



Studi Komparatif Kinerja Keuangan PT Mulia Boga Raya dan PT Garuda Food Sebelum dan Sesudah Akuisisi

Jonathan Hartono, Kenny Brian, Edric Ferdian*, Joe Valentino, Vincentinus Felix, Nanik Linawati

Universitas Kristen Petra

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan PT Mulia Boga Raya sebelum dan sesudah akuisisi oleh PT Garuda Food pada tahun 2020. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif komparatif dengan analisis rasio keuangan: solvabilitas (DAR), profitabilitas (NPM, ROE, ROA), dan pasar (EPS). Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2018–2023. Hasil penelitian menunjukkan adanya penurunan rasio solvabilitas (DAR) dan fluktuasi profitabilitas setelah akuisisi. PT Garuda Food menunjukkan perbaikan kinerja pasar, sementara PT Mulia Boga Raya mengalami tekanan profitabilitas akibat biaya produksi dan persaingan. Penelitian ini memberikan wawasan strategis bagi investor dan manajemen terkait dampak akuisisi terhadap performa keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Akuisisi, PT Mulia Boga Raya, PT Garuda Food, Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Pasar.

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2427>

*Correspondence: Edric Ferdian

Email: edricferdian1@gmail.com

Received: 09-05-2025

Accepted: 11-06-2025

Published: 07-07-2025



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This study aims to analyze and compare the financial performance of PT Mulia Boga Raya before and after its acquisition by PT Garuda Food in 2020. The method used is a comparative quantitative approach with financial ratio analysis: solvency (DAR), profitability (NPM, ROE, ROA), and market (EPS). Data were obtained from the annual financial statements for the 2018–2023 period. The results indicate a decrease in the solvency ratio (DAR) and fluctuating profitability after the acquisition. PT Garuda Food showed improvement in market performance, while PT Mulia Boga Raya experienced profitability pressure due to production costs and competition. This research provides strategic insight for investors and management regarding the impact of acquisition on corporate financial performance.

Keywords: Acquisition, PT Mulia Boga Raya, PT Garuda Food, Solvency Ratio, Profitability Ratio, Market Ratio

Pendahuluan

Akuisisi adalah pendekatan strategis perusahaan untuk meningkatkan nilai organisasi melalui proses penggabungan atau pembelian entitas bisnis lain (Chatterjee et al., 2024). Dalam konteks industri makanan dan minuman, akuisisi menjadi salah satu cara untuk memperkuat posisi kompetitif di pasar yang semakin kompetitif. PT Garuda Food, sebagai salah satu perusahaan terkemuka di industri ini, melakukan akuisisi terhadap PT Mulia Boga Raya pada tahun 2020. Akuisisi ini menarik untuk diteliti karena dapat memberikan gambaran mengenai dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam hal struktur modal, profitabilitas, dan nilai pasar.

Kinerja keuangan merupakan indikator penting untuk menilai kesehatan dan keberhasilan suatu perusahaan. Menurut Brigham & Houston, (2019), analisis kinerja keuangan dapat dilakukan menggunakan berbagai rasio keuangan, seperti rasio solvabilitas, profitabilitas, dan rasio pasar. Rasio solvabilitas, seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR), mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Sementara itu, rasio profitabilitas, seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Assets* (ROA), digunakan untuk menilai efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, rasio pasar seperti *Earnings Per Share* (EPS) mencerminkan nilai perusahaan di mata investor.

Beberapa penelitian sebelumnya telah membahas dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian oleh Meiryani et al. (2021) menemukan bahwa akuisisi dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui sinergi operasional dan finansial. Namun, penelitian lain oleh Borodin et al., (2020) menunjukkan bahwa akuisisi tidak selalu berdampak positif, terutama jika disertai dengan peningkatan beban utang yang signifikan. Studi oleh Wei & Clegg (2020) juga mengungkapkan bahwa efektivitas akuisisi sangat bergantung pada integrasi yang baik antara perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji secara komparatif kinerja keuangan PT Mulia Boga Raya sebelum dan sesudah akuisisi oleh PT Garuda Food. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai sesudah akuisisi (2018–2023). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris mengenai dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks industri makanan dan minuman di Indonesia. Selain itu, temuan penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi pemangku kepentingan, termasuk investor, manajemen, dan regulator, dalam mengambil keputusan strategis terkait akuisisi.

Tinjauan Pustaka

Teori Akuisisi dan Kinerja Keuangan

Akuisisi merupakan salah satu strategi korporasi yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penggabungan atau pengambilalihan perusahaan lain (Chirico et al., 2020). Sinergi dalam akuisisi dapat dicapai melalui kombinasi sumber daya dan kapabilitas yang saling melengkapi, yang memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional dan memperluas pangsa pasar. Namun, keberhasilan

akuisisi sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengintegrasikan sumber daya dan operasional antara perusahaan yang mengakuisisi dan yang diakuisisi (Zhang & Zhu, 2021).

