



Analisis Profitabilitas ROE pada PT ULTJ dan PT CMRY Periode 2022-2024

Muhammad Rayhan Alderiestara¹, Yoyo Sudaryo², Eko Djoko Prabowo³, Eli Nur Syiam⁴, Mohamad Akmal Iriana⁵, Hilman Fauzan⁶

^{1,2,3,4,5,6} Universitas Indonesia Membangun

muhammad.rayhan@student.inaba.ac.id¹; yoyo.sudaryo@inaba.ac.id² eko.djoko.prabowo@corp.bri.co.id³; elinursyiam@student.inaba.ac.id⁴; hilmanfauzan@student.inaba.ac.id⁵; akmaliriana24@gmail.com⁶

Abstract

This study analyzes and compares the profitability of PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) and PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) using Return on Equity (ROE) and the DuPont framework during 2022–2024. A quantitative descriptive approach was applied using secondary data from audited annual financial statements published by the Indonesia Stock Exchange and the companies. ROE was calculated by dividing net income attributable to owners of the parent by total equity. The DuPont analysis decomposed ROE into net profit margin, total asset turnover, and equity multiplier to identify the main drivers of profitability. The results show that CMRY achieved an average ROE of 21.20%, increasing from 20.19% in 2022 to 22.50% in 2024. ULTJ recorded an average ROE of 16.42%, with a fluctuating pattern and a decline to 15.23% in 2024. The 2024 decomposition indicates that CMRY's higher ROE was mainly supported by a net profit margin of 16.84%, compared with 12.74% for ULTJ, while differences in asset turnover and financial leverage were relatively limited. These findings demonstrate that CMRY managed shareholders' equity more effectively, primarily through stronger profit generation from sales rather than greater reliance on leverage. The study provides comparative evidence for management and investors in evaluating profitability, operational efficiency, and capital utilization in Indonesia's processed dairy industry.

Keywords: Profitability; Return On Equity; Dupont Analysis; Dairy Industry; ULTJ; CMRY

Abstrak

Penelitian ini menganalisis dan membandingkan profitabilitas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) menggunakan Return on Equity (ROE) dan kerangka DuPont selama periode 2022–2024. Penelitian menerapkan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan auditan yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia dan masing-masing perusahaan. ROE dihitung dengan membagi laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk dengan total ekuitas. Analisis DuPont menguraikan ROE menjadi margin laba bersih, perputaran total aset, dan pengganda ekuitas untuk mengidentifikasi faktor utama pembentuk profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CMRY memperoleh ROE rata-rata 21,20%, meningkat dari 20,19% pada 2022 menjadi 22,50% pada 2024. ULTJ mencatat ROE rata-rata 16,42% dengan pola berfluktuasi dan menurun menjadi 15,23% pada 2024. Dekomposisi tahun 2024 menunjukkan bahwa keunggulan ROE CMRY terutama ditopang margin laba bersih sebesar 16,84%, sedangkan ULTJ sebesar 12,74%. Perbedaan perputaran aset dan leverage kedua perusahaan relatif terbatas. Temuan ini menunjukkan bahwa CMRY lebih efektif mengelola modal pemegang saham, terutama melalui kemampuan menghasilkan laba dari penjualan, bukan karena penggunaan leverage yang lebih agresif. Penelitian memberikan bukti komparatif bagi manajemen dan investor dalam mengevaluasi profitabilitas, efisiensi operasional, dan pemanfaatan modal pada industri produk olahan susu di Indonesia.

Kata Kunci: Profitabilitas; Return On Equity; Analisis Dupont; Industri Susu; ULTJ; CMRY

1. Pendahuluan

Industri makanan dan minuman di Indonesia, terutama dalam subsektor produk olahan susu, termasuk sektor strategis yang terus berkembang. Pertumbuhan ini dipicu oleh meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya konsumsi makanan bergizi, perubahan gaya hidup, serta dukungan pemerintah melalui berbagai program peningkatan gizi nasional. Situasi ini juga mendorong persaingan yang ketat antar perusahaan pengolahan susu untuk memperluas pangsa pasar, meningkatkan efisiensi operasional, dan memaksimalkan profitabilitas¹. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) adalah perusahaan yang sudah lama beroperasi dan dikenal sebagai pemimpin pasar susu cair Ultra High Temperature (UHT) dengan merek Ultra Milk². Di sisi lain, PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) atau Cimory adalah perusahaan yang berkembang pesat berkat inovasi

produk susu premium dan diversifikasi ke produk makanan konsumsi dengan merek Cimory, Kanzler, dan Besto³. Kedua perusahaan ini tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga laporan keuangan mereka yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai sumber data objektif untuk analisis dan perbandingan kinerja keuangan⁴. Kinerja keuangan menjadi aspek penting yang diperhatikan oleh investor, kreditor, dan manajemen dalam menilai kesuksesan suatu perusahaan. Salah satu indikator utama untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas, karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki. Analisis rasio profitabilitas memberikan gambaran tentang seberapa efektif perusahaan dalam meraih keuntungan dalam periode tertentu⁵. Rasio profitabilitas yang sangat penting bagi pemegang saham adalah Return on Equity (ROE), yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham⁶. Semakin tinggi ROE, semakin efisien perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk memperoleh keuntungan, sehingga tingkat pengembalian bagi investor pun semakin besar⁷.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ROE adalah indikator yang efektif untuk menilai kinerja perusahaan dan menjadi faktor utama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. ⁸Mengungkapkan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan pengelolaan modal pemegang saham yang efektif. Penelitian lain juga mengungkapkan bahwa variasi profitabilitas antar perusahaan dalam satu industri dipengaruhi oleh efisiensi operasional, pengendalian biaya, dan strategi pemasaran yang diterapkan⁹. Selain itu, ¹⁰menyimpulkan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan laba yang konsisten cenderung memiliki nilai ROE lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang hanya meningkatkan aset tanpa peningkatan laba yang seimbang.

Untuk mendapatkan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai pembentukan ROE, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis DuPont, yaitu metode yang membagi ROE menjadi tiga komponen utama yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Equity Multiplier* (EM). Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengetahui apakah profitabilitas perusahaan lebih dipengaruhi oleh efisiensi operasional, efektivitas penggunaan aset, atau struktur permodalan perusahaan¹¹. Analisis DuPont dianggap memberikan wawasan yang lebih detail dibandingkan hanya melihat nilai ROE secara keseluruhan.

