

ANALISIS KOMBINASI BISNIS BERDASARKAN STRUKTUR KELOMPOK USAHA TERHADAP HARGA SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI

Risma Aulia Sunardi¹, Chandra Pribadi², Amelia Rahmi³

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan

Email korespondensi: ² aularisma2611@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis hasil kombinasi bisnis sebelum dan sesudah akuisisi dengan rasio profitabilitas terhadap harga saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2019-2022. Jenis penelitian ini adalah deskriptif eksploratif dengan data kuantitatif. Sumber data yang digunakan data sekunder berupa laporan keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2019-2022. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif non statistik. Hasil penelitian ini bahwa JPFA sebelum dilakukan akuisisi nilai rata-rata rasio profitabilitas mengalami penurunan dibandingkan setelah akuisisi. Entitas anak pada struktur kelompok usaha di tahun 2020 tercatat 34 entitas anak, lalu setelah akuisisi pada tahun 2021 menjadi 36 entitas anak. PER sebelum akuisisi menunjukkan kinerja lebih positif dibandingkan setelah akuisisi. Nilai PBV setelah akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan sebelum akuisisi. Rasio profitabilitas terhadap harga saham menunjukkan bahwa ROA, ROE, NPM, dan OPM setelah akuisisi mengalami peningkatan yang signifikan dibandingkan GPM mengalami kondisi menurun sebelum maupun setelah akuisisi. Sementara hasil analisis harga saham, PER sebelum akuisisi menghasilkan saham yang berada dalam kondisi overvalued, lalu setelah akuisisi PER dalam kondisi undervalued, kemudian dengan pendekatan PBV menghasilkan saham yang berada dalam kondisi overvalued pada tahun 2019-2022.

Kata Kunci: kombinasi bisnis; struktur kelompok usaha; harga saham

ABSTRACT

The aim of the research is to analyze the results of the business combination before and after the acquisition with the profitability ratio to the share price of PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk in 2019-2022. This type of research is exploratory descriptive with quantitative data. The data source used is secondary data, research data in the form of the financial report of PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk for 2019-2022. The data analysis method used is non-statistical descriptive analysis. The result of this study is that JPFA before the acquisition of the average value of profitability ratio decreased compared to after the acquisition. In addition, there were 34 subsidiaries in the business group structure in 2020, with 36 subsidiaries in 2021. The market ratio using P/E before acquisition shows more positive performance than after acquisition. On the other hand, the PBV value after the acquisition has increased. Then, the profitability ratio to share price shows that ROA, ROE, NPM, and OPM after the acquisition experienced a significant increase compared to GPM experiencing a declining condition before and after the acquisition. While the results of the stock price analysis, PER before the acquisition produced shares that were in an overvalued condition, then after the acquisition PER was in an undervalued condition, then with the PBV approach produced shares that were in an overvalued condition in 2019-2022.

Keywords: business combination, business group structure, stock price

PENDAHULUAN

Penggabungan usaha melalui akuisisi merupakan salah satu bentuk corporate action yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau go public. Oleh karena itu, akuisisi menjadi fokus perhatian bagi para investor dan emiten yang beroperasi di pasar modal. Dampak dari corporate action ini dapat memberikan sentimen positif maupun negatif terhadap pasar. Perusahaan lebih memilih akuisisi karena dianggap sebagai cara tercepat untuk mencapai tujuan tanpa harus memulai dari awal dengan bisnis baru (Dewi, 2015).

Tindakan akuisisi memiliki nilai informatif yang penting bagi investor, sehingga dapat mempengaruhi kebijakan investasi dan menyebabkan perubahan harga saham karena adanya peningkatan atau penurunan aktivitas transaksi saham (Andyani & Gayatri, 2018). Oleh karena itu, keputusan akuisisi menarik perhatian pelaku pasar. Lalu menurut (Sulistiyawati & Andini, 2022) bahwa keputusan untuk melakukan akuisisi memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Sebaliknya, akuisisi yang tidak berhasil memiliki hubungan negatif dengan keputusan akuisisi. Jika akuisisi berjalan dengan baik, kemungkinan kinerja keuangan perusahaan akan membaik. Keberhasilan suatu akuisisi dapat dinilai melalui kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi, terutama pada perusahaan yang mengakuisisi (Vincensia et al., 2019).

Perusahaan yang menjadi subjek penelitian ini adalah PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dengan kode emiten (JPFA), yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 1989. JPFA telah memperluas operasinya dengan melakukan corporate action berupa akuisisi PT So Good Food (SGF) sebuah perusahaan yang bergerak di bidang industri pengolahan makanan. Pengambilalihan PT So Good Food dilakukan pada tanggal 28 Agustus 2020 sebagai langkah strategis untuk memperluas bisnis hilir termasuk meningkatkan kapasitas produksi daging olahan, memperluas penjualan langsung produk olahan kepada konsumen dan meningkatkan likuiditas di pasar saham. Dengan hasil penggabungan ini, diharapkan kualitas perusahaan akan meningkat, yang nantinya akan mendukung perkembangan bisnis di pasar domestik maupun Internasional di masa yang akan datang (www.kampungpasarmodal.com). Berikut ini disajikan Tabel dan Gambar Rasio Profitabilitas dan Rasio Nilai Pasar Pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Tahun 2019-2022.

Tabel 1. ROA, ROE, NPM, GPM, OPM, PER dan PBV Pada JPFA Tahun 2019-2022

Rasio	Pra-Akuisisi		Pasca Akuisisi		Rata- rata
	2019	2020	2021	2022	
Profitabilitas					
• ROA (%)	6,73	4,71	7,45	4,56	5,86
• ROE (%)	15,08	10,71	16,26	10,92	13,24
• NPM (%)	4,61	3,31	4,75	3,04	3,93
• GPM (%)	20,25	20,10	17,87	15,69	18,48
• OPM (%)	8,04	6,72	7,85	5,62	7,06
Nilai Pasar					
• PER (X)	10,03	13,98	9,38	10,09	-
• PBV (X)	1,51	1,50	1,53	1,10	-