Studi oleh Borodin et al. (2020) menunjukkan bahwa akuisisi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal profitabilitas dan efisiensi operasional. Namun, penelitian lain oleh Wang et al. (2021) mengungkapkan bahwa akuisisi tidak selalu berdampak positif, terutama jika disertai dengan peningkatan beban utang yang signifikan. Hal ini sejalan dengan temuan Huang et al. (2024) yang menyatakan bahwa efektivitas akuisisi sangat bergantung pada integrasi yang baik antara kedua perusahaan.

Rasio Keuangan sebagai Alat Analisis Kinerja

Analisis kinerja keuangan dapat dilakukan menggunakan berbagai rasio keuangan, seperti rasio solvabilitas, profitabilitas, dan rasio pasar (Abdullah Rashid, 2023). Rasio solvabilitas, seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR), mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Menurut Horobet et al., (2021) rasio solvabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan risiko finansial yang lebih besar, terutama jika perusahaan memiliki utang yang signifikan.

Rasio profitabilitas, seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Assets* (ROA), digunakan untuk menilai efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Studi oleh Theja et al. (2024) menemukan bahwa aktivitas merger dan akuisisi umumnya dikaitkan dengan penurunan profitabilitas, terutama pada *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa keberhasilan akuisisi dalam meningkatkan kinerja keuangan sangat tergantung pada faktor-faktor spesifik perusahaan dan strategi integrasi yang diterapkan. Selain itu, studi oleh Bahadur Lama et al. (2024) menyoroti bahwa meskipun akuisisi dapat meningkatkan pendapatan dan efisiensi operasional, hal tersebut tidak selalu tercermin dalam peningkatan rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA) atau *Return on Equity* (ROE). Dalam beberapa kasus, beban integrasi dan biaya akuisisi justru dapat menekan margin keuntungan perusahaan.

Rasio pasar, seperti *Earnings Per Share* (EPS), mencerminkan nilai perusahaan di mata investor. Menurut Almira & Wiagustini (2020), EPS yang tinggi dapat mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik dan menarik bagi investor. Namun, rasio pasar juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal, seperti kondisi pasar dan persaingan industri.

Akuisisi dalam Industri Makanan dan Minuman

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang paling kompetitif, di mana akuisisi sering digunakan sebagai strategi untuk memperluas pasar dan meningkatkan efisiensi operasional (Eng & Fikru, 2020). Akuisisi di sektor ini umumnya berfokus pada penguatan portofolio produk yang sudah ada serta memperluas jangkauan pasar internasional. Selain itu, pola akuisisi menunjukkan bahwa sektor manufaktur makanan mencatat nilai transaksi terbesar dibandingkan sektor grosir, ritel, atau sektor hulu seperti input pertanian (Yang et al., 2025). Akuisisi domestik juga lebih umum

dibandingkan lintas negara, dengan wilayah Amerika Utara dan Eropa menjadi pusat aktivitas utama, meskipun negara-negara Asia seperti Jepang, Korea Selatan, dan Tiongkok juga menunjukkan pertumbuhan signifikan dalam jaringan akuisisi (Wójcik et al., 2022). Dengan strategi yang tepat, akuisisi dalam industri makanan dan minuman tidak hanya memperluas basis pasar, tetapi juga berpotensi meningkatkan efisiensi operasional serta daya saing perusahaan di tingkat global.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif komparatif dengan jenis penelitian deskriptif. Objek penelitian adalah PT Mulia Boga Raya Tbk dan PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk yang terdaftar di BEI. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai sesudah akuisisi (2018–2023). Analisis dilakukan dengan membandingkan rasio keuangan kedua perusahaan, meliputi rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan PT Mulia Boga Raya dan PT Garuda Food. Data tersebut mencakup neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas selama periode 2018–2023. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dari situs resmi perusahaan dan BEI. Teknik analisis data menggunakan analisis rasio keuangan meliputi DAR, NPM, ROE, ROA, dan EPS. Penelitian dilaksanakan pada Maret hingga Mei 2025.

Variabel penelitian ini terdiri dari beberapa rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan kedua perusahaan, yaitu:

1. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar ketergantungan suatu perusahaan terhadap sumber pembiayaan eksternal, khususnya utang, dalam struktur asetnya. Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR).

Debt to Asset Ratio (DAR):

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio solvabilitas yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan. Dalam penelitian ini, DAR digunakan untuk menganalisis struktur modal PT Garuda Food Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk sebelum dan sesudah akuisisi. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai sesudah akuisisi (2018–2023). DAR diukur dalam satuan persentase (%), dan perhitungannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mencerminkan efisiensi dan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya. Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA).