Walaupun sudah banyak penelitian yang membahas profitabilitas perusahaan di sektor makanan dan minuman, studi yang secara khusus membandingkan kinerja profitabilitas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) dengan menggunakan pendekatan ROE dan analisis DuPont masih terbatas. Keduanya memiliki karakteristik bisnis yang berbeda, di mana ULTJ fokus pada produk susu UHT konvensional, sedangkan CMRY berkembang melalui produk susu premium dan diversifikasi makanan olahan. Perbedaan model bisnis ini diduga memengaruhi kemampuan masing-masing perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola modal pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu bagaimana tingkat Return on Equity (ROE) PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) selama periode 2022-2024, bagaimana perbandingan kinerja profitabilitas kedua perusahaan berdasarkan ROE, dan faktor apa yang menyebabkan perbedaan tingkat ROE antara kedua perusahaan berdasarkan analisis DuPont. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis, membandingkan, serta mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi perbedaan ROE pada kedua perusahaan, sehingga hasilnya dapat menjadi referensi bagi investor, manajemen perusahaan, dan peneliti berikutnya dalam mengevaluasi kinerja keuangan pada subsektor produk olahan susu.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi) PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) untuk periode 2022, 2023, dan 2024 yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan subsektor produk olahan susu yang terdaftar di BEI, dengan sampel ditentukan secara

purposif yaitu UL TJ dan CMRY, mengingat keduanya merepresentasikan dua model bisnis yang berbeda dalam industri yang sama.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelaah dan mencatat angka-angka pada laporan keuangan yang relevan, khususnya laba bersih yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk dan total ekuitas. Teknik analisis data dilakukan melalui tiga tahap, yaitu: (1) menghitung ROE masing-masing perusahaan per tahun menggunakan rumus $ROE = (\text{Laba Bersih} \div \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$; (2) membandingkan nilai dan tren ROE kedua perusahaan; dan (3) melakukan dekomposisi DuPont untuk mengidentifikasi faktor pembentuk ROE, yaitu margin laba bersih, perputaran total aset, dan pengganda ekuitas.

3. Hasil dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal yang dimiliki pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan keuntungan¹². Berdasarkan laporan keuangan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) dan PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) selama periode 2022-2024, diperoleh data laba bersih dan total ekuitas sebagaimana disajikan pada Tabel 1 dan Tabel 2.

Tabel 1. Laba Bersih dan Ekuitas UL TJ 2022-2024 (Rp miliar)

Indikator	2022	2023	2024
Laba bersih (atribusi induk)	960,79	1.170,00	1.130,00
Total ekuitas	5.820,00	6.680,00	7.420,00

Sumber: Laporan keuangan UL TJ (diolah dari publikasi laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia, 2022–2024).

Tabel 2. Laba Bersih dan Ekuitas CMRY 2022-2024 (Rp miliar)

Indikator	2022	2023	2024
Laba bersih (atribusi induk)	1.060,00	1.241,78	1.519,43
Total ekuitas	5.250,00	5.941,33	6.752,15

Sumber: Laporan keuangan CMRY (diolah dari publikasi laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia, 2022–2024).

Adapun perhitungan ROE dilakukan menggunakan rumus:

$$ROE = (\text{Laba Bersih} \div \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$$

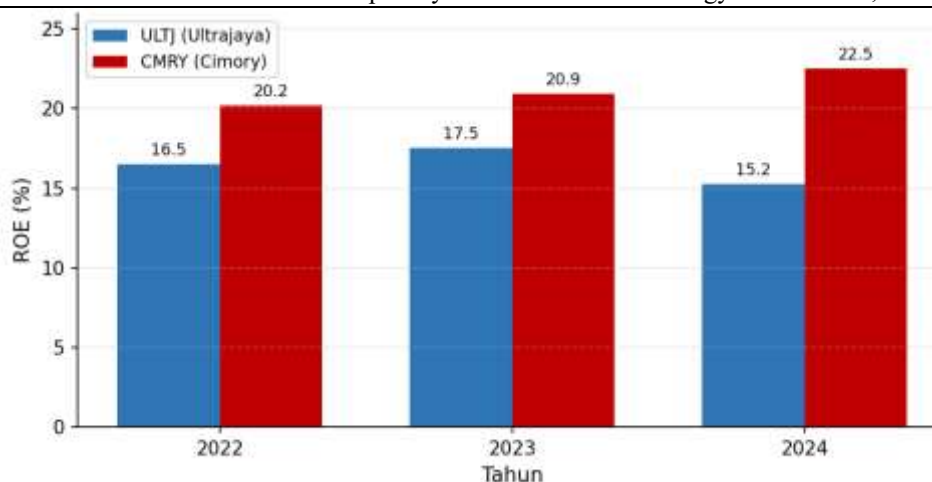
Hasil perhitungan ROE kedua perusahaan disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Perbandingan ROE UL TJ dan CMRY 2022-2024

Perusahaan	ROE 2022	ROE 2023	ROE 2024	Rata-rata
ULTJ (Ultrajaya)	16,51%	17,51%	15,23%	16,42%
CMRY (Cimory)	20,19%	20,90%	22,50%	21,20%
Selisih (CMRY–ULTJ)	+3,68	+3,39	+7,27	+4,78

Sumber: Data diolah penulis (2025).

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diketahui bahwa PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) memiliki tingkat ROE yang lebih tinggi dibandingkan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) selama tiga tahun berturut-turut. Nilai rata-rata ROE CMRY mencapai 21,20%, sedangkan UL TJ hanya 16,42%. Selain itu, ROE CMRY menunjukkan tren yang terus meningkat dari tahun ke tahun, sedangkan ROE UL TJ mengalami fluktuasi dan mengalami penurunan pada tahun 2024. Secara visual, perbandingan ROE kedua perusahaan dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1. Perbandingan ROE ULTJ dan CMRY, 2022-2024

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Cisarua Mountain Dairy Tbk (CMRY) memiliki kinerja profitabilitas yang lebih baik dibandingkan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) selama periode penelitian. Hal tersebut terlihat dari nilai Return on Equity (ROE) CMRY yang secara konsisten lebih tinggi dibandingkan ULTJ. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa CMRY mampu menghasilkan laba bersih yang lebih besar dibandingkan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham sehingga tingkat pengembalian investasi kepada investor menjadi lebih tinggi.

Peningkatan ROE CMRY dari 20,19% pada tahun 2022 menjadi 22,50% pada tahun 2024 menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan efektivitas penggunaan modal pemegang saham. Kenaikan tersebut sejalan dengan meningkatnya laba bersih perusahaan setiap tahun, sementara pertumbuhan ekuitas masih berada pada tingkat yang proporsional. Dengan demikian, perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham melalui peningkatan profitabilitas yang berkelanjutan.

Sebaliknya, PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) mengalami fluktuasi ROE selama periode penelitian. Nilai ROE meningkat pada tahun 2023, namun mengalami penurunan menjadi 15,23% pada tahun 2024. Penurunan tersebut disebabkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan di tengah meningkatnya total ekuitas. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan modal perusahaan belum mampu diimbangi dengan peningkatan laba yang sepadan sehingga efisiensi penggunaan modal menjadi menurun.