Sumber : www.idx.co.id. diolah oleh penulis, 2023



Gambar 1. Bid dan Offer Saham JPFA

Diketahui bahwa JPFA yang melakukan akuisisi pada tahun 2020, mengalami perubahan dalam rasio profitabilitas dan nilai pasar. Data pada Tabel memperlihatkan bahwa setelah terjadinya akuisisi emiten JPFA mengalami peningkatan rata-rata dalam rasio profitabilitas pada tahun 2021. Peningkatan ini terlihat dari kenaikan ROA sebesar 7,45%, ROE meningkat sebesar 16,26%, NPM meningkat sebesar 4,75% dan peningkatan OPM sebesar 7,85% sedangkan GPM mengalami penurunan sebesar 17,87%. Hal ini dikarenakan meningkatnya total penjualan yang tidak diikuti laba bersih sebelum pajak. Sementara itu, rasio nilai pasar pada tahun 2021 PBV meningkat mencapai 1,53 kali sedangkan PER mengalami penurunan sebesar 9,36 kali. Namun, setelah akuisisi pada tahun 2022, hampir semua indikator mengalami penurunan, kecuali PER yang justru meningkat hingga mencapai 10,09 kali. Hal ini terjadi karena adanya perubahan dalam pasar setelah akuisisi yang dapat mengakibatkan penurunan pendapatan yang berdampak pada seluruh rasio keuangan.

Realisasi dari kecenderungan pertumbuhan harga saham yang diperdagangkan dapat dijelaskan sebagai berikut. Berdasarkan Gambar terlihat bahwa pergerakan saham, mencakup closing price, bid price, offer price, bid volume dan offer volume kecenderungan mengalami fluktuasi. Kenaikan *bid volume* terlihat pada tahun 2020 mencapai 799.000 lot dan pada tahun 2022 mencapai 112.300 lot. Sementara itu, pada offer volume terjadi kenaikan pada tahun 2020 sebanyak 2.814.800 lot dan pada tahun 2021 sebanyak 1.115.600 lot. Namun pada tahun 2022, terdapat kecenderungan penurunan sebesar 66.900 lot. Hal tersebut disebabkan oleh menurunnya harga saham yang berdampak pada lonjakan antrean jual (offer). Sementara itu, pada bid price dan offer price, terlihat fluktuasi yang cukup signifikan. Namun, fluktuasi ini tidak selalu mengikuti fluktuasi keseluruhan harga saham. Hal ini dipengaruhi oleh evaluasi dan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan kondisi pasar secara keseluruhan.

Selain itu, menurut Khodilla (2022) pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk kinerja fundamental perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh peneliti Dhiya (2020) dan Richard dan Puspitasari (2020) bahwa terdapat perbedaan rata-rata harga saham perusahaan setelah pengumuman akuisisi yang dilakukan induk perusahaan. Hal ini disebabkan oleh faktor ketersediaan informasi yang luas dan efisien, dan tindakan investasi yang tertarik dengan informasi mengenai akuisisi.

Akuisisi secara teoritis diharapkan dapat meningkatkan aset dan liabilitas perusahaan serta memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan laba perusahaan. Sebagai konsekuensi, investor mengharapkan untuk mendapatkan dividen atas saham yang dimilikinya dari kenaikan harga saham. Namun, pada kenyataannya pasca akuisisi emiten JPFA mengalami penurunan harga saham tidak selaras dengan kinerja keuangan pasca akuisisi. Berdasarkan uraian di atas terdapat kesenjangan antara teori dan fakta yang ada sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut dengan judul "Analisis Kombinasi Bisnis Berdasarkan Struktur Kelompok Usaha Terhadap Harga Saham Yang Diperdagangkan (Sebelum dan Sesudah Akuisisi) Pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Tahun 2019-2022".

Adapun pertanyaan penelitian yakni bagaimana hasil rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. permasalahan ini penting untuk diteliti agar dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan Tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis hasil kombinasi bisnis sebelum dan sesudah akuisisi dengan rasio profitabilitas terhadap harga saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2019-2022.

KAJIAN LITERATUR & PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kombinasi Bisnis

Kombinasi bisnis merupakan salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Tentang "Penggabungan Usaha" yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) pada paragraf 8 mendefinisikan "Penggabungan usaha (business combination) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena suatu perusahaan menyatu dengan (uniting with) perusahaan lain atau memperoleh kendali (control) atas aset dan operasi perusahaan lain".

Kombinasi bisnis terdiri dari tiga bentuk hukum yaitu merger, konsolidasi dan akuisisi. Berikut penjelasan berdasarkan pasal 1 Ayat 2 PP 57/2010 tentang Penggabungan atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilan Saham. Merger adalah suatu kombinasi antara dua perusahaan dimana hanya satu dari entitas yang bertahan sedangkan entitas lain dibubarkan. Setelah terjadinya merger, perusahaan hasil penggabungan dibubarkan atau dilikuidasi sedangkan perusahaan yang mengambil alih tetap beroperasi secara hukum sebagai suatu badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambil alih. Konsolidasi adalah penggabungan atau peleburan merupakan perbuatan hukum oleh dua atau lebih badan usaha untuk melakukan peleburan dengan mendirikan sebuah badan usaha baru yang menerima aktiva dan pasiva dari perseroan terbatas yang meleburkan diri, yang mana secara hukum status badan usaha yang melakukan peleburan tersebut berakhir atau bubar. Akuisisi atau pengambilalihan merupakan perbuatan hukum berupa pengambilalihan saham suatu badan usaha oleh pelaku usaha lain, sehingga terjadi peralihan pengendalian atas badan usaha. Menurut Daryanto (2017) bahwa alasan perusahaan melakukan akuisisi yaitu untuk memperbaiki sistem manajemen perseroan yang terakuisisi. Selain itu, secara umum alasan akuisisi yaitu bertujuan menambah sinergi, memperluas pasar, melindungi pasar, memperluas bisnis intinya dan mendapatkan dasar berpihak di luar negeri.