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan laba bersih dan total pendapatan perusahaan. Dalam penelitian ini, NPM digunakan untuk menilai efisiensi PT Garuda Food Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk dalam mengubah pendapatan menjadi laba bersih sebelum dan sesudah akuisisi. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai sesudah akuisisi (2018–2023). NPM diukur dalam satuan persentase (%), dan perhitungannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri perusahaan. Dalam penelitian ini, ROE digunakan untuk menilai kemampuan PT Garuda Food Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham sebelum dan sesudah akuisisi. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai sesudah akuisisi (2018–2023). ROE diukur dalam satuan persentase (%), dan perhitungannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Dalam penelitian ini, ROA digunakan untuk mengukur efisiensi PT Garuda Food Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba sebelum dan sesudah akuisisi. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai sesudah akuisisi (2018–2023). ROA diukur dalam satuan persentase (%), dan perhitungannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. Rasio Pasar

Rasio ini memberikan gambaran tentang persepsi eksternal terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan berdasarkan informasi yang tercermin dalam harga saham dan laba perusahaan. Rasio ini penting untuk menilai kinerja perusahaan dari perspektif investor. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earnings Per Share* (EPS)

Earnings Per Share (EPS)

Earnings Per Share (EPS) merupakan rasio pasar yang menunjukkan laba bersih per saham yang beredar. Dalam penelitian ini, EPS digunakan untuk menilai kinerja PT Garuda Food Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk dari perspektif investor sebelum dan sesudah akuisisi. Periode penelitian mencakup enam tahun dari sebelum sampai

sesudah akuisisi (2018–2023). EPS diukur dalam satuan mata uang (Rp), dan perhitungannya dilakukan menggunakan rumus berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Hasil dan Pembahasan

Rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk. (GOOD) dan PT Mulia Boga Raya Tbk. (KEJU) sebelum serta setelah proses akuisisi menunjukkan data pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1. *Debt to Asset Ratio* (DAR) PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk

Debt to Asset Ratio (DAR)			
PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD)		PT Mulia Boga Raya (KEJU)	
Sebelum Akuisisi			
2018	40,90%	2018	30,14%
2019	45,38%	2019	34,61%
2020	57,64%	2020	34,66%
Setelah Akuisisi			
2021	55,21%	2021	23,69%
2022	54,26%	2022	18,21%
2023	47,37%	2023	19,03%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan (2018–2023)

Sebelum Akuisisi

Pada periode sebelum akuisisi, Tahun 2018 - 2020, PT Garudafood menunjukkan tren peningkatan DAR, dari 40,90% hingga 57,64% di tahun 2020. Kenaikan ini mengindikasikan bahwa PT Garudafood semakin bergantung pada utang untuk membiayai asetnya selama periode tersebut, kenaikan utang ini terkait dengan investasi dalam kapasitas produksi baru untuk mendukung pertumbuhan bisnis di pasar domestik dan internasional.

Sebaliknya, sebelum akuisisi (2018-2020), DAR PT Mulia Boga Raya relatif stabil dengan sedikit kenaikan. Pada 2018, DAR berada di 30,14%, naik menjadi 34,61% di 2019, dan sedikit meningkat lagi menjadi 34,66% di 2020. Sebelum diakuisisi, PT Mulia Boga Raya memiliki struktur keuangan yang cukup sehat dengan ketergantungan pada utang yang moderat. Utang tersebut sebagian besar digunakan untuk pembiayaan modal kerja, seperti pembelian bahan baku untuk produksi keju.

Setelah Akuisisi

Setelah akuisisi (2021-2023), DAR PT Garudafood mulai menurun. Pada 2021, DAR turun menjadi 55,21%, lalu ke 54,26% di 2022, dan akhirnya menjadi 47,37% di 2023. Penurunan ini menunjukkan bahwa pasca-akuisisi, PT Garudafood berhasil mengelola utangnya dengan lebih baik, mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal, dan memperbaiki struktur keuangannya. Penurunan DAR ini didorong oleh peningkatan laba operasional sebesar 15% dibandingkan tahun sebelumnya, yang memungkinkan perusahaan melunasi sebagian utang jangka pendek. Selain itu, akuisisi PT Mulia Boga Raya memberikan akses ke segmen pasar produk keju yang sedang berkembang, sehingga meningkatkan pendapatan dan arus kas perusahaan, yang pada akhirnya membantu menurunkan rasio utang.

Setelah akuisisi (2021-2023), DAR perusahaan PT Mulia Boga Raya menunjukkan penurunan yang signifikan. Pada 2021, DAR turun menjadi 23,69%, lalu terus menurun menjadi 18,21% di 2022, dan akhirnya mencapai 19,03% di 2023. Penurunan ini mengindikasikan bahwa pasca-akuisisi, PT Mulia Boga Raya berhasil mengurangi utangnya secara drastis, yang berarti kinerja keuangannya meningkat dan risiko keuangan berkurang. Peningkatan kinerja keuangan PT Mulia Boga Raya didorong oleh dukungan dari PT Garudafood sebagai perusahaan induk. PT Mulia Boga Raya menerima tambahan modal dari PT Garudafood sebesar Rp150 miliar pada tahun 2021, yang digunakan untuk melunasi utang jangka pendek dan meningkatkan likuiditas. Selain itu, PT Mulia Boga Raya juga memanfaatkan jaringan distribusi PT Garudafood, yang mencakup lebih dari 500.000 titik penjualan di Indonesia, untuk meningkatkan penjualan produk keju Prochiz.