Penurunan ROE dapat terjadi apabila pertumbuhan ekuitas lebih cepat dibandingkan pertumbuhan laba bersih¹³. Kondisi tersebut juga dijelaskan oleh Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa tingginya modal sendiri tidak selalu menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi apabila perusahaan belum mampu mengoptimalkan aset dan aktivitas operasionalnya untuk menghasilkan laba¹⁴.

Untuk mengetahui penyebab perbedaan ROE kedua perusahaan, penelitian ini menggunakan pendekatan DuPont Analysis yang memecah ROE menjadi tiga komponen utama, yaitu Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), dan Equity Multiplier (EM).

Tabel 4. Dekomposisi DuPont ROE 2024

Komponen DuPont (2024)	ULTJ	CMRY
Net Profit Margin (NPM)	12,74%	16,84%
Perputaran aset (TATO)	1,049×	1,101×
Equity Multiplier (EM)	1,140×	1,213×

Sumber: Data diolah penulis (2025).

Hasil analisis DuPont menunjukkan bahwa faktor utama yang membedakan ROE kedua perusahaan adalah Net Profit Margin (NPM). Pada tahun 2024, CMRY memiliki NPM sebesar 16,84%, sedangkan ULTJ hanya sebesar 12,74%. Hal tersebut menunjukkan bahwa CMRY mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari setiap rupiah penjualan dibandingkan ULTJ. Tingginya margin laba tersebut dipengaruhi oleh strategi perusahaan yang berfokus pada produk premium, inovasi produk, serta diversifikasi usaha sehingga mampu menciptakan nilai tambah dan mempertahankan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.

Sementara itu, nilai Total Asset Turnover (TATO) kedua perusahaan relatif tidak jauh berbeda, yaitu sebesar 1,101 kali pada CMRY dan 1,049 kali pada UL TJ. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas penggunaan aset kedua perusahaan relatif sama dalam menghasilkan penjualan. Demikian pula dengan nilai Equity Multiplier, di mana CMRY memiliki nilai 1,213 kali, sedangkan UL TJ sebesar 1,140 kali. Perbedaan tersebut relatif kecil sehingga struktur permodalan bukan merupakan faktor dominan yang menyebabkan perbedaan ROE kedua perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nariswari dan Nugraha (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor. Penelitian ini juga mendukung temuan Sari dan Dewi (2021) bahwa efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan margin laba merupakan faktor penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan pada sektor makanan dan minuman. Selain itu, hasil penelitian ini memperkuat penelitian Rahmawati dan Hidayat (2022) yang menemukan bahwa pertumbuhan laba merupakan faktor utama dalam meningkatkan *Return on Equity*. Dalam penelitian ini terlihat bahwa CMRY berhasil meningkatkan laba bersih secara konsisten sehingga mampu meningkatkan ROE setiap tahunnya. Sebaliknya, UL TJ mengalami penurunan laba bersih pada tahun 2024 sehingga menyebabkan tingkat ROE ikut menurun meskipun ekuitas perusahaan terus meningkat. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa analisis DuPont memberikan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan hanya menggunakan ROE. Melalui dekomposisi DuPont dapat diketahui bahwa keunggulan profitabilitas CMRY tidak berasal dari penggunaan utang yang lebih tinggi, melainkan dari kemampuan perusahaan menghasilkan margin laba yang lebih besar. Dengan demikian, strategi operasional dan efisiensi pengelolaan biaya menjadi faktor utama yang menentukan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan tingkat pengembalian modal pemegang saham. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi investor bahwa CMRY memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi sehingga berpotensi memberikan tingkat pengembalian investasi yang lebih baik dibandingkan UL TJ selama periode penelitian. Bagi manajemen UL TJ, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan untuk meningkatkan efisiensi operasional, mengoptimalkan strategi pemasaran, memperbaiki struktur biaya, serta mengembangkan inovasi produk agar mampu meningkatkan margin laba dan Return on Equity pada periode berikutnya.

Analisis Perbandingan Tren ROE Periode 2022-2024

Perbandingan ROE selama tiga tahun memperlihatkan pola yang berbeda antara UL TJ dan CMRY. UL TJ mencatat ROE sebesar 16,51% pada 2022, meningkat menjadi 17,51% pada 2023, kemudian turun menjadi 15,23% pada 2024. Pola tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kinerja pada 2023 belum dapat dipertahankan pada tahun berikutnya. Sebaliknya, CMRY memperlihatkan perkembangan yang lebih konsisten, yaitu dari 20,19% pada 2022 menjadi 20,90% pada 2023 dan kembali meningkat menjadi 22,50% pada 2024. Konsistensi kenaikan ini penting karena ROE tidak hanya menggambarkan besarnya laba, tetapi juga menunjukkan seberapa efektif modal pemegang saham digunakan untuk membiayai kegiatan usaha dan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, selisih rata-rata ROE sebesar 4,78 poin persentase bukan sekadar perbedaan angka, melainkan menggambarkan perbedaan kemampuan kedua perusahaan dalam menjaga pertumbuhan laba relatif terhadap pertumbuhan ekuitas. Perubahan selisih ROE juga memberikan informasi tambahan mengenai dinamika daya saing profitabilitas. Pada 2022, selisih ROE CMRY dan UL TJ mencapai 3,68 poin persentase. Selisih tersebut sedikit menyempit menjadi 3,39 poin persentase pada 2023 karena UL TJ mampu meningkatkan laba bersih lebih cepat dibandingkan pertumbuhan ekuitasnya. Namun, pada 2024 selisih melebar menjadi 7,27 poin persentase. Pelebaran ini terjadi karena CMRY masih mampu meningkatkan laba bersih, sedangkan laba bersih UL TJ menurun ketika ekuitasnya tetap bertambah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa evaluasi ROE perlu dilakukan secara longitudinal dan tidak cukup hanya berdasarkan satu tahun pengamatan. Perusahaan dapat memiliki tingkat ROE yang baik pada satu periode, tetapi kualitas profitabilitasnya baru terlihat ketika kinerja tersebut mampu dipertahankan dalam beberapa tahun.