Menurut Khodilla (2022) klasifikasi akuisisi dibagi menjadi tiga yaitu: (1) akuisisi horizontal merupakan Merupakan proses pengambilalihan sebagian besar saham organisasi oleh perusahaan dengan jenis bisnis yang sama. (2) Akuisisi Vertikal merupakan proses pengambilalihan sebagian besar saham perusahaan pemasok atau mengambil alih pelanggan dari badan usaha yang dibeli. (3) Akuisisi Konglomerat merupakan proses pengambilalihan sebagian besar saham, aset, atas kepemilikan suatu badan usaha yang sama. Dapat disimpulkan bahwa dilakukannya kombinasi bisnis yang dapat berbentuk merger maupun akuisisi akan mampu membentuk kekuatan dan sinergi baru bagi perusahaan, karena adanya keahlian dan peluang baru yang tercipta.

Struktur Kelompok Usaha

Struktur organisasi adalah pengaturan formal pekerjaan dalam suatu organisasi. Struktur ini, yang dapat ditampilkan secara visual dalam bagan organisasi, juga melayani banyak tujuan (Robbins dan Coulter, 2016). Lalu menurut Griffin & Moorhead (2014) mendefinisikan bahwa struktur organisasi merupakan sistem tugas, pelaporan, dan hubungan otoritas di mana suatu organisasi melakukan hal tersebut. Tujuan dari struktur organisasi adalah untuk menunjukkan bagaimana tugas-tugas pekerjaan secara formal ditetapkan, dikelompokkan dan dikoordinasikan.

Menurut Muhtadin (2022) Struktur kelompok usaha merujuk pada tata cara organisasi dan hubungan antara entitas- entitas yang tergabung dalam suatu kelompok usaha. Lalu menurut (John dan Gaba, 2019) menyatakan bahwa struktur organisasi yaitu untuk meningkatkan kemampuan organisasi dalam memproses informasi dan menghadapi kompleksitas internal dan ketidakpastian lingkungan. Tujuan dari struktur organisasi untuk menciptakan kerangka kerja yang jelas dan terorganisir untuk mengelola dan mengkoordinasikan kegiatan perusahaan. Menurut (Wisnu, 2019) setiap organisasi memiliki tujuan yang secara umum yaitu pertumbuhan dan perkembangan yang ingin berada dalam kondisi yang sama seperti ketika pertama kali didirikan terutama bagi organisasi yang bersifat mencari keuntungan (profit), stabilitas untuk mempertahankan Upaya organisasi untuk tetap dapat bertahan dan stabil dalam berbagai perubahan dan tantangan di dunia usaha.

Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa struktur kelompok usaha merupakan sistem atau kerangka kerja yang digunakan untuk mengatur hubungan antar entitas bisnis yang terkait dalam kelompok usaha. Tujuan dari struktur ini untuk mencapai tujuan bersama, mengoptimalkan sinergi dan meningkatkan efisiensi operasional.

Harga Saham

Perubahan harga pasar saham menjadi perhatian penting bagi para investor dalam melakukan investasi pada pasar modal. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham yang dikemukakan oleh Hartono (2017) adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, yang dimana ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Lalu menurut Rachmin & Azib (2018) menyatakan harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk setiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Jenis harga saham dapat dibagi menjadi beberapa berdasarkan pertimbangan tertentu. Menurut Azis (2015) sebagai berikut: (1) harga nominal, merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang telah ditetapkan emiten sebagai nilai setiap lembar yang diterbitkan; (2) harga perdana, merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*); (3) Harga Pasar, merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lainnya. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi ini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi sehingga disebut sebagai harga di pasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga Perusahaan penerbitnya.

Nilai harga saham suatu perusahaan dapat memberikan indikasi atau informasi penting tentang keadaan perusahaan dan persepsi pasar terhadap saham tersebut. Menurut (Azis, 2015) beberapa indikator harga saham yang dapat dilihat dari nilai harga saham antara lain: (1) nilai buku (*book value*), adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. nilai buku perlembar saham merupakan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham; (2)

nilai pasar (*market value*), adalah harga pasar yang terjadi di pasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar; (3) nilai intrinsik (*intrinsic value*), adalah nilai yang didasarkan pada susunan yang dibangun kemudian disepakati oleh pihak-pihak yang memerlukan nilai suatu saham, dengan kata lain nilai sebenarnya atau seharusnya dari suatu saham.

Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

(investor) perusahaan. Jika tingkat ROE suatu perusahaan meningkat, dapat diartikan jumlah penerimaan entitas atau perusahaan atas potensi penerimaan investasi baik dan manajemen biaya juga berjalan dengan efektif. Menurut Suprihatin (2022) rumus untuk menghitung ROE:

Laba Bersih

Keberhasilan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya adalah terwujudnya kinerja yang sesuai dengan target atau bahkan lebih baik dari waktu ke waktu. Untuk mengetahui kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Penggunaan penilaian rasio keuangan digunakan untuk melakukan evaluasi dari kinerja keuangan perusahaan serta melakukan komparasi berbagai jenis pos yang disajikan dalam laporan keuangan untuk melihat hasil yang dicapai atas operasional perusahaan. Ada beberapa rasio keuangan yang digunakan sebagai alat ukur dalam penelitian ini diantaranya:

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas, rasio ini digunakan untuk melihat tingkat efektivitas operasional manajemen perusahaan dengan menggunakan indikator hasil dari investasi melalui aktivitas penjualan perusahaan. Ada beberapa jenis yang dipakai peneliti yakni:

Return on Assets (ROA)

Rasio ini mengukur pengembalian yang dijamin dengan aset milik perusahaan, yang juga mengetahui kemampuan perusahaan atau entitas usaha dalam membiayai aktiva berupa aset yang dikuasai entitas atau perusahaan. Secara umum ROA yang tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang lebih baik. Menurut Suprihatin (2022) rumus untuk menghitung ROA:

Net Profit Margin (NPM)

Rasio ini menggambarkan tingkat persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Secara umum net profit margin yang lebih tinggi cenderung dianggap lebih baik karena menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Gross Profit Margin (GPM)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. GPM dihitung dengan laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan.

Operating Profit Margin (OPM)

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. OPM mencerminkan efisiensi bisnis, sehingga ratio yang tinggi menunjukkan kerugian karena itu berarti bahwa setiap rupiah penjualan terserap dengan biaya tinggi dan tersedia untuk laba rendah.

Return on Equity (ROE)

Rasio ini mengukur keuangan yang digunakan untuk menentukan besaran keuntungan (laba) bagi pemilik saham.

Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar merupakan suatu rasio pengukuran yang digunakan untuk melihat nilai perusahaan dimasa depan dengan membandingkannya nilai perusahaan dimasa lampau. Entitas usaha (perusahaan) yang kepemilikan sahamnya di pasar modal telah dijual, maka jenis pengukuran ini lebih mudah dilakukan.

Price to Earnings Ratio (PER)

PER merupakan salah satu ukuran financial yang bertujuan sebagai pembanding antara harga pasar saham per lembar saham dengan jumlah laba (keuntungan) per lembar saham. PER bertujuan guna melihat tingkat pertumbuhan perusahaan. Nilai PER rendah seringkali dianggap lebih baik. Hal ini mengindikasikan bahwa harga saham relatif terhadap laba perusahaan lebih murah, begitu sebaliknya.

Price to Book Value (PBV)

PBV adalah harga per lembar saham biasa suatu perusahaan yang relatif terhadap nilai buku, dimana nilai buku tersebut diperoleh dari porsi ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar (Fawaid, 2017). PBV yang lebih tinggi berarti pasar percaya terhadap prospek perusahaan, PBV yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan di masa depan. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif baik terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Kerangka Pemikiran

Akuisisi adalah proses di mana suatu perusahaan mengambil alih kepemilikan suatu perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan. Dalam perspektif perusahaan pengakuisisi dapat memberikan feedback positif berupa peningkatan performansi perusahaan. Perubahan kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi dapat berpengaruh terhadap harga saham. Pengukuran kinerja yang mencerminkan nilai perusahaan publik tidak hanya dari perspektif keuangan, namun juga melalui sudut pandang saham di pasar modal.

Dalam proses persetujuan akuisisi, diharapkan akan tercipta pendapatan positif yang menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan yang memperoleh dari proses efisiensi. Dengan adanya proses holding diharapkan dapat memperkuat modal, sinergi dan efisiensi setiap perusahaan yang terlibat sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Teori Sinyal (Signaling Theory) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik secara sadar mengirimkan sinyal ke pasar. Hal ini diharapkan dapat membantu pasar untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Para pelaku pasar modal sering menggunakan informasi tersebut sebagai tolak ukur atau pedoman saat melakukan transaksi jual beli saham suatu perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini yaitu deskriptif (eksploratif) dengan metode penelitian studi kasus. Penelitian studi kasus digunakan untuk mempelajari suatu unit dan selama kurun waktu tertentu dengan menggunakan data masa lampau dan sekarang dari unit tersebut (Zacharias, 2019). Teknik penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan melakukan analisis kombinasi bisnis berdasarkan struktur kelompok

usaha terhadap harga saham di perdagangan (sebelum dan sesudah akuisisi) pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Tahun 2019-2022.

Objek dalam penelitian ini adalah kombinasi bisnis berdasarkan struktur kelompok usaha sebagai variabel independen (bebas) sedangkan variabel dependen (terikat) yaitu harga saham. Unit analisis yang digunakan adalah organisasi (organization). Lokasi penelitian dilakukan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dengan alamat Gedung Bursa Efek Indonesia, Tower 1, Lantai 6., Jl. Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta 12190, Indonesia. Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang mencakup informasi terkait jumlah, perbandingan, volume, yang berupa angka-angka. Sumber data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data dapat diperoleh melalui situs www.idx.co.id dan www.japfacomfeed.co.id.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Sub Variabel	Indikator	Pengukuran Skala
Rasio Profitabilitas (X)	• Return on Assets (ROA)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
	• Return on Equity (ROE)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
	• Net Profit Margin (NPM)	$\frac{\text{Laba Bruto}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$	Rasio
	• Gross Profit Margin (GPM)	$\frac{\text{Laba Bruto}}{\text{Penjualan Kotor}} \times 100\%$	Rasio
	• Operating Profit Margin (OPM)	$\frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$	Rasio
Struktur Kelompok Usaha		• Segmen operasi • Jumlah anak entitas	Nominal
Perdagangan Saham (Y)	• Price to Earning Ratio (PER)	$\frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$	Rasio
	• Price to Book Value (PBV)	$\frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio

Sumber: Tabel diolah oleh peneliti, 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Data Pada Rasio Profitabilitas

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk sebelum dan sesudah akuisisi dapat dikatakan memiliki fundamental yang diwakili oleh indikator profitabilitas yang signifikan. Hal ini sebagaimana terlihat pada Tabel 4 berikut.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) PT Japfa Comfeed Indonesia pada tahun 2019 sampai tahun 2022 mengalami

kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2019 nilai Return on Assets (ROA) yang dicapai sebesar 6,73%, dari total aset yang dioperasikan sebesar Rp 26.650.895 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.793.914 Juta. Artinya, setiap Rp 1 total aset turut berkontribusi menciptakan Rp 0,67 laba bersih. Pada tahun 2020 nilai ROA yang dicapai sebesar 4,71%, dari total aset yang dioperasikan sebesar Rp 25.951.760 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.221.904 Juta. Artinya, setiap Rp 1 total aset turut berkontribusi menciptakan Rp 0,47 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aset mengalami penurunan sebesar 2,02% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2021 nilai ROA sebesar 7,45%, dari total aset yang dioperasikan sebesar Rp 28.589.656 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 2.130.896 Juta. Artinya, setiap Rp 1 total aset turut berkontribusi menciptakan Rp 0,74 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aset mengalami kenaikan sebesar 2,74% dari tahun sebelumnya. Dengan demikian telah terjadi peningkatan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan.

Tabel 3. Hasil Perhitungan ROA Pada JPFA Tahun 2019-2022

	Tahun	Laba Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)	Total Aset (Dalam Jutaan Rupiah)	Rasio (%)
Pra- Akuisisi	2019	1.793.194	26.650.895	6,73
	2020	1.221.904	25.951.760	4,71
Pasca Akuisisi	2021	2.130.896	28.589.656	7,45
	2022	1.490.931	32.690.887	4,56

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023

Pada tahun 2022 nilai ROA sebesar 4,56%, dari total aset yang dioperasikan sebesar Rp 32.690.887 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.490.931 Juta. Artinya, setiap Rp 1 total aset turut berkontribusi menciptakan Rp 0,45 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aset mengalami penurunan yaitu 2,89% dari sebesar 4,56%. Hal ini disebabkan oleh naiknya nilai piutang dan persediaan sebesar 20,6% sebagai meningkatkan penjualan dengan cara investasi pada piutang.