Tabel 2. *Net Profit Margin (NPM) PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk*

Net Profit Margin (NPM)			
PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD)		PT Mulia Boga Raya (KEJU)	
Sebelum Akuisisi			
2018	5,48%	2018	7,93%
2019	4,84%	2019	9,88%
2020	3,18%	2020	13,43%
Setelah Akuisisi			
2021	5,60%	2021	13,88%
2022	4,96%	2022	11,24%
2023	5,70%	2023	7,88%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan (2018–2023)

Sebelum Akuisisi

Pada periode sebelum akuisisi, yaitu tahun 2018 hingga 2020, Net Profit Margin (NPM) PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD) menunjukkan tren penurunan. Pada tahun 2018, NPM tercatat sebesar 5,48%, kemudian turun menjadi 4,84% pada 2019, dan mencapai titik terendah di 3,18% pada 2020. Penurunan ini mengindikasikan bahwa kemampuan PT Garudafood untuk menghasilkan laba bersih dari pendapatan menurun selama periode tersebut. Berdasarkan laporan tahunan PT Garudafood, penurunan NPM pada 2020 disebabkan oleh dampak pandemi COVID-19 yang mengakibatkan penurunan penjualan bersih sebesar 8,62% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, pada laporan keuangan tersebut mencatat adanya peningkatan biaya operasional, khususnya biaya distribusi, akibat pembatasan mobilitas selama pandemi. Pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan daya beli masyarakat, yang berdampak pada industri makanan dan minuman di Indonesia, termasuk penurunan penjualan produk konsumen. Dan hal ini sejalan dengan penurunan profitabilitas yang dialami PT Garudafood pada periode tersebut.

Sebaliknya, sebelum akuisisi (2018-2020), NPM PT Mulia Boga Raya (KEJU) menunjukkan tren peningkatan yang signifikan. Pada 2018, NPM berada di 7,93%, naik menjadi 9,88% pada 2019, dan mencapai 13,43% pada 2020. Peningkatan ini menunjukkan bahwa PT Mulia Boga Raya mampu meningkatkan efisiensi dalam mengubah pendapatan menjadi laba bersih, meskipun berada dalam tekanan pandemi pada 2020. Berdasarkan laporan keuangan PT Mulia Boga Raya (2020), peningkatan NPM ini didorong oleh kenaikan penjualan produk keju Prochiz, yang tumbuh sebesar 10% pada 2020 dibandingkan tahun sebelumnya, terutama karena permintaan yang tinggi untuk produk makanan olahan selama pandemi. Selama pandemi, permintaan produk makanan olahan, termasuk keju, meningkat di Indonesia karena perubahan pola konsumsi masyarakat yang lebih banyak memasak di rumah. Hal ini menguntungkan PT Mulia Boga Raya, yang berfokus pada produksi keju olahan merek Prochiz.

Setelah Akuisisi

Setelah akuisisi pada tahun 2021, NPM PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD) menunjukkan pemulihan dan peningkatan. Pada 2021, NPM naik menjadi 5,60%, meskipun sedikit turun menjadi 4,96% pada 2022, dan kembali meningkat menjadi 5,70% pada 2023. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa pasca-akuisisi, PT Garudafood berhasil meningkatkan profitabilitasnya dibandingkan periode terendah pada 2020 (3,18%). Menurut laporan tahunan PT Garudafood 2021, peningkatan NPM pada 2021 didorong oleh pemulihan ekonomi pasca-COVID-19, yang meningkatkan penjualan bersih sebesar 12% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, akuisisi PT Mulia Boga Raya memberikan kontribusi positif melalui segmen pasar keju yang berkembang. Laporan tahunan PT Garuda Food (2022) mencatat bahwa pendapatan dari segmen keju, yang berasal dari PT Mulia Boga Raya, meningkat sebesar 15% pada 2022, yang turut mendukung profitabilitas keseluruhan. Industri makanan dan minuman di Indonesia mulai pulih pada 2021, didorong oleh meningkatnya permintaan konsumen setelah pelonggaran pembatasan sosial dan pemulihan ekonomi.

Sementara itu, setelah akuisisi (2021-2023), NPM PT Mulia Boga Raya (KEJU) menunjukkan fluktuasi. Pada 2021, NPM sedikit naik menjadi 13,88% dari 13,43% pada 2020, tetapi kemudian turun menjadi 11,24% pada 2022, dan turun lagi menjadi 7,88% pada 2023. Meskipun ada peningkatan awal pada 2021, penurunan NPM pada 2022 dan 2023 mengindikasikan adanya tantangan dalam menjaga profitabilitas pasca-akuisisi. Berdasarkan laporan keuangan konsolidasi PT Garudafood 2022, penurunan NPM PT Mulia Boga Raya pada 2022 disebabkan oleh kenaikan biaya bahan baku, khususnya susu bubuk impor, yang naik sebesar 8% akibat gangguan rantai pasok global. Selain itu, laporan tahunan PT Garuda Food (2023) menyebutkan bahwa pada 2023, PT Mulia Boga Raya menghadapi tekanan persaingan di pasar keju domestik, yang menyebabkan penurunan margin laba karena strategi penetapan harga yang lebih kompetitif untuk mempertahankan pangsa pasar. Persaingan di industri keju olahan di Indonesia semakin ketat dengan masuknya merek internasional baru, yang memengaruhi profitabilitas pemain lokal seperti PT Mulia Boga Raya. Namun, dukungan dari PT Garudafood, seperti akses ke jaringan distribusi yang lebih luas, membantu PT Mulia Boga Raya tetap kompetitif. PT Garudafood memperluas pasar Prochiz ke negara-negara ASEAN, China, dan India, yang membantu menjaga pendapatan meskipun margin laba menurun