Dalam perspektif manajemen keuangan, tren ROE yang meningkat secara bertahap lebih memberikan sinyal positif dibandingkan ROE yang tinggi tetapi berfluktuasi tajam. Tren yang stabil menunjukkan bahwa kebijakan operasional, pemasaran, investasi aset, dan pendanaan berjalan dalam arah yang saling mendukung. Temuan penelitian ini memperlihatkan bahwa CMRY lebih mampu membangun kesinambungan antara pertumbuhan penjualan, laba, aset, dan ekuitas. UL TJ tetap mencatat ROE positif dan berada pada tingkat yang cukup baik, tetapi penurunan pada 2024 menjadi indikator bahwa pertumbuhan modal belum seluruhnya menghasilkan kenaikan laba yang sebanding. Interpretasi ini sejalan dengan penggunaan ROE sebagai ukuran efektivitas pengelolaan modal dan bukan hanya ukuran besarnya keuntungan absolut perusahaan.

Dinamika Laba Bersih dan Ekuitas UL TJ

Data UL TJ menunjukkan bahwa laba bersih meningkat dari Rp960,79 miliar pada 2022 menjadi Rp1.170,00 miliar pada 2023, atau tumbuh sekitar 21,78%. Pada periode yang sama, ekuitas meningkat dari Rp5.820,00 miliar menjadi Rp6.680,00 miliar, atau sekitar 14,78%. Pertumbuhan laba yang lebih tinggi daripada pertumbuhan ekuitas menjelaskan kenaikan ROE pada 2023. Situasi tersebut menunjukkan bahwa tambahan modal yang tersedia mampu digunakan untuk memperbesar laba dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat. Secara

operasional, kondisi ini dapat mencerminkan peningkatan volume penjualan, perbaikan margin, pengendalian biaya, atau kombinasi dari beberapa faktor tersebut. Meskipun penelitian ini tidak memisahkan kontribusi setiap pos biaya secara rinci, hubungan antara laba dan ekuitas menunjukkan adanya peningkatan efisiensi penggunaan modal pada 2023.

Kondisi UL TJ berubah pada 2024. Laba bersih menurun dari Rp1.170,00 miliar menjadi Rp1.130,00 miliar atau sekitar 3,42%, sedangkan ekuitas meningkat dari Rp6.680,00 miliar menjadi Rp7.420,00 miliar atau sekitar 11,08%. Ketidakseimbangan arah perubahan tersebut menyebabkan ROE turun menjadi 15,23%. Peningkatan ekuitas pada dasarnya memperkuat kapasitas permodalan dan daya tahan keuangan perusahaan, tetapi modal yang lebih besar harus diikuti kemampuan menghasilkan laba yang memadai agar pengembalian kepada pemegang saham tidak terdilusi. Oleh sebab itu, penurunan ROE UL TJ tidak serta-merta berarti perusahaan mengalami kerugian atau kelemahan keuangan, melainkan menunjukkan bahwa produktivitas ekuitas pada 2024 lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya.

Ekuitas yang terus meningkat dapat berasal dari akumulasi laba ditahan dan perubahan komponen modal lainnya. Dari sudut pandang keberlanjutan, penambahan ekuitas memberikan ruang bagi perusahaan untuk membiayai ekspansi, menjaga likuiditas, memperbarui fasilitas produksi, dan mengurangi ketergantungan pada utang. Namun, manfaat tersebut akan tercermin dalam ROE apabila investasi yang dilakukan mulai menghasilkan tambahan pendapatan dan laba. Karena periode penelitian hanya sampai 2024, belum dapat dipastikan apakah peningkatan ekuitas UL TJ merupakan modal yang sedang berada dalam tahap investasi dan baru akan memberikan hasil pada periode berikutnya. Temuan ini menunjukkan perlunya pemantauan lanjutan atas perkembangan penjualan, biaya produksi, utilisasi aset, dan laba bersih setelah 2024.

Bagi manajemen UL TJ, penurunan ROE dapat digunakan sebagai sinyal evaluasi untuk memastikan setiap tambahan modal dialokasikan pada aktivitas yang menghasilkan nilai tambah. Evaluasi dapat diarahkan pada efisiensi rantai pasok bahan baku, produktivitas fasilitas produksi, efektivitas belanja pemasaran, komposisi produk, serta kontribusi setiap saluran distribusi. UL TJ memiliki kekuatan berupa pengalaman panjang, pengenalan merek yang kuat, dan jangkauan distribusi yang luas. Kekuatan tersebut perlu diterjemahkan menjadi peningkatan margin dan volume penjualan agar pertumbuhan ekuitas kembali diikuti pertumbuhan laba. Dengan demikian, fokus perbaikan bukan hanya menaikkan penjualan, tetapi memastikan peningkatan penjualan memberikan kontribusi laba yang proporsional.

Dinamika Laba Bersih dan Ekuitas CMRY

CMRY memperlihatkan pertumbuhan laba bersih yang konsisten, yaitu dari Rp1.060,00 miliar pada 2022 menjadi Rp1.241,78 miliar pada 2023 dan Rp1.519,43 miliar pada 2024. Pertumbuhan laba sekitar 17,15% pada 2023 dan 22,36% pada 2024 lebih tinggi daripada pertumbuhan ekuitas pada periode yang sama. Ekuitas CMRY meningkat dari Rp5.250,00 miliar menjadi Rp5.941,33 miliar dan selanjutnya menjadi Rp6.752,15 miliar. Perbandingan tersebut menunjukkan bahwa setiap penambahan ekuitas mampu menghasilkan pertumbuhan laba yang lebih besar sehingga ROE meningkat secara berkelanjutan. Pola ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengubah sumber daya pemegang saham menjadi hasil operasi yang semakin produktif.

Pertumbuhan profitabilitas CMRY dapat dikaitkan dengan karakteristik model bisnis yang menekankan inovasi produk, segmentasi premium, dan diversifikasi kategori. Produk dengan nilai tambah yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan membangun persepsi kualitas dan menetapkan harga yang mendukung margin. Diversifikasi ke produk makanan olahan juga membantu perusahaan tidak hanya bergantung pada satu kategori pendapatan. Walaupun penelitian ini tidak menguji pendapatan per segmen secara terpisah, tingginya NPM dan pertumbuhan laba memberikan indikasi bahwa strategi produk dan pasar CMRY mampu menghasilkan nilai ekonomi yang lebih besar dari penjualannya.

Kenaikan ROE CMRY juga perlu dilihat dari kualitas pertumbuhannya. Analisis DuPont menunjukkan bahwa peningkatan ROE tidak terutama dibentuk oleh leverage yang agresif. Equity Multiplier CMRY sebesar 1,213 kali hanya sedikit lebih tinggi daripada UL TJ sebesar 1,140 kali. Artinya, keunggulan pengembalian modal lebih banyak berasal dari kemampuan operasi menghasilkan laba daripada peningkatan ketergantungan pada sumber dana berbasis kewajiban. Kondisi ini memberikan gambaran bahwa profitabilitas CMRY relatif ditopang oleh fundamental operasi. Bagi pemegang saham, pola demikian lebih menarik karena peningkatan ROE yang berasal dari margin dan efisiensi umumnya memiliki profil risiko yang berbeda dibandingkan kenaikan ROE akibat penambahan leverage.