Return on Equity (ROE)

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, terlihat bahwa Return on Equity (ROE) PT Japfa Comfeed Indonesia selama tahun 2019 sampai tahun 2022 mengalami kenaikan bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas mengalami penurunan sebesar 4,37% dari tahun sebelumnya.

Tabel 4. Hasil Perhitungan ROE Pada JPFA Tahun 2019-2022

	Tahun	Laba Bersih (dalam jutaan rupiah)	Total Ekuitas (dalam jutaan rupiah)	ROE (%)
Pra-akuisisi	2019	1.793.914	11.896.814	15,08
	2020	1.221.904	11.411.970	10,71
Pasca-akuisisi	2019	2.130.896	13.102.710	16,26
	2020	1.490.931	13.654.777	10,92

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023

Pada tahun 2021, nilai ROE yang dicapai sebesar 16,26%, dari total ekuitas yang dioperasikan sebesar Rp 13.102.710 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 2.130.896 Juta. Artinya, setiap Rp 1 ekuitas turut berkontribusi menciptakan Rp 0,162 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas mengalami kenaikan sebesar 5,34%. Pada tahun 2022, nilai ROE yang dicapai sebesar 10,92%, dari total ekuitas yang dioperasikan sebesar Rp 13.654.777 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.490.931 Juta. Artinya, setiap Rp 1 ekuitas turut berkontribusi menciptakan Rp 0,109 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh ROE seiring dengan turunnya ROA.

Net Profit Margin (NPM)

Nilai Return on Equity (ROE) pada tahun 2019 yang dicapai sebesar 15,08%, dari total ekuitas yang dioperasikan dengan sebesar Rp 11.896.814 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.793.914 Juta. Artinya, setiap Rp 1 ekuitas turut berkontribusi menciptakan Rp 0,150 laba bersih.

Tabel 5. Hasil Perhitungan NPM Pada JPFA Tahun 2019-2022

	Tahun	Laba Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)	Penjualan Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)	NPM (%)
Pra- Akuisisi	2019	1.793.914	38.872.084	4,61
	2020	1.221.904	36.964.948	3,31
Pasca Akuisisi	2021	2.130.896	44.878.300	4,75
	2022	1.490.931	48.972.085	3,04

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023

Pada tahun 2020, nilai ROE yang dicapai sebesar 10,71%, dari total ekuitas yang dioperasikan sebesar Rp 11.441.970 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.221.904 Juta. Artinya, setiap Rp 1 ekuitas turut berkontribusi menciptakan Rp 0,107 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa Net Profit Margin (NPM) PT Japfa Comfeed Indonesia selama tahun 2019 sampai tahun 2022 mengalami kenaikan dan penurunan. Nilai Net Profit Margin (NPM) pada tahun 2019 yang dicapai sebesar 4,61%, dari penjualan bersih yang dioperasikan dengan sebesar Rp 38.872.084 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.793.914 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,46 laba bersih. Pada tahun 2020, nilai NPM sebesar 3,31%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 36.964.948 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.221.904 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,33 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas penjualan mengalami penurunan sebesar 1,3%. Hal ini terjadi terutama disebabkan oleh berkurangnya daya beli masyarakat selama tahun 2020 karena pandemi Covid-19.

Pada tahun 2021, nilai NPM sebesar 4,75%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 44.878.300 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 2.130.896 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,47 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas mengalami kenaikan sebesar 1,44%. Pada tahun 2022, nilai NPM sebesar 3,04%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 48.972.085 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 1.490.931 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,30 laba bersih. Hasil ini disebabkan oleh manajemen biaya yang kurang efektif menjadi faktor utama. Terutama dalam proses produksi sepanjang tahun 2022. Kemampuan dari perusahaan dalam meningkatkan jumlah pendapatannya setiap periode sedikit banyak akan mempengaruhi kenaikan dan penurunan dari NPM.

Gross Profit Margin (GPM)

Berdasarkan Tabel 4.4 terlihat bahwa Gross Profit Margin (GPM) PT Japfa Comfeed Indonesia selama tahun 2019 sampai tahun 2022 mengalami kenaikan dan penurunan. Nilai Gross Profit Margin (GPM) pada tahun 2019 yang dicapai sebesar 20,25%, dari penjualan bersih yang dioperasikan dengan sebesar Rp 38.872.084 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bruto sebesar Rp 7.871.850 Juta.

Tabel 6. Hasil Perhitungan GPM Pada JPFA Tahun 2019-2022

	Tahun	Laba Bruto (Dalam Jutaan Rupiah)	Penjualan Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)	GPM (%)
Pra- Akuisisi	2019	7.871.850	38.872.084	20,25
	2020	7.429.209	36.964.948	20,10
Pasca Akuisisi	2021	8.020.091	44.878.300	17,87
	2022	7.683.156	48.972.085	15,69

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023

Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,202 laba bersih. Pada tahun 2020, nilai GPM sebesar 20,10%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 36.964.948 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bruto sebesar Rp7.429.209 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,201 laba bersih. Penurunan ini disebabkan oleh situasi ekonomi yang dipengaruhi oleh pandemi Covid-19, yang mengakibatkan penurunan daya beli masyarakat dan penurunan penjualan bersih PT Japfa Comfeed Indonesia sebesar 4,9% di tahun 2020. Pada tahun 2021, nilai GPM sebesar 17,87%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 44.878.300 Juta.

Perusahaan mampu menghasilkan laba bruto sebesar Rp 8.020.091 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,178 laba bersih. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas penjualan mengalami kenaikan sebesar 2,23%. Dengan demikian telah terjadi peningkatan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan yang signifikan di tahun 2021. Pada tahun 2022, nilai GPM sebesar 15,69%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp48.972.085 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba bruto sebesar Rp7.683.156 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,156 laba bersih. Hasil ini disebabkan oleh peningkatan volume penjualan dan beban pokok penjualan, terutama akibat biaya bahan baku yang meningkat untuk produksi selama tahun 2021, termasuk beberapa biaya bahan lainnya.