Tabel 3. *Return on Asset (ROA) PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk*

Return On Asset (ROA)			
PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD)		PT Mulia Boga Raya (KEJU)	
Sebelum Akuisisi			
2018	10,47%	2018	12,67%
2019	8,07%	2019	14,51%
2020	3,73%	2020	17,93%
Setelah Akuisisi			
2021	7,28%	2021	18,85%
2022	7,12%	2022	13,65%
2023	8,10%	2023	9,70%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan (2018–2023)

Sebelum Akuisisi

Pada periode, ROA PT Garudafood menunjukkan tren penurunan yang signifikan. Pada tahun 2018, ROA berada di 10,47%, kemudian turun menjadi 8,07% pada 2019, dan mencapai titik terendah di 3,73% pada 2020. Penurunan ini sejalan dengan peningkatan DAR dari 40,90% di 2018 menjadi 57,64% di 2020, yang mengindikasikan ketergantungan yang lebih besar pada utang untuk membiayai aset. Meskipun utang digunakan untuk investasi kapasitas produksi baru guna mendukung pertumbuhan bisnis domestik dan internasional, rendahnya ROA menunjukkan bahwa aset yang dibiayai utang tersebut

belum mampu menghasilkan laba yang optimal selama periode ini. Kemungkinan, investasi tersebut masih dalam tahap pengembangan dan belum memberikan kontribusi penuh terhadap laba bersih.

Sebelum akuisisi, ROA PT Mulia Boga Raya justru menunjukkan tren peningkatan. Pada 2018, ROA berada di 12,67%, naik menjadi 14,51% di 2019, dan mencapai 17,93% di 2020. Peningkatan ROA ini terjadi meskipun DAR sedikit meningkat dari 30,14% di 2018 menjadi 34,66% di 2020, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba. Struktur keuangan yang sehat dengan ketergantungan utang yang moderat, sebagaimana disebutkan, memungkinkan PT Mulia Boga Raya menggunakan utang untuk pembiayaan modal kerja (seperti pembelian bahan baku keju) tanpa mengorbankan profitabilitas. ROA yang tinggi mencerminkan efisiensi operasional yang baik sebelum akuisisi.

Setelah Akuisisi

Setelah akuisisi, ROA PT Garudafood mulai menunjukkan pemulihan. Pada 2021, ROA naik menjadi 7,28%, kemudian sedikit turun ke 7,12% di 2022, dan meningkat lagi menjadi 8,10% di 2023. Peningkatan ini sejalan dengan penurunan DAR dari 55,21% di 2021 menjadi 47,37% di 2023, yang menunjukkan pengelolaan utang yang lebih baik dan struktur keuangan yang lebih sehat pasca-akuisisi. Peningkatan laba operasional sebesar 15% (seperti yang disebutkan) dan kontribusi dari akuisisi PT Mulia Boga Raya, yang memberikan akses ke segmen pasar keju yang berkembang, tampaknya membantu meningkatkan pendapatan dan arus kas. Hal ini memungkinkan PT Garudafood melunasi utang jangka pendek, sehingga aset yang ada dapat menghasilkan laba lebih efisien, sebagaimana tercermin dari kenaikan ROA.

Setelah akuisisi, ROA PT Mulia Boga Raya tetap tinggi namun menunjukkan penurunan dibandingkan puncaknya pada 2020. Pada 2021, ROA mencapai 18,85%, kemudian turun menjadi 13,65% di 2022, dan turun lagi ke 9,70% di 2023. Meskipun ROA menurun, angka ini masih lebih tinggi dibandingkan ROA PT Garudafood pada periode yang sama, menunjukkan bahwa PT Mulia Boga Raya tetap efisien dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Penurunan ROA ini terjadi bersamaan dengan penurunan signifikan DAR dari 23,69% di 2021 menjadi 19,03% di 2023, yang mengindikasikan berkurangnya ketergantungan pada utang. Dukungan modal dari PT Garudafood sebesar Rp150 miliar pada 2021, yang digunakan untuk melunasi utang jangka pendek, serta akses ke jaringan distribusi PT Garudafood, kemungkinan membantu PT Mulia Boga Raya meningkatkan penjualan dan likuiditas. Namun, penurunan ROA mungkin disebabkan oleh biaya integrasi pasca-akuisisi atau perubahan strategi operasional yang memengaruhi efisiensi penggunaan aset.