Meskipun demikian, tren positif CMRY tetap harus dinilai secara hati-hati. Pertumbuhan yang cepat dapat meningkatkan kebutuhan modal kerja, kapasitas produksi, distribusi dingin, promosi, dan pengembangan produk. Apabila ekspansi tidak dikendalikan, biaya tambahan dapat menekan margin pada periode berikutnya. Oleh karena itu, tantangan manajemen CMRY adalah mempertahankan keunggulan margin sekaligus menjaga kualitas produk, keandalan pasokan, dan efisiensi distribusi. Perusahaan perlu memastikan bahwa pertumbuhan penjualan tetap menghasilkan arus laba yang sehat dan tidak hanya mendorong peningkatan aset atau beban operasional.

Interpretasi Net Profit Margin sebagai Faktor Pembeda Utama

Hasil dekomposisi DuPont tahun 2024 menunjukkan NPM UL TJ sebesar 12,74% dan NPM CMRY sebesar 16,84%. Selisih 4,10 poin persentase ini merupakan faktor yang paling jelas dalam menjelaskan perbedaan ROE. NPM menggambarkan bagian laba bersih yang tersisa dari setiap rupiah penjualan setelah memperhitungkan beban yang terkait dengan kegiatan perusahaan. Dengan NPM 16,84%, CMRY menghasilkan laba bersih yang lebih besar dari basis penjualan dibandingkan UL TJ. Perbedaan tersebut dapat dipengaruhi oleh harga jual, komposisi produk, biaya bahan baku, efisiensi produksi, beban distribusi, biaya pemasaran, serta kemampuan perusahaan mengendalikan beban umum dan administrasi.

Margin yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan menjual dalam volume yang lebih besar, tetapi menunjukkan bahwa nilai laba yang dipertahankan dari penjualan lebih tinggi. Dalam industri produk olahan susu, margin dapat dipengaruhi oleh variasi harga bahan baku, kebutuhan penyimpanan, umur simpan, biaya energi, pengemasan, dan distribusi. Strategi produk premium dan diversifikasi dapat mendukung margin apabila konsumen menerima proposisi nilai yang ditawarkan. Di sisi lain, perusahaan dengan skala besar dan pasar massal dapat menghadapi tekanan harga yang lebih kuat karena harus mempertahankan keterjangkauan dan volume. Oleh sebab itu, perbedaan NPM antara UL TJ dan CMRY perlu dipahami sebagai hasil dari kombinasi strategi pasar dan pengendalian biaya, bukan hanya perbedaan efisiensi teknis.

Temuan mengenai peran NPM mendukung penelitian yang menempatkan kemampuan menghasilkan laba dari penjualan sebagai penentu penting profitabilitas perusahaan makanan dan minuman. Kurniawati, Mahsina, dan Masyhad (2024) menjelaskan bahwa analisis DuPont membantu mengidentifikasi sumber kinerja keuangan dengan menghubungkan margin, perputaran aset, dan struktur pendanaan. Penelitian Kusumaningtyas, Fitriyani, dan Supratiningsih (2025) juga menegaskan kegunaan sistem DuPont dalam menilai kinerja perusahaan makanan dan minuman secara lebih menyeluruh. Dalam konteks penelitian ini, NPM memberikan penjelasan mengapa perusahaan dengan TATO dan EM yang relatif berdekatan tetap dapat menghasilkan ROE yang berbeda cukup besar.

Bagi UL TJ, peningkatan NPM dapat menjadi prioritas strategis untuk memperbaiki ROE. Upaya tersebut dapat dilakukan melalui penguatan produk bernilai tambah, optimalisasi ukuran dan kemasan, efisiensi penggunaan bahan baku, pengurangan pemborosan produksi, pengendalian biaya logistik, dan evaluasi promosi. Peningkatan margin tidak selalu harus dilakukan melalui kenaikan harga karena perubahan harga dapat memengaruhi daya beli dan volume penjualan. Perusahaan dapat menempuh kombinasi inovasi produk, efisiensi proses, dan pengelolaan portofolio agar laba per unit penjualan meningkat tanpa mengurangi daya saing. Evaluasi perlu dilakukan secara berkala untuk membedakan produk yang memberikan kontribusi margin tinggi dan produk yang terutama berfungsi menjaga volume atau penetrasi pasar.

Interpretasi Total Asset Turnover dan Efektivitas Pemanfaatan Aset

TATO UL TJ sebesar 1,049 kali dan CMRY sebesar 1,101 kali menunjukkan bahwa kemampuan kedua perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari aset relatif berdekatan. Setiap satu rupiah aset pada UL TJ menghasilkan sekitar 1,049 rupiah penjualan, sedangkan pada CMRY menghasilkan sekitar 1,101 rupiah penjualan. Selisih yang terbatas mengindikasikan bahwa efektivitas penggunaan aset bukan satu-satunya penyebab perbedaan ROE. Meskipun CMRY sedikit lebih unggul, kontribusi utama tetap berasal dari margin laba. Temuan ini penting karena perusahaan dapat memiliki perputaran aset yang baik, tetapi apabila biaya tinggi dan margin rendah, ROE yang dihasilkan tetap terbatas.

Perputaran aset pada industri makanan dan minuman berkaitan dengan utilisasi mesin, kapasitas produksi, persediaan, piutang, jaringan distribusi, dan aset pendukung. Perusahaan yang mampu meningkatkan volume penjualan tanpa penambahan aset yang berlebihan akan memperoleh TATO lebih tinggi. Namun, investasi aset baru dapat menyebabkan TATO sementara menurun apabila kapasitas tambahan belum digunakan secara penuh. Oleh karena itu, angka TATO perlu diinterpretasikan bersama tahap perkembangan perusahaan. UL TJ maupun CMRY perlu menjaga keseimbangan antara kebutuhan investasi jangka panjang dan produktivitas aset pada periode berjalan.

Penelitian Sagala, Sembiring, dan Manurung (2025) menunjukkan hubungan antara Total Asset Turnover dan Return on Equity pada perusahaan makanan dan minuman. Utami, Pramesti, dan Leon (2025) juga menekankan keterkaitan efisiensi perusahaan dengan profitabilitas. Hasil penelitian ini konsisten dengan pandangan tersebut, tetapi memperlihatkan bahwa perbedaan TATO UL TJ dan CMRY pada 2024 relatif kecil. Dengan demikian, peningkatan TATO tetap bermanfaat, namun perbaikan ROE UL TJ akan lebih kuat apabila peningkatan pemanfaatan aset disertai kenaikan NPM. Strategi yang hanya mengejar volume penjualan tanpa menjaga margin belum tentu menghasilkan peningkatan pengembalian modal yang optimal.

