitability Ratio Analysis To Assess Financial Performance At PT Akasha Wira International Tbk. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 4(4), 1201–1210.
- Sundoro, A. (2023). Analysis of Liquidity and Profitability Ratios for Measuring The Financial Performance of PT Tiki JNE Cikupa In 2021–2023. *Prosiding Universitas Tangerang Raya*, 1, 78–86.
- Vöegele, A., & Witt, W. (2015). Impact of Liquidity on Capital Structure and Financial Performance of Non-Financial Firms. *Future Corporate Finance Studies*, 1, 102–118.
- Zurek, M., & Heinrich, L. (2021). Bottom-Up Versus Top-Down Factor Investing: An Alpha Forecasting Perspective. *Journal of Asset Management*, 22(1), 11–29.