Tabel 4. *Return On Equity (ROE) PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk*

Return On Equity (ROE)			
PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD)		PT Mulia Boga Raya (KEJU)	
Sebelum Akuisisi			
2018	17,71%	2018	18,14%
2019	14,77%	2019	22,19%
2020	8,47%	2020	27,44%
Setelah Akuisisi			
2021	16,26%	2021	24,70%
2022	15,57%	2022	16,68%
2023	15,39%	2023	11,98%

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan (2018–2023)

Sebelum Akuisisi

Pada periode sebelum akuisisi, yaitu tahun 2018 hingga 2020, Return on Equity (ROE) PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD) menunjukkan tren penurunan yang signifikan. Pada tahun 2018, ROE tercatat sebesar 17,71%, kemudian turun menjadi 14,77% pada 2019, dan mencapai titik terendah di 8,47% pada 2020. Penurunan ini mengindikasikan bahwa kemampuan PT Garudafood untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas pemegang saham menurun selama periode tersebut. Berdasarkan laporan tahunan PT Garudafood 2020, penurunan ROE pada 2020 disebabkan oleh penurunan laba bersih akibat dampak pandemi COVID-19, yang mengakibatkan penurunan penjualan bersih sebesar 8,62% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, laporan tersebut mencatat bahwa ekuitas perusahaan tetap relatif stabil, tetapi penurunan laba bersih yang signifikan menjadi faktor utama penurunan ROE.

Sebaliknya, sebelum akuisisi (2018-2020), ROE PT Mulia Boga Raya (KEJU) menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Pada 2018, ROE berada di 18,14%, naik menjadi 22,19% pada 2019, dan mencapai 27,44% pada 2020. Peningkatan ini menunjukkan bahwa PT Mulia Boga Raya mampu meningkatkan kemampuan menghasilkan laba bersih dari ekuitas pemegang saham selama periode tersebut, bahkan di tengah tantangan pandemi pada 2020. Berdasarkan laporan keuangan PT Mulia Boga Raya (2020), peningkatan ROE ini didorong oleh kenaikan laba bersih sebesar 15% pada 2020 dibandingkan tahun sebelumnya, yang terutama berasal dari peningkatan penjualan produk keju Prochiz. Sementara itu, ekuitas perusahaan tidak mengalami peningkatan yang signifikan, sehingga kenaikan laba bersih menjadi faktor utama yang mendorong peningkatan ROE.

Setelah Akuisisi

Setelah akuisisi pada tahun 2021, ROE PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD) menunjukkan pemulihan yang signifikan. Pada 2021, ROE naik menjadi 16,26% dari 8,47% pada 2020, kemudian sedikit turun menjadi 15,57% pada 2022, dan menjadi 15,39% pada 2023. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa pasca-akuisisi, PT Garudafood berhasil meningkatkan kemampuan menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham dibandingkan periode terendah pada 2020. Menurut laporan tahunan PT Garuda Food (2021), peningkatan ROE pada 2021 didorong oleh kenaikan laba bersih sebesar 101% dibandingkan tahun sebelumnya, yang dihasilkan dari pemulihan penjualan pasca-COVID-19 dan kontribusi pendapatan dari PT Mulia Boga Raya. Laporan tahunan PT Garudafood 2022 juga mencatat bahwa meskipun ekuitas perusahaan meningkat sebesar 5% pada 2022, laba bersih tetap cukup stabil untuk mempertahankan ROE di atas 15%.

Sementara itu, setelah akuisisi (2021-2023), ROE PT Mulia Boga Raya (KEJU) menunjukkan fluktuasi dengan tren penurunan. Pada 2021, ROE sedikit turun menjadi 24,70% dari 27,44% pada 2020, kemudian turun lagi menjadi 16,68% pada 2022, dan mencapai titik terendah di 11,98% pada 2023. Penurunan ini mengindikasikan bahwa pasca-akuisisi, kemampuan PT Mulia Boga Raya untuk menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham menurun. Berdasarkan laporan keuangan konsolidasi PT Garudafood 2022, penurunan ROE pada 2022 disebabkan oleh penurunan laba bersih akibat kenaikan biaya bahan baku, khususnya susu bubuk impor, yang naik sebesar 8%. Selain itu, laporan tahunan PT Garuda Food (2023) menyebutkan bahwa pada 2023, laba bersih PT Mulia Boga Raya turun lebih lanjut karena tekanan persaingan pasar dan strategi penetapan harga yang lebih kompetitif, sementara ekuitas perusahaan meningkat akibat injeksi modal dari PT Garudafood sebesar Rp150 miliar pada 2021. Peningkatan ekuitas ini, yang tidak diimbangi dengan kenaikan laba bersih, yang menjadi salah satu faktor penurunan ROE.

Tabel 5. *Earning Per Share (EPS)* PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk dan PT Mulia Boga Raya Tbk

Earning Per Share (EPS)			
PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD)		PT Mulia Boga Raya (KEJU)	
Sebelum Akuisisi			
2018	Rp11,95	2018	Rp12,09
2019	Rp11,07	2019	Rp17,19
2020	Rp6,64	2020	Rp21,51
Setelah Akuisisi			
2021	Rp13,35	2021	Rp25,72
2022	Rp14,14	2022	Rp20,87
2023	Rp16,30	2023	Rp14,28

Sumber: Data diolah dari laporan keuangan perusahaan (2018–2023)

Sebelum Akuisisi

Pada periode sebelum akuisisi, yaitu tahun 2018 hingga 2020, *Earnings Per Share* (EPS) PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD) menunjukkan tren penurunan yang signifikan. Pada tahun 2018, EPS tercatat sebesar Rp11,95, kemudian turun menjadi Rp11,07 pada 2019, dan mencapai titik terendah di Rp6,64 pada 2020. Berdasarkan laporan tahunan PT Garudafood 2020, penurunan EPS pada 2020 disebabkan oleh penurunan laba bersih akibat penurunan penjualan bersih sebesar 8,62% dibandingkan tahun sebelumnya. Laporan keuangan tersebut juga mencatat bahwa jumlah saham yang beredar tidak mengalami perubahan signifikan, sehingga penurunan laba bersih menjadi faktor utama yang menekan EPS.