Manajemen dapat menggunakan analisis aset secara lebih rinci untuk mengidentifikasi bagian yang belum produktif. Aset produksi dapat dievaluasi berdasarkan tingkat utilisasi, waktu henti, produktivitas per lini, dan kontribusinya terhadap penjualan. Persediaan perlu dikelola agar cukup memenuhi permintaan tanpa menimbulkan biaya penyimpanan dan risiko penurunan kualitas. Piutang dan kas juga perlu dikelola agar tidak terlalu besar

dibandingkan kebutuhan operasi. Dengan pengelolaan tersebut, perusahaan dapat memperbaiki kecepatan perputaran aset dan pada saat yang sama menjaga kualitas pelayanan kepada pasar.

Interpretasi Equity Multiplier dan Struktur Permodalan

Equity Multiplier UL TJ sebesar 1,140 kali dan CMRY sebesar 1,213 kali menunjukkan bahwa kedua perusahaan menggunakan leverage pada tingkat yang relatif terbatas dalam membentuk ROE. Nilai yang mendekati satu menggambarkan bahwa sebagian besar aset ditopang oleh ekuitas. CMRY memiliki pengganda ekuitas sedikit lebih tinggi, tetapi selisihnya tidak cukup besar untuk menjelaskan keseluruhan perbedaan ROE. Temuan ini memperkuat kesimpulan bahwa keunggulan CMRY terutama berasal dari profitabilitas operasi, bukan dari penggunaan utang yang jauh lebih besar.

Leverage dapat meningkatkan ROE ketika dana yang diperoleh menghasilkan tingkat pengembalian lebih tinggi daripada biaya pendanaan. Namun, leverage juga meningkatkan kewajiban pembayaran dan risiko keuangan. Oleh karena itu, ROE yang meningkat karena leverage perlu dibedakan dari ROE yang meningkat karena margin dan efisiensi. Zulkifli dan Febriyantoro (2025) menempatkan struktur utang sebagai salah satu determinan ROE pada perusahaan makanan dan minuman. Dalam penelitian ini, keterbatasan perbedaan EM menunjukkan bahwa struktur permodalan kedua perusahaan relatif konservatif dan bukan faktor dominan. Hal ini memberikan ruang bagi analisis untuk lebih berfokus pada kemampuan operasi dan pengelolaan aset.

Bagi UL TJ, menaikkan leverage bukan merupakan solusi otomatis untuk memperbaiki ROE. Penambahan utang dapat meningkatkan pengganda ekuitas, tetapi tidak menjamin kenaikan laba apabila dana tidak digunakan untuk investasi yang produktif. Strategi yang lebih mendasar adalah meningkatkan pengembalian dari aset yang telah dimiliki dan memperbesar margin laba. Bagi CMRY, struktur permodalan yang ada perlu dijaga agar ekspansi tidak mengubah profil risiko secara berlebihan. Pertumbuhan yang dibiayai secara seimbang antara laba ditahan, ekuitas, dan kewajiban akan membantu perusahaan mempertahankan fleksibilitas keuangan.

Kualitas Profitabilitas dan Keberlanjutan Kinerja

Kualitas profitabilitas tidak hanya ditentukan oleh besarnya ROE, tetapi juga oleh sumber pembentuknya dan kemampuan mempertahankannya. ROE CMRY yang meningkat melalui pertumbuhan laba dan margin lebih tinggi menunjukkan kualitas profitabilitas yang relatif kuat selama periode penelitian. Sementara itu, UL TJ masih menghasilkan laba yang besar dan memiliki ekuitas yang terus meningkat, tetapi penurunan laba pada 2024 mengurangi produktivitas modal. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekuitas perlu diikuti strategi untuk mempercepat monetisasi investasi dan menjaga efisiensi biaya.

Analisis selama tiga tahun juga menunjukkan pentingnya keseimbangan antara pertumbuhan dan ketahanan. CMRY berada pada fase pertumbuhan yang lebih cepat, sedangkan UL TJ memiliki basis bisnis yang lebih matang. Perusahaan yang matang dapat menghadapi tantangan pertumbuhan karena pasar utama sudah luas dan perubahan kinerja lebih dipengaruhi efisiensi, inovasi, serta pengembangan kategori baru. Perusahaan yang tumbuh cepat memiliki peluang peningkatan laba lebih besar, tetapi juga menghadapi risiko ekspansi, persaingan, dan kompleksitas operasi. Oleh sebab itu, hasil penelitian tidak dimaksudkan untuk menyatakan bahwa satu perusahaan selalu lebih baik dalam seluruh aspek, melainkan menunjukkan bahwa pada periode 2022-2024 CMRY lebih efektif menghasilkan laba dari ekuitas.

Temuan ini juga perlu dibaca bersama karakteristik industri. Produk olahan susu dipengaruhi perubahan preferensi konsumen, persaingan merek, daya beli, harga bahan baku, biaya distribusi, dan inovasi kemasan. Perusahaan yang mampu merespons perubahan tersebut dengan cepat berpotensi mempertahankan margin dan pertumbuhan. Sebaliknya, tekanan biaya yang tidak dapat diteruskan ke harga jual akan menekan laba. Karena itu, pengelolaan profitabilitas membutuhkan koordinasi antara fungsi produksi, pengadaan, pemasaran, distribusi, dan keuangan. ROE dan DuPont berfungsi sebagai indikator akhir yang merangkum hasil dari keputusan lintas fungsi tersebut.

Handayani, Iqbal, Budianto, dan Pharlina (2026) menekankan penggunaan rasio profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman. Putri, Fathihani, dan Sulistiyowati (2025) juga menghubungkan ROE, TATO, dan NPM dengan penilaian pasar. Penelitian ini melengkapi pandangan tersebut melalui perbandingan langsung UL TJ dan CMRY. Hasilnya memperlihatkan bahwa angka ROE perlu diuraikan agar pengguna laporan keuangan tidak menarik kesimpulan hanya dari satu rasio. Perusahaan dengan ROE lebih tinggi dapat memiliki sumber keunggulan yang berbeda, dan dalam kasus CMRY sumber utama tersebut adalah margin laba bersih.

Implikasi Manajerial bagi UL TJ dan CMRY

Bagi UL TJ, hasil penelitian mengarahkan perhatian pada peningkatan laba relatif terhadap modal yang terus bertambah. Perusahaan dapat meninjau efisiensi biaya produksi, penggunaan energi, bahan baku, distribusi, dan promosi. Pengembangan produk dapat diarahkan pada kategori yang menawarkan margin lebih tinggi tanpa meninggalkan kekuatan pasar utama. Selain itu, manajemen dapat menetapkan ukuran kinerja berbasis pengembalian atas investasi untuk setiap proyek atau lini produk. Pendekatan ini membantu memastikan tambahan ekuitas tidak hanya memperbesar aset, tetapi juga menghasilkan arus laba yang memadai.