Operating Profit Margin (OPM)

Berdasarkan Tabel 7 di atas, terlihat bahwa Operating Profit Margin (OPM) PT Japfa Comfeed Indonesia selama tahun 2019 sampai tahun 2022 mengalami kenaikan dan penurunan. Nilai Operating Profit Margin (OPM) pada tahun 2019 yang dicapai sebesar 8,04%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 38.872.084 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba operasi sebesar Rp 3.124.332 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,80 laba bersih. Pada tahun 2020, nilai OPM sebesar 6,70%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 36.964.948 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba operasi sebesar Rp2.484.207 juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,67 laba bersih.

Tabel 7. Hasil Perhitungan OPM Pada JPFA Tahun 2019-20

	Tahun	Laba Operasi (Dalam Jutaan Rupiah)	Penjualan Bersih (Dalam Jutaan Rupiah)	OPM (%)
Pra- Akuisisi	2019	3.124.322	38.872.084	8,04
	2020	2.484.207	36.964.948	6,72
Pasca Akuisisi	2021	3.524.974	44.878.300	7,85
	2022	2.750.349	48.972.085	5,62

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023

Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas penjualan mengalami penurunan sebesar 1,32%. Penurunan ini disebabkan oleh memburuknya kondisi ekonomi akibat pandemi Covid-19. Pada tahun 2021, nilai OPM yang dicapai sebesar 7,85%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp 44.878.300 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba operasi sebesar Rp 3.524.974 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,78% laba bersih. Dengan demikian telah terjadi peningkatan laba yang memiliki dampak besar pada operasional perusahaan, karena laba setelah akuisisi meningkat. Pada tahun 2022, nilai OPM yang dicapai sebesar 5,62%, dari penjualan bersih yang dioperasikan sebesar Rp48.972.085 Juta. Perusahaan mampu menghasilkan laba operasi sebesar Rp2.750.349 Juta. Artinya, setiap Rp 1 penjualan turut berkontribusi menciptakan Rp 0,56% laba bersih. Hasil ini disebabkan penurunan laba operasional PT Japfa Comfeed Indonesia yang utamanya dipengaruhi oleh penurunan laba bruto sebagai akibat dari kenaikan biaya bahan baku di tahun 2022.

Analisis Deskriptif Data Pada Rasio Nilai Pasar

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk sebelum dan sesudah akuisisi dapat dikatakan memiliki harga saham yang diwakili oleh indikator nilai pasar yang signifikan. Hal ini sebagaimana terlihat pada Tabel berikut.

Price to Earnings Ratio (PER)

Berdasarkan Tabel 8 pada tahun 2022, Price to Earning Ratio (PER) mencapai 10,09 kali. Ini berarti pada tahun 2022 PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memiliki harga pasar saham per lembar sebesar Rp1.295 dan Earnings Per Share (EPS) sebesar 127,14. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan atau bersedia membayar saham per lembar. Dampak dari ini akan tercermin pada kenaikan harga saham, dimana harga saham akan naik sekitar Rp 1.295 per lembar. Pada tahun 2021 PER sebesar 9,47 kali artinya tahun 2021 PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk mempunyai harga pasar per lembar sebesar Rp 1.720 dan EPS sebesar 181,72. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bersedia untuk membayar saham per lembar. Ini akan berdampak pada kenaikan harga saham sebesar Rp 1.720 per lembar.

Tabel 8. Hasil Perhitungan PER Pada JPFA Tahun 2019-2022

	Tahun	Harga Per Lembar Saham	laba Per Lembar Saham	PER (X)
Pra- Akuisisi	2019	Rp 1.535	152.98	10,03
	2020	Rp 1.465	104.20	14,06
Pasca akuisisi	2021	Rp 1.720	181.72	9,47
	2022	Rp 1.295	127.14	10,19

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023

Pada tahun 2020, Price to Earning Ratio (PER) mencapai 14,06 kali. Ini mengartikan bahwa pada tahun 2020, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memiliki harga pasar per lembar sebesar Rp 1.465 dan EPS sebesar 104,20. Ini mencerminkan kemampuan atau kesiapan perusahaan untuk membayar saham per

lembar. Dampak dari hal ini akan tercermin pada harga saham dimana harga saham, di mana harga saham akan naik sebesar Rp1.465 per lembar. Pada tahun 2019, PER sebesar 9,47 kali menunjukkan bahwa PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memiliki harga pasar per lembar sebesar Rp1.535 dan EPS sebesar 152,98. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan atau kesiapan untuk membayar saham per lembar. Dampaknya adalah kenaikan harga saham sebesar Rp1.535 per lembar.

Price to Book Value (PBV)

PBV sebesar 1,10 kali, dengan harga saham sebesar Rp 1.295 per lembar dan nilai buku per lembar saham sebesar Rp 1.164,43, ini menunjukkan penurunan dibandingkan dengan tahun 2021. Di mana PBV sebesar 1,53 kali dengan harga saham mencapai Rp 1.720 per lembar dan nilai buku per lembar saham sebesar Rp 1.117,35. Penurunan ini disebabkan oleh rendahnya tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Pada tahun 2021, PBV mencapai 1,53 kali, dengan harga saham Rp 1.720 per lembar dan nilai buku per lembar saham sebesar Rp 1.117,35, ini mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2020 di mana rasio PBV sebesar 1,50 kali, dengan harga saham mencapai Rp 1.465 per lembar dan nilai buku sebesar Rp973,17.