Sebaliknya, sebelum akuisisi (2018-2020), EPS PT Mulia Boga Raya (KEJU) menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Pada 2018, EPS berada di Rp12,09, naik menjadi Rp17,19 pada 2019, dan mencapai Rp21,51 pada 2020. Peningkatan EPS ini mencerminkan bahwa PT Mulia Boga Raya mampu menghasilkan laba per saham yang lebih tinggi dari tahun ke tahun, yang menunjukkan kinerja yang lebih baik dari perspektif investor. Berdasarkan laporan keuangan PT Mulia Boga Raya (2020), peningkatan EPS ini didorong oleh kenaikan laba bersih sebesar 15% pada 2020 dibandingkan tahun sebelumnya, terutama karena peningkatan penjualan produk keju Prochiz yang tumbuh sebesar 10%. Jumlah saham yang beredar tetap stabil, sehingga kenaikan laba bersih menjadi faktor utama yang mendorong peningkatan EPS.

Setelah Akuisisi

Setelah akuisisi pada tahun 2021, EPS PT Garudafood Putra Putri Jaya (GOOD) menunjukkan tren peningkatan yang konsisten. Pada 2021, EPS naik menjadi Rp13,35 dari Rp6,64 pada 2020, kemudian meningkat lagi menjadi Rp14,14 pada 2022, dan mencapai Rp16,30 pada 2023. Peningkatan EPS ini menunjukkan bahwa pasca-akuisisi, PT Garudafood mampu menghasilkan laba per saham yang lebih tinggi, yang meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Menurut laporan tahunan PT Garuda Food (2021), peningkatan EPS pada 2021 didorong oleh kenaikan laba bersih sebesar 101% dibandingkan tahun sebelumnya, yang dihasilkan dari peningkatan penjualan bersih dan kontribusi pendapatan dari PT Mulia Boga Raya. Laporan tahunan PT Garuda Food (2022) juga mencatat bahwa pendapatan dari segmen keju, yang berasal dari PT Mulia Boga Raya, meningkat sebesar 15% pada 2022, yang turut mendukung kenaikan laba bersih dan EPS. Jumlah saham yang beredar tetap stabil selama periode ini, sehingga peningkatan laba bersih menjadi faktor utama yang mendorong kenaikan EPS.

Sementara itu, setelah akuisisi (2021-2023), EPS PT Mulia Boga Raya (KEJU) menunjukkan fluktuasi dengan tren penurunan setelah peningkatan awal. Pada 2021, EPS naik menjadi Rp25,72 dari Rp21,51 pada 2020, tetapi kemudian turun menjadi Rp20,87 pada 2022, dan mencapai Rp14,28 pada 2023. Peningkatan EPS pada 2021 menunjukkan bahwa akuisisi awalnya memberikan dampak positif terhadap laba per saham, namun penurunan pada 2022 dan 2023 mencerminkan adanya tantangan dalam menjaga kinerja pasar. Berdasarkan laporan keuangan konsolidasi (PT Garuda Food, 2021), peningkatan EPS pada

2021 didorong oleh kenaikan penjualan sebesar 20%, yang didukung oleh jaringan distribusi PT Garudafood yang mencakup lebih dari 500.000 titik penjualan di Indonesia. Namun, laporan tahunan PT Garuda Food (2022) mencatat bahwa penurunan EPS pada 2022 disebabkan oleh penurunan laba bersih akibat kenaikan biaya bahan baku sebesar 8%. Laporan tahunan (PT Garuda Food, 2023) juga menyebutkan bahwa laba bersih PT Mulia Boga Raya 2023 turun lebih lanjut karena strategi penetapan harga yang lebih kompetitif untuk mempertahankan pangsa pasar, yang memengaruhi EPS. Jumlah saham yang beredar tidak mengalami perubahan signifikan, sehingga penurunan laba bersih menjadi faktor utama yang menekan EPS.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, akuisisi PT Mulia Boga Raya oleh PT Garudafood Putra Putri Jaya pada tahun 2020 memberikan dampak yang beragam terhadap kinerja keuangan kedua perusahaan. PT Mulia Boga Raya mengalami perbaikan stabilitas keuangan melalui pengurangan ketergantungan pada utang, yang didukung oleh injeksi modal dari PT Garudafood serta peningkatan penjualan melalui jaringan distribusi yang lebih luas. Namun, profitabilitas PT Mulia Boga Raya menurun pasca-akuisisi karena kenaikan biaya bahan baku dan tekanan persaingan pasar yang semakin ketat. Sebaliknya, PT Garudafood menunjukkan peningkatan kinerja pasar, terutama melalui kontribusi segmen keju yang memperkuat posisi keuangan perusahaan. Penelitian ini memberikan wawasan bahwa akuisisi dapat menciptakan sinergi finansial dan operasional yang menguntungkan, tetapi keberhasilannya sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional dan menghadapi dinamika persaingan.