ULTJ juga dapat memanfaatkan kekuatan merek dan jaringan distribusi untuk meningkatkan penjualan produk bernilai tambah. Inovasi tidak harus selalu berupa kategori baru, tetapi dapat mencakup reformulasi, ukuran kemasan, segmentasi konsumen, dan penguatan saluran digital. Efisiensi operasional perlu berjalan bersama strategi pertumbuhan karena pemotongan biaya yang berlebihan dapat mengurangi kualitas produk atau jangkauan pasar. Sasaran yang lebih seimbang adalah memperbaiki margin melalui produktivitas dan portofolio produk, sehingga ROE meningkat tanpa memperbesar risiko keuangan secara tidak perlu.

Bagi CMRY, prioritas utama adalah mempertahankan kualitas pertumbuhan. NPM yang tinggi perlu dijaga melalui pengendalian biaya, disiplin harga, inovasi yang relevan, dan efisiensi distribusi. Perusahaan juga perlu memastikan bahwa diversifikasi tidak menimbulkan kompleksitas yang mengurangi fokus dan efisiensi. Setiap ekspansi kapasitas atau kategori baru perlu dievaluasi berdasarkan potensi penjualan, margin, kebutuhan modal kerja, dan waktu pengembalian investasi. Dengan demikian, peningkatan ekuitas dapat tetap menghasilkan pertumbuhan laba yang lebih cepat.

CMRY juga perlu mengantisipasi kemungkinan normalisasi pertumbuhan. Ketika basis penjualan semakin besar, mempertahankan laju pertumbuhan tinggi menjadi lebih menantang. Perusahaan dapat memperkuat loyalitas pelanggan, memperluas distribusi secara selektif, dan menjaga konsistensi kualitas. Pengelolaan merek premium membutuhkan investasi pemasaran, tetapi investasi tersebut harus diukur berdasarkan kontribusinya terhadap volume, harga, dan margin. Analisis DuPont dapat digunakan secara berkala untuk mengetahui apakah perubahan ROE berasal dari margin, perputaran aset, atau struktur pendanaan.

Implikasi bagi Investor dan Pengguna Laporan Keuangan

Bagi investor, hasil penelitian menunjukkan bahwa CMRY memberikan pengembalian ekuitas yang lebih tinggi selama 2022-2024. Namun, ROE tidak seharusnya digunakan sebagai satu-satunya dasar keputusan. Investor perlu mempertimbangkan keberlanjutan laba, arus kas, valuasi saham, risiko industri, kebijakan dividen, dan prospek pertumbuhan. ROE yang tinggi dapat menarik, tetapi manfaat investasi juga dipengaruhi harga yang dibayar untuk memperoleh saham. Oleh karena itu, temuan penelitian lebih tepat digunakan sebagai dasar memahami kualitas profitabilitas dan bukan sebagai rekomendasi langsung untuk membeli atau menjual saham.

ULTJ tetap memiliki karakteristik yang dapat menarik bagi investor tertentu, terutama basis bisnis yang mapan, ekuitas kuat, dan profitabilitas positif. Penurunan ROE pada 2024 perlu dipantau untuk mengetahui apakah bersifat sementara atau mencerminkan perubahan struktural. CMRY menawarkan tren pertumbuhan ROE yang lebih tinggi, tetapi investor juga perlu menilai risiko mempertahankan pertumbuhan dan ekspektasi pasar. Perbandingan ini menunjukkan bahwa preferensi investasi dapat berbeda berdasarkan tujuan, toleransi risiko, dan horizon waktu masing-masing investor.

Kreditur dan manajemen juga dapat memanfaatkan hasil analisis. Kreditur dapat melihat bahwa tingkat leverage kedua perusahaan relatif terbatas berdasarkan EM, sehingga perbedaan profitabilitas lebih berasal dari operasi. Manajemen dapat menggunakan ROE dan DuPont sebagai alat evaluasi lintas periode dan perbandingan terhadap pesaing. Analisis semacam ini membantu menghindari penilaian yang terlalu sederhana, misalnya menganggap peningkatan laba selalu berarti peningkatan efisiensi. Apabila ekuitas atau aset tumbuh lebih cepat daripada laba, rasio pengembalian dapat menurun meskipun laba absolut tetap besar.

Keterkaitan dengan Penelitian Terdahulu dan Kontribusi Studi

Hasil penelitian memperkuat temuan Rahmawati dan Hidayat (2022) bahwa pertumbuhan laba berperan penting dalam peningkatan ROE perusahaan makanan dan minuman. Pada CMRY, pertumbuhan laba yang lebih cepat daripada pertumbuhan ekuitas mendorong ROE meningkat. Pada UL TJ, penurunan laba bersamaan dengan peningkatan ekuitas menyebabkan ROE menurun. Temuan ini juga sejalan dengan Kurniawati, Mahsina, dan Masyhad (2024) serta Kusumaningtyas, Fitriyani, dan Supraptiningsih (2025) mengenai manfaat DuPont untuk mengidentifikasi komponen pembentuk kinerja keuangan.

Penelitian Ariani, Dunakhir, dan Hasyim (2024) membahas keterkaitan struktur modal dan profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman. Hasil penelitian ini memberikan konteks bahwa perbedaan struktur permodalan UL TJ dan CMRY pada 2024 relatif kecil jika dilihat dari EM. Dengan demikian, margin laba menjadi penjas yang lebih kuat untuk perbedaan ROE. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh suatu faktor terhadap profitabilitas dapat berbeda berdasarkan karakteristik perusahaan, periode, dan model bisnis.

Kontribusi penelitian ini terletak pada perbandingan dua perusahaan produk olahan susu dengan karakteristik bisnis berbeda dalam periode yang sama. Penggunaan data 2022-2024 memungkinkan analisis menangkap perubahan setelah kondisi industri dan pasar mengalami penyesuaian. Selain membandingkan ROE, penelitian menguraikan sumber perbedaannya melalui DuPont. Pendekatan ini menghasilkan penjelasan yang lebih preskriptif: UL TJ perlu memperkuat margin dan produktivitas modal, sedangkan CMRY perlu mempertahankan margin dan disiplin ekspansi.

Meskipun demikian, penelitian memiliki keterbatasan. Analisis hanya menggunakan dua perusahaan dan periode tiga tahun sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh industri makanan dan minuman. Dekomposisi DuPont yang ditampilkan secara khusus menggunakan data 2024, sehingga perubahan setiap komponen selama

2022 dan 2023 belum dibandingkan. Penelitian juga belum memasukkan arus kas, likuiditas, risiko pasar, dan faktor nonkeuangan seperti kekuatan merek, kepuasan konsumen, kapasitas produksi, atau kualitas tata kelola. Keterbatasan tersebut tidak mengurangi manfaat temuan, tetapi perlu diperhatikan ketika menginterpretasikan hasil.

Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan dan menghitung NPM, TATO, serta EM untuk setiap tahun. Analisis dapat dikembangkan dengan membandingkan lebih banyak perusahaan, memasukkan Return on Assets, margin operasi, pertumbuhan penjualan, arus kas operasi, dan rasio pasar. Pendekatan kuantitatif juga dapat dipadukan dengan analisis strategi perusahaan untuk menjelaskan hubungan antara inovasi produk, jaringan distribusi, efisiensi biaya, dan profitabilitas. Dengan pengembangan tersebut, analisis kinerja akan memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai sumber keunggulan dan risiko perusahaan.

4. Kesimpulan

Analisis periode 2022–2024 menunjukkan CMRY memiliki ROE rata-rata 21,20% dengan tren meningkat, sedangkan UL TJ mencatat rata-rata 16,42% dengan pola berfluktuasi dan menurun pada 2024. CMRY secara konsisten lebih efektif mengelola modal pemegang saham. Dekomposisi DuPont memperlihatkan bahwa perbedaan utama berasal dari margin laba bersih CMRY yang lebih tinggi, sementara perputaran aset dan pengganda ekuitas kedua perusahaan relatif berdekatan. Dengan demikian, keunggulan profitabilitas CMRY terutama ditentukan oleh kemampuan mengonversi penjualan menjadi laba, bukan oleh penggunaan aset atau leverage yang lebih agresif. UL TJ perlu meningkatkan efisiensi biaya, strategi pemasaran, inovasi produk, dan pertumbuhan laba secara berkelanjutan pada periode mendatang.

Reference

- ADDIN Mendeley Bibliography CSL_BIBLIOGRAPHY Brigham, Eugene F, Houston, And Joel F. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Jakarta: Salemba Empat, 2019.
- Chang, K, Lee, And S Park. “Dupont Analysis And Corporate Financial Performance: Evidence From Manufacturing Firms.” *Journal Of Asian Finance, Economics And Business* 7, No. 8 (2020).
- Hery. *Analisis Laporan Keuangan: Integrated And Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo, 2016.
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Dan Tahunan Emiten UL TJ Dan CMRY*, 2025.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2019.
- Kasmir *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Rajawali Pers, 2022.
- Nariswari, T. N, And N. M Nugraha. “Profitability, Firm Size, Leverage And Firm Value: Evidence From Consumer Goods Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange.” *International Journal Of Commerce And Finance* 6, No. 2 (2020).
- Rahmawati, D, And R Hidayat. “Analisis Profitabilitas Menggunakan Return On Equity Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer* 5, No. 2 (2022).
- Sari, N. P, And Dewi. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 9, No. 3 (2021).
- Badan Pusat Statistik. “Statistik Penyediaan Makanan Dan Minuman Indonesia 2024,” 2024.
- PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. *Laporan Tahunan Dan Laporan Keuangan Konsolidasian Tahun Buku 2024*. Jakarta: Cimory, 2024.
- PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. *Laporan Keuangan Tahunan (Audited) Tahun Buku 2024*. Bandung: Ultrajaya, 2024.
- PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. *Laporan Tahunan 2022*. Bandung: Ultrajaya, 2022.
- PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. *Laporan Tahunan 2023*. Bandung: Ultrajaya, 2023.
- PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. *Laporan Tahunan Dan Laporan Keuangan Konsolidasian Tahun Buku 2022*. Jakarta: Cimory, 2022.
- PT Cisarua Mountain Dairy Tbk. *Laporan Tahunan Dan Laporan Keuangan Konsolidasian Tahun Buku 2023*. Jakarta: Cimory, 2023.
- Ariani, R., Dunakhir, S., & Hasyim, S. H. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal Of Economics And Business*, 4(5), 2478–2492. <https://doi.org/10.54373/Ifjeb.V4i5.2084>
- Kurniawati, N., Mahsina, & Masyhad, M. (2024). The Du Pont System In Measuring Financial Performance In The Food And Beverage Company Sub-Sector. *Equity: Jurnal Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.46821/Equity.V5i1.550>
- Sagala, I. K., Sembiring, C. A., & Manurung, E. T. (2025). Pengaruh Total Asset Turnover Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2023. *Journal Of Business, Finance, And Economics*, 6(1), 313–323. <https://doi.org/10.32585/Jbfe.V6i1.6753>
- Utami, R., Pramesti, A., & Leon, F. M. (2025). The Effect Of Company Liquidity And Efficiency On Profitability In The Food And Beverage Sub-Sector On The Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Interdisciplinary Journal Of Sharia Economics*, 8(1), 2903–2925. <https://doi.org/10.31538/Ijse.V8i2.6031>
- Elisabeth, R. A., Anwar, A., & Syachbrani, W. (2026). Pengaruh Tingkat Aktivitas Bisnis Terhadap Dividen Perusahaan Melalui Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 10(1), 204–217. <https://doi.org/10.30871/Jama.V10i1.12891>
- Putri, Z. A. S., Fathihani, & Sulistiyowati, R. (2025). Pengaruh Return On Equity, Total Asset Turnover, Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020–2024. *Hatta: Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, 3(2), 153–163. <https://doi.org/10.62387/Hatta.V3i2.283>

- Zulkifli, & Febriantoro, M. T. (2025). Current Ratio And Debt To Equity Ratio As Determinants Of Return On Equity In Food And Beverage Companies. *International Journal Of Business, Law, And Education*, 6(2), 1070–1081. <https://doi.org/10.56442/Ijble.V6i2.1136>
- Mulia, S., Mursidah, Yunita, N. A., Mardiaton, Yunina, & Indrayani. (2025). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023. *E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 26(2). <https://doi.org/10.29103/E-Mabis.V26i2.1529>
- Handayani, M., Iqbal, M., Budianto, E., & Pharlina, N. D. (2026). Profitability Ratio Analysis To Measure Financial Performance: Study On Food And Beverage Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2021–2024 Period. *International Journal Of Entrepreneurship And Business Development*, 9(1), 73–83. <https://doi.org/10.29138/Ijebd.V9i1.3529>
- Kusumaningtyas, D. S., Fitriyani, S. I., & Supratiningsih, J. D. (2025). Assessment Of Financial Performance Of Food And Beverage Companies In Indonesia With The Dupont System Method. *TSARWATICA: Islamic Economic, Accounting, And Management Journal*, 7(1). <https://doi.org/10.35310/Tsarwatica.V7i1.1514>