Tabel 9. Hasil Perhitungan PBV Pada JPFA Tahun 2019-2022

	Tahun	Harga Per Lembar Saham	Nilai Buku Per Lembar Saham	PBV (X)
Pra-Akuisisi	2019	Rp 1.535	1.014,52	1,51
	2020	Rp 1.465	973,17	1,50
Pasca Akuisisi	2021	Rp 1.720	1.117,35	1,54
	2022	Rp 1.295	1.164,43	1,11

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2023 Berdasarkan Tabel 4.7 pada tahun 2022,

Kenaikan ini terjadi atas keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola operasionalnya, yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan dan harga saham. Sementara pada tahun 2020, PBV sebesar 1,50 kali, dengan harga saham Rp 1.465 per lembar dan nilai buku per lembar saham sebesar Rp973,17, ini mengalami penurunan dibandingkan pada tahun 2019 di mana memiliki nilai 1,51 kali, dengan harga saham Rp 1.535 per lembar dan nilai buku per lembar saham sebesar Rp1,041,52. Penurunan ini disebabkan oleh rendahnya pengelolaan sumber data yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Analisis Anak Perusahaan Yang Terkonsolidasi

Analisis anak perusahaan yang terkonsolidasi mencakup penilaian terhadap kinerja keuangan dan operasional anak perusahaan serta pengaruhnya terhadap perusahaan induk (holding company). Struktur perusahaan dan hubungan kepemilikan antara perusahaan induk dan anak perusahaannya tercermin dalam persentase kepemilikan saham, pengaruh perusahaan induk terhadap anak perusahaannya dapat dikendalikan sepenuhnya.

Hasil operasional yang diperoleh dapat dilihat dengan menganalisis hasil operasi anak perusahaan, meliputi volume penjualan, pangsa pasar, pertumbuhan pendapatan, laba yang diperoleh dan efisiensi operasional. Hal ini membantu untuk mengevaluasi kontribusi anak perusahaan terhadap hasil keseluruhan perusahaan. Dengan menilai sejauh mana anak perusahaan terhadap kinerja keseluruhan perusahaan. Menilai sejauh mana anak perusahaan mendukung strategi dan tujuan perusahaan induk. PT Japfa Comfeed Tbk telah memperluas operasinya dengan melakukan kombinasi bisnis melalui akuisisi PT So Good Food yang bergerak di bidang industri makanan di Indonesia. Akuisisi

ini dilakukan sebagai langkah strategis untuk memperluas bisnis hilir PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dengan meningkatkan kapasitas produksi daging olahan, meningkatkan penjualan langsung produk olahan kepada konsumen dan memperdagangkan likuiditas di pasar saham. Sebelum melakukan akuisisi tersebut, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk telah mengkonsolidasikan 35 entitas anak. Salah satu entitas anak yang dikonsolidasikan adalah PT So Good Food. Pada tahun 2019 total aset PT So Good Food sebesar Rp 1,608,944 Juta. Namun pada tahun 2020 jumlah tersebut mengalami penurunan menjadi Rp 1,504,062 Juta, meskipun terjadi mengalami penurunan total aset PT So Good Food sebelum akuisisi, setelah dilakukan akuisisi oleh PT Japfa Comfeed Indonesia sebagai perusahaan induk total aset PT So Good Food mengalami peningkatan.

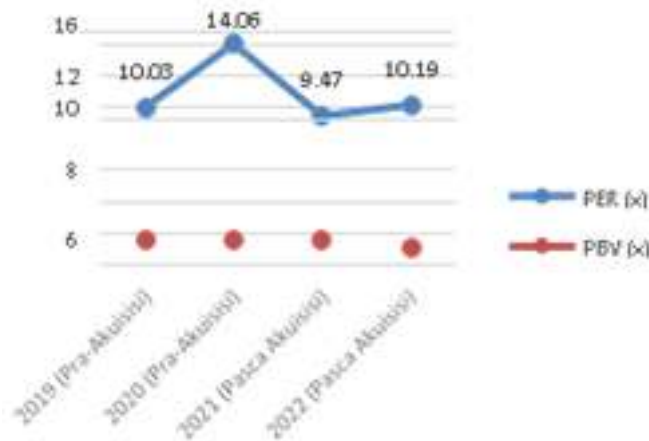
Lalu periode setelah akuisisi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memiliki 34 entitas anak yang terkonsolidasi. Salah satu entitas anak tersebut, yaitu PT So Good Food yang mengalami peningkatan total aset pada tahun 2021 dan 2022. Pada tahun 2021 total aset meningkat sebesar Rp1,669,664 Juta dan kemudian tahun 2022 meningkat sebesar Rp 1,848,024 Juta. Peningkatan total aset tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor. Salah satunya adalah kenaikan harga aset atau peningkatan nilai yang dihasilkan oleh aset. Jika nilai aset PT So Good Food mengalami kenaikan, maka total aset yang terkonsolidasi pada perusahaan induk juga akan meningkat. Pertumbuhan pendapatan dan laba yang dihasilkan oleh PT So Good Food akan tercermin dalam peningkatan total aset entitas anak. Pada pembahasan penelitian pada rasio keuangan yang menggunakan indikator rasio profitabilitas bahwa hasil sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2019-2022.



Gambar 2. Rata-rata Profitabilitas JPFATahun 2019-2022

Berdasarkan Gambar 2 di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai rata-rata rasio profitabilitas dari ROA sebelum akuisisi pada tahun 2019 dan 2020 tercatat 5,72% tetapi mengalami peningkatan nilai rata-rata setelah akuisisi pada tahun 2021 dan 2022 tercatat menjadi 6,01%. Peningkatan ROA disebabkan karena adanya peningkatan pada laba bersih yang diperoleh perusahaan yaitu tahun 2021 dan 2022. Pada nilai rata-rata ROE sebelum akuisisi pada tahun 2019 dan 2020 tercatat 12,90% tetapi mengalami peningkatan nilai rata-rata setelah akuisisi pada tahun 2021 dan 2022 yaitu 13,59%. Peningkatan ROE disebabkan kenaikan laba bersih tanpa mengurangi utang yaitu pada tahun 2021 dan 2022. Lalu pada nilai rata-rata NPM sebelum akuisisi pada tahun 2019 dan 2020 tercatat 3,96% tetapi mengalami penurunan nilai rata-rata setelah akuisisi pada tahun 2021 dan 2022 yaitu 3,90%. Pada nilai rata-rata GPM sebelum akuisisi pada tahun 2019 dan 2020 tercatat 20,18% tetapi mengalami

penurunan nilai rata-rata setelah akuisisi pada tahun 2021 dan 2022 yaitu 16,78%. Lalu pada nilai rata-rata OPM sebelum akuisisi pada tahun 2019 dan 2020 tercatat 7,38% tetapi mengalami penurunan nilai rata-rata setelah akuisisi pada tahun 2021 dan 2022 yaitu 6,74%.