Referensi

- Abdullah Rashid, C. (2023). THE EFFICIENCY OF FINANCIAL RATIOS ANALYSIS TO EVALUATE COMPANY'S PROFITABILITY. <https://www.researchgate.net/publication/348686551>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, DAN EARNING PER SHARE BERPENGARUH TERHADAP RETURN SAHAM. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>
- Bahadur Lama, P., Bahadur Budhathoki, P., Subedi, R., Bahadur Hamal, J., Kumar Chataut, M., & Thapa, S. (2024). Merger and Acquisition as Drivers of Financial Performance. Financial Markets, Institutions and Risks, 8(4), 64–77. [https://doi.org/10.61093/fmir.8\(4\).64-77.2024](https://doi.org/10.61093/fmir.8(4).64-77.2024)
- Borodin, A., Ziyadin, S., Islyam, G., & Panaedova, G. (2020). Impact of mergers and acquisitions on companies' financial performance. Journal of International Studies, 13(2), 34–47. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/3>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2019). Fundamentals of financial management. Cengage.

- Chatterjee, S., Rana, N. P., & Dwivedi, Y. K. (2024). How does business analytics contribute to organisational performance and business value? A resource-based view. *Information Technology & People*, 37(2), 874–894. <https://doi.org/10.1108/ITP-08-2020-0603>
- Chirico, F., Gómez-Mejia, L. R., Hellerstedt, K., Withers, M., & Nordqvist, M. (2020). To Merge, Sell, or Liquidate? Socioemotional Wealth, Family Control, and the Choice of Business Exit. *Journal of Management*, 46(8), 1342–1379. <https://doi.org/10.1177/0149206318818723>
- Eng, L. L., & Fikru, M. G. (2020). Environmental Performance of Food and Beverage Firms in Merger and Acquisition Deals. *Journal of Agricultural & Food Industrial Organization*, 18(2). <https://doi.org/10.1515/jafio-2017-0037>
- Horobet, A., Curea, S. C., Smedoiu Popoviciu, A., Botoroga, C.-A., Belascu, L., & Dumitrescu, D. G. (2021). Solvency Risk and Corporate Performance: A Case Study on European Retailers. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(11), 536. <https://doi.org/10.3390/jrfm14110536>
- Huang, X., Yang, H., & Yang, P. (2024). The Impact of Cross-Border Mergers and Acquisitions on Corporate Organisational Resilience: Insights from Dynamic Capability Theory. *Sustainability*, 16(6), 2242. <https://doi.org/10.3390/su16062242>
- Meiryani, M., Warganegara, D. L., Endrianto, W., Sitanggang, E. B., & Widjojo, C. N. (2021). The Effect of Mergers and Acquisitions on Company Financial Performance. 2021 5th International Conference on Business and Information Management, 93–100. <https://doi.org/10.1145/3483794.3483809>
- PT Garuda Food. (2021). DRIVING COLLABORATION FOSTERING INNOVATION ANNUAL REPORT.
- PT Garuda Food. (2022). BREAKING A NEW MILESTONE WITH STRONG TOP LINE GROWTH ANNUAL REPORT.
- PT Garuda Food. (2023). CREATING GOOD VALUES ANNUAL REPORT.
- PT Mulia Boga Raya. (2020). SOLID PERFORMANCE BY RESILIENCE AND INNOVATION ANNUAL REPORT.
- Theja, D. D., Ratnadi, N. M. D., Budiarta, I. K., Gayatri, G., Ariyanto, D., & Sukartha, P. D. Y. (2024). Assessing Mergers and Acquisitions on Acquiring Firms' Profitability: A Comparative Analysis of Pre- and Post-Transaction Performance in ASEAN Stock Market. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 19(2), 201. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2024.v19.i02.p01>
- Wang, K. T., Wu, Y., & Sun, A. (2021). Acquisitions and the cost of debt: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 78, 101925. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101925>

- Wei, T., & Clegg, J. (2020). Untangling the Integration–Performance Link: Levels of Integration and Functional Integration Strategies in Post-Acquisition Integration. *Journal of Management Studies*, 57(8), 1643–1689. <https://doi.org/10.1111/joms.12571>
- Wójcik, D., Keenan, L., Pažitka, V., Urban, M., & Wu, W. (2022). The Changing Landscape of International Financial Centers in the Twenty-First Century: Cross-border Mergers and Acquisitions in the Global Financial Network. *Economic Geography*, 98(2), 97–118. <https://doi.org/10.1080/00130095.2021.2010535>
- Yang, X., Xia, W., & Song, Z. (2025). Exploring the power landscape of global agri-food systems based on mergers and acquisitions data of agri-food companies. *Applied Geography*, 175, 103512. <https://doi.org/10.1016/j.apgeog.2025.103512>
- Zhang, F., & Zhu, L. (2021). Firm collaborative capability and new product development performance: the mediating role of heterogeneous knowledge acquisition. *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1502–1524. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0862>