Gambar 3. Rasio Nilai Pasar JPFA Tahun 2019-2022

Berdasarkan Gambar 4.2 di atas pada tahun 2021 PER memiliki sebesar 9,38 kali dengan nilai intrinsik sebesar Rp 1.726,34. Sedangkan harga pasarnya sebesar Rp1.720.00. Hal ini menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham di atas harga pasarnya, sehingga dapat dikatakan harga pasar dari saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dalam kondisi murah atau undervalued. Maka keputusan investasi yang tepat adalah menahan atau membeli saham tersebut.

Sementara, Price to Book Value (PBV) pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa pada tahun 2021 setelah akuisisi PBV memiliki sebesar 1,54 kali. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga pasar sahamnya lebih besar dari nilai buku, sehingga saham tersebut dihargai mahal atau overvalued oleh investor. Namun nilai Price to Book Value (PBV) yang tinggi atau diatas 1 kali menandakan bahwa investor mempunyai kepercayaan yang tinggi terhadap nilai aset bersih perusahaan. Hal tersebut bisa terlihat dalam total ekuitas yang mengalami pertumbuhan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis kombinasi bisnis berdasarkan struktur kelompok usaha menggunakan rasio profitabilitas bahwa ROA, ROE, NPM, GPM dan OPM sebelum dilakukan akuisisi nilai rata-rata mengalami penurunan dibandingkan setelah terjadinya akuisisi. Hal ini disebabkan atas aktivitas akuisisi yang belum memberikan hasil yang diharapkan. Sementara, entitas anak sebelum akuisisi pada tahun 2020 tercatat 34 entitas anak. Namun bertambah menjadi 36 entitas anak setelah akuisisi pada tahun 2021 dan 2022 memiliki 34 entitas anak. Berdasarkan analisis perdagangan saham menggunakan rasio nilai pasar yang diprosikan dengan *Price to Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) dapat disimpulkan bahwa PER periode sebelum terjadinya akuisisi menunjukkan kinerja yang lebih positif dibandingkan setelah kombinasi bisnis. Di sisi lain, PBV pada periode setelah akuisisi menunjukkan peningkatan yang hanya lebih baik dibandingkan sebelum akuisisi, perubahan ini terjadi bisa dipengaruhi oleh sentimen pasar. Berdasarkan analisis rasio profitabilitas terhadap harga saham menunjukkan bahwa ROA, ROE, NPM, dan OPM setelah akuisisi mengalami peningkatan yang signifikan. Namun, GPM mengalami kondisi menurun sebelum dan setelah akuisisi. Hal ini disebabkan

menurunnya efisiensi pada proses produksi yang mengakibatkan rendahnya produktivitas. Kemudian, analisis harga saham dengan pendekatan PER pada tahun 2019 dan 2020 sebelum akuisisi menghasilkan saham yang berada dalam kondisi *overvalued*, sementara setelah akuisisi PER pada tahun 2021 dan 2022 dalam kondisi *undervalued*, kemudian dengan pendekatan PBV menghasilkan saham yang berada dalam kondisi *overvalued* pada tahun 2019 sampai tahun 2022. Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menentukan pengambilan keputusan investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Untuk berikutnya penelitian ini dapat menambah periode penelitian diperpanjang hingga 3 sampai 5.

DAFTAR PUSTAKA

- Andyani, I. P., & Gayatri. (2018). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Akuisisi Pada Perusahaan Akuisitor yang Terdaftar di BEI. 23, 1870–1899. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i03.p10>
- Azis, Musdalifah, Sri Mintarti dan Maryam Nadir. (2015). Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor Dan Return Saham. Deepublish.
- Bintoro, Daryanto. (2017). Manajemen Penilaian Kinerja Karyawan (Cetakan I). Gaya Media.
- Dewi, S. R. (2015). Analisa Perbandingan Kinerja Keuangan Beberapa Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2013). Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro, 1–18.
- Dhiya, A. (2020). Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb Brawijaya, 9(1), 1-17. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/7679/6616>
- Griffin & Moorhead. (2014). Organizational Behavior. Managing people and organizations. Eleventh edition.
- Hartono dan Jogiyanto. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- John. J. dan Gaba. V. (2019). Organizational Structure, Information Processing, and Decision Making: A Retrospective and Roadmap For Research. Academy Of Management, 14(1):1-91. <https://doi.org/10.5465/annals.2017.0103>
- Muhtadin. Y. Yusuf. (2022). Perilaku Organisasi. Sumatera Barat: CV Azka Pustaka.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/5079/pp-no-57-tahun-2010>
- Richard, S., & Puspitasari, V. A. (2020). Analisis Harga Saham dan Return Saham Pada Anak Perusahaan PT Indonesia Asahan Aluminium Sebelum dan Sesudah Akuisisi PT Freeport Indonesia. 2(2), 233-244. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.55>
- Robbins, S dan Coulter, M. 2016. Manajemen, Edisi Kedelapan. Jakarta: Penerbit PT Indeks.
- Sandania Khodilla. (2022). Analisis Perubahan Nilai Perusahaan Atas Kombinasi Bisnis dan Pengaruhnya Terhadap Reaksi Pasar (Studi Kasus Perusahaan Go Public yang Terdaftar Di BEI Tahun 2020). Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
- Sulistiyawati, D. R., & Andini, R. (2022). Merger dan Akuisisi Restrukturisasi Kinerja Keuangan Perusahaan Perspektif 2B 1F (Better, Bad and Faulthy). Jurnal Akuntansi dan Pajak, 22(2), 1–8. <https://doi.org/10.29040/jap.v22i2.3873>
- Suprihatin, N. S. (2022). Komparasi Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi Di Bursa Efek Indonesia. 9(1), 126-144. <https://doi.org/10.30656/Jak.V9i1.4038>

- Vincensia, S., Rahmawati, Christina, & Dewi, Ika Janita. (2019). Comparative Analysis of Company Financial. 341– 350.
- Wisnu Dicky. U.R (2019). Teori Organisasi Struktur dan Desain. Penerbit UMM Press
- Zacharias, T., Wenno dan Laurens, S. (2019). Metode Penelitian Sosial Teori dan Aplikasi. Edited By M. Rianti. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia.