

**ANALISIS DAMPAK KINERJA PERUSAHAAN
PASCAMERGER DAN AKUISISI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA**

Tesis

untuk memenuhi sebagian persyaratan
mencapai derajat Sarjana S-2

Program Studi Magister Manajemen



Diajukan oleh
Dedi Kurniawan
15/387245/PEK/20795

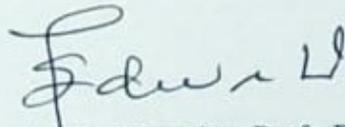
**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS GADJAH MADA
2019**

ANALISIS DAMPAK KINERJA PERUSAHAAN PASCAMERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA

yang dipersiapkan dan disusun oleh
Dedi Kurniawan
15/387245/PEK/20795
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 16 Juli 2019
dan dinyatakan telah lulus memenuhi syarat

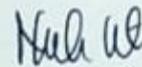
Yogyakarta, 16 Juli 2019

Dosen Penguji I



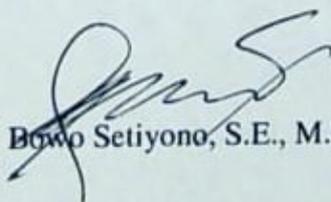
Tandelilin Eduardus, Prof., Dr., M.B.A.,

Dosen Penguji II



I Wayan Nuka Lantara, M.Si., Ph.D.,

Dosen Penguji III/Pembimbing



Bowo Setiyono, S.E., M.Com., Ph.D.,

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS TESIS atau KARYA TULIS MANDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, menyatakan bahwa tesis/karya tulis mandiri dengan judul:

**ANALISIS DAMPAK KINERJA PERUSAHAAN PASCAMERGER DAN AKUISISI PADA
PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA**

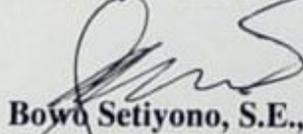
dan diajukan untuk diuji pada tanggal: 16 Juli 2019 adalah hasil karya saya. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis/karya tulis mandiri ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik tesis/karya tulis mandiri yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas **batal saya terima.**

Yogyakarta, 16 Juli 2019
Yang Memberi Pernyataan



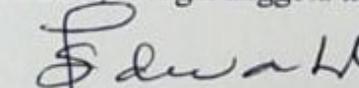
Dedi Kurniawan

Saksi 1, sebagai pembimbing tesis/ karya tulis mandiri merangkap anggota tim penguji tesis /karya tulis mandiri:



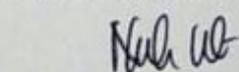
Bowo Setiyono, S.E., M.Com., Ph.D.,

Saksi 2, sebagai anggota tim penguji tesis /karya tulis mandiri :



Tandelilin Eduardus, Prof., Dr., M.B.A.,

Saksi 3, sebagai anggota tim penguji tesis /karya tulis mandiri :



I Wayan Nuka Lantara, M.Si., Ph.D.,

KATA PENGANTAR

Assalamualaykum warahmatullah wabarakatuh.

Alhamdulillah penulis panjatkan puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan kenikmatan begitu besar kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini. Shalawat dan salam penulis sampaikan kepada *Rasulullah* Muhammad SAW yang menjadi teladan dan motivasi penulis untuk menjadi umatnya yang terbaik.

Penulis ingin berterima kasih atas dukungan yang luar biasa sehingga penyusunan tesis ini dapat diselesaikan, yaitu kepada:

1. Orang tua penulis H. Siswanto dan Hj. Gusnita. Kelulusan pada studi magister sebagai salah satu bakti penulis kepada orang tua yang senantiasa memberikan bantuan dan doa.
2. Saudara penulis yaitu Dian Purnamasari dan Devi Trisnawati yang selalu berharap agar penulis dapat menyelesaikan studi magister.
3. Istri penulis yaitu Sari Andhika Putri serta penyejuk hati penulis yaitu Abdullah Azzam Al Madany dan Asma Salsabila Mehvish yang senantiasa memberikan motivasi tanpa henti untuk menyelesaikan tesisnya.
4. Dosen pembimbing penulis yaitu Dr. Bowo Setiyono, SE., M.Com, CFP. Yang dengan sabar memberikan masukan dan bantuan kepada penulis. Semoga ilmu yang telah disampaikan menjadi pelipat pahala dari Allah SWT.

5. Seluruh dosen-dosen MM UGM yang telah memberikan ilmunya kepada penulis.
6. Rekan – rekan mahasiswa Magister Manajemen Eksekutif A angkatan 38 A.

Kepada seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu namun tidak mengurangi rasa terima kasih penulis kepada pihak-pihak yang telah membantu sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat baik bagi kalangan akademisi maupun praktisi. Segala saran dan kritik yang membangun dapat disampaikan kepada penulis guna perbaikan lebih lanjut. Demikian yang dapat penulis sampaikan.

Wassalamualaykum warahmatullah wabarakatuh.

Jakarta, Juni 2019

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR TABEL	x
ABSTRAK	xii
ABSTRACT.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	16
1.1 Latar Belakang	18
1.2 Perumusan Masalah.....	22
1.3 Pertanyaan Penelitian	23
1.3 Tujuan Penelitian.....	23
1.4 Manfaat Penelitian.....	24
1.5 Lingkup Penelitian	25
1.6 Sistematika Penulisan.....	25
BAB II STUDI PUSTAKA.....	27
2.1 Tinjauan Teoritis Merger dan Akuisisi	27

2.1.1	Pengertian Merger dan Akuisisi	27
2.1.2	Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi	27
2.1.3	Tahapan Merger dan Akuisisi.....	29
2.1.4	Kinerja Keuangan Perusahaan	31
2.1.4	Reaksi Pasar	36
2.1.5	Kinerja Operasional.....	38
2.3	Penelitian Terdahulu	40
2.4	Kerangka Penelitian	43
BAB III METODE PENELITIAN		45
3.1	Desain Penelitian	45
3.2	Metode Pengumpulan Data	46
3.2.1	Sumber Data	46
3.2.2	Instrumen Penelitian.....	48
3.3	Metode Analisis Data	50
3.3.1	Analisis Kinerja Keuangan.....	51
3.3.2	Analisis Reaksi Saham	52
3.3.3	Analisis Kinerja Operasional.....	53
3.3.4	Analisis Faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi.....	55
3.3.4	Analisis Uji Statistik.....	55

3.3.2	Teknik Pengujian Signifikansi Data	57
3.4	Profil Kasus	57
3.4.1	Profil PT XL Axiata Tbk. (sebelum merger dan akuisisi).....	57
3.4.1.1	Riwayat Singkat PT XL Axiata Tbk.....	57
3.4.1.2	Visi Perusahaan	59
3.4.1.3	Kegiatan Usaha	59
3.4.1.4	Sumber dan Struktur Pemodalan.....	60
3.4.1.5	Struktur Organisasi.....	62
3.4.2	Profil PT AXIS Telekom Indonesia.....	62
3.4.2.1	Riwayat Singkat Perusahaan	62
3.4.4.2	Misi Perusahaan	63
3.4.4.3	Sumber dan Struktur Pemodalan.....	63
3.4.3	Profil PT Smartfren Telecom (dahulu PT Mobile-8 Telecom) Tbk.	64
3.4.3.1	Riwayat Singkat Perusahaan	64
3.4.3.2	Kegiatan Usaha	67
3.4.3.3	Sumber dan Struktur Pemodalan.....	67
3.4.3.4	Struktur Organisasi.....	68
3.4.4	Profil PT Smart Telecom Tbk.....	70
3.4.4.1	Riwayat Singkat Perusahaan	70

3.4.4.2	Kegiatan Usaha	71
3.4.4.3	Sumber dan Struktur Pemodalan.....	71
3.4.4.4	Struktur Organisasi	73
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		74
4.1	Kondisi Industri Telekomunikasi Saat Ini	74
4.1.1	Pangsa Pasar Industri Telekomunikasi	74
4.1.2	<i>Average Revenue Per User (ARPU)</i>	78
4.1.3	Persebaran BTS (<i>Base Transceiver Station</i>)	80
4.1.4	<i>Bandwidth</i> Perusahaan Telekomunikasi Indonesia	82
4.1.5	<i>Gross Revenue</i> Perusahaan Telekomunikasi Indonesia.....	84
4.2	Merger dan Akuisisi di Industri Telekomunikasi Indonesia....	87
4.2.1	Merger XL dan AXIS	87
4.2.2	Akuisisi Mobile-8 dan Smart Telecom.....	90
4.2.3	Faktor – Faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi	94
4.2.3.1	Faktor – Faktor Keberhasilan Merger PT XL Axiata Tbk 94	
4.2.3.2	Faktor – Faktor Keberhasilan Akuisisi PT Smartfren Tbk. 96	
4.3	Analisis Kinerja Operasional Setelah Merger dan Akuisisi	99
4.3.1	Kinerja Operasional PT XL Axiata Tbk.	99

4.3.2	Kinerja Operasional PT Smartfren Telecom Tbk.	106
4.4	Analisis Kinerja Keuangan Setelah Merger dan Akuisisi	111
4.4.1	Kinerja Keuangan PT XL Axiata Tbk.	111
4.4.1.1	Rasio Likuiditas.....	112
4.4.1.2	Analisis Rasio Aktifitas	116
4.4.1.3	Analisis Rasio Solvabilitas.....	122
4.4.1.4	Analisis Rasio Profitabilitas	126
4.4.1.5	Analisis Rasio Pasar	132
4.4.2	Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom Tbk.	136
4.4.2.1	Analisis Rasio Likuiditas	137
4.4.2.2	Analisis Rasio Aktifitas	140
4.4.2.3	Analisis Rasio Solvabilitas.....	143
4.4.2.4	Analisis Rasio Profitabilitas	148
4.4.2.4	Analisis Rasio Pasar	151
4.4.3	Uji Analisis Data Kinerja Keuangan Setelah Merger dan Akuisisi	154
4.4.3.1	Uji Analisis Data Kinerja Keuangan PT XL Axiata Tbk. 154	
4.4.3.2	Uji Analisis Data Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom Tbk.	158

4.5	Analisis Kinerja Saham Setelah Merger dan Akuisisi	162
4.5.1	Kinerja Saham PT XL Axiata Tbk.	162
4.5.2	Kinerja Saham PT Smartfren Telecom Tbk.	165
4.5.3	Uji Analisis Data Kinerja Saham Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi	169
4.5.3.1	Uji Analisis Data Kinerja Saham PT XL Axiata Tbk....	169
4.5.3.2	Uji Analisis Data Saham PT Smartfren Telecom Tbk...	170
BAB V KESIMPULAN		173
5.1	Simpulan.....	173
5.2	Implikasi.....	175
5.3	Keterbatasan	176
5.4	Saran.....	177
DAFTAR PUSTAKA.....		178
LAMPIRAN.....		17880

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian	44
Gambar 3. 1 Struktur Pemodalan XL Axiata Sebelum Merger dan Akuisisi.....	61
Gambar 3. 2 Struktur Organisasi Sebelum Merger dan Akuisisi	62
Gambar 3. 3 Struktur Pemodalan AXIS Sebelum Merger dan Akuisisi	64
Gambar 3.4 Struktur Pemodalan Mobile-8 Sebelum Merger dan Akuisisi	68
Gambar 3. 5 Struktur Organisasi Sebelum Merger dan Akuisisi	69
Gambar 3. 6 Struktur Pemodalan Smart Telecom Sebelum Merger dan Akuisisi	72
Gambar 3. 7 Struktur Organisasi Sebelum Merger dan Akuisisi	73
Gambar 4. 1 Tingkat Kecenderungan Pelanggan Produk Seluler di Indonesia	75
Gambar 4.2 Rata – rata Gross Revenue Perusahaan Telekomunikasi	85
Gambar 4. 3 Publikasi Merger XL dan Axis	89
Gambar 4. 4 Brand Baru Hasil Merger Smart dan Mobile – 8	93
Gambar 4.5 Trend Aset Lancar dan Liabilitas Lancar Periode 2010-2018.....	112
Gambar 4.6 Rasio Likuiditas XL Periode 2010 - 2018.....	115
Gambar 4.7 Trend Pendapatan, Total Aset dan Net Fixed Asset XL	119
Gambar 4.8 Trend Total Asset Turnover dan Fixed Asset Turnover.....	120
Gambar 4.9 Trend Utang Berbunga, Total Aset, dan Total Ekuitas Periode 2007 - 2018.....	123
Gambar 4.10 Trend total utang berbunga terhadap aset dan total utang berbunga terhadap ekuitas	125
Gambar 4.11 Net Income, EBIT, dan COGS Periode 2007 – 2018.....	128
Gambar 4.12 Rasio Profitabilitas	130

Gambar 4.13 Earning Per Share Periode Tahun 2007 – 2018.....	133
Gambar 4.14 Rasio Pasar periode 2007 – 2018	134
Gambar 4.15 Trend Aset lancar dan liabilitas lancar	137
Gambar 4.16 Rasio Lancar Smartfren Periode 2007 – 2018	139
Gambar 4.17 Trend Pendapatan, Total Aset dan Net Fixed Asset Smartfren	141
Gambar 4.18 Trend Total Asset Turnover dan Fixed Asset Turnover.....	142
Gambar 4.19 Trend Utang Berbunga, Total Aset, dan Total Ekuitas Periode 2007 – 2018.....	144
Gambar 4.20 Trend Total Utang Berbunga Terhadap Aset dan Total Utang Berbunga terhadap Ekuitas	146
Gambar 4.21 Net Income, EBIT, dan COGS periode 2007 – 2018.....	149
Gambar 4.22 Rasio Profitabilitas	150
Gambar 4.23 Earning Per Share Periode Tahun 2007 – 2018.....	152
Gambar 4.24 Rasio Pasar periode 2007 – 2018	153
Gambar 4.25 Pergerakan Saham XL selama Periode 2010 – 2018	164
Gambar 4.26 Pergerakan Saham Sub sektor Telekomunikasi Periode 2010 – 2018	165
Gambar 4. 27 Trend Saham Smartfren (FREN) periode Jan 2010–Des 2018....	167
Gambar 4.28 Rata-rata Saham Sub Sektor Telekomunikasi Periode Jan 2007-Des 2018.....	168

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Rasio Keuangan Penelitian	51
Tabel 4.2 ARPU Pelanggan Prabayar	78
Tabel 4.3 ARPU Pelanggan Pascabayar.....	79
Tabel 4.4 ARPU Pelanggan Blended	79
Tabel 4.5 Jumlah BTS (2G) Pertahun	80
Tabel 4.6 Jumlah BTS (3G) Pertahun	81
Tabel 4.7 Jumlah E-Node B (4G) Pertahun	81
Tabel 4.8 Bandwidth Frekuensi Perusahaan Telekomunikasi 2018.....	83
Tabel 4.9 Gross Revenue Perusahaan Telekomunikasi Pertahun.....	84
Tabel 4.10 Spektrum frekuensi XL Axiata sebelum dan setelah merger	100
Tabel 4.11 Tabel jumlah BTS & Revenue Per BTS.....	102
Tabel 4.12 Total Pelanggan XL Axiata Periode 2010 - 2018.....	103
Tabel 4.13 Persebaran XL Center Seluruh Indonesia	103
Tabel 4.14 Efisiensi Rasio terhadap SDM	105
Tabel 4.15 Spektrum Frekuensi Smartfren Setelah Akuisisi.....	106
Tabel 4.16 Rata – rata revenue tiap BTS	107
Tabel 4.17 Peningkatan Jumlah pelanggan Smartfren	108
Tabel 4.18 Peningkatan Jumlah ARPU (Average Revenue Per User) Smartfren	108
Tabel 4.19 Rasio pelanggan terhadap jumlah karyawan Smartfren.....	110
Tabel 4.20 Rasio pelanggan terhadap jumlah karyawan Smartfren.....	111
Tabel 4.21 Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom pada Periode Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi	136

Tabel 4.22 Paired Sample Statistics pada Analisis Data XL Axiata	155
Tabel 4.23 Paired Sample Test pada Analisis Data XL Axiata	156
Tabel 4.24 Paired Sample Statistic pada Analisis Data Smartfren.....	159
Tabel 4.25 Paired Sample Test pada Analisis Data Smartfren	160
Tabel 4.26 Abnormal Return Saham XL pada periode 8 April 2014	163
Tabel 4.27 Rata – Rata Harga Saham XL Periode 2010 – 2018	163
Tabel 4.28 Abnormal Return Saham Smartfren Periode 23 Maret 2011	166
Tabel 4.29 Rata – Rata Harga Saham Smartfren Periode 2007 – 2018	166
Tabel 4.30 Paired Samples Statistics Data Kinerja SahamXL Axiata	169
Tabel 4.31 Paired Samples Test Data Kinerja Saham XL Axiata	170
Tabel 4.32 Uji Paired T-Test Saham Smartfren Sebelum dan Setelah Akuisisi..	171
Tabel 4.33 Uji Beda antara Harga Saham PT Smartfren Telecom Sebelum dan Setelah Akuisisi.....	171

ABSTRAK

Upaya merger dan akuisisi perusahaan telekomunikasi di Indonesia dipandang mampu meningkatkan kinerja keuangan, reaksi pasar saham dan kinerja operasional karena secara konseptual, perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mendapatkan nilai tambah berupa peningkatan jumlah pelanggan, peningkatan transaksi, perluasan dan pengembangan jaringan infrastruktur sehingga berdampak positif pada kinerja finansial, reaksi pasar saham dan kinerja operasional. Namun berdasarkan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada industri telekomunikasi di Indonesia terdapat penurunan antara kinerja keuangan, reaksi pasar saham dan kinerja operasional.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memahami dampak merger dan akuisisi pada perusahaan-perusahaan telekomunikasi di Indonesia dengan menganalisis kinerja finansial perusahaan telekomunikasi, reaksi pasar saham perusahaan telekomunikasi, kinerja operasional serta faktor-faktor yang menentukan keberhasilan merger dan akuisisi pada perusahaan telekomunikasi.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan rasio likuiditas mengalami peningkatan dibandingkan dengan 4 rasio lainnya yaitu aktifitas, solvabilitas, profitabilitas, dan pasar, selain itu reaksi pasar saham membaik dengan nilai abnormal return meningkat, dan kinerja operasional perusahaan meningkat. Selain itu faktor terpenting dari upaya merger dan akuisisi di industry telekomunikasi di Indonesia adalah motivasi untuk mendapat spektrum yang lebih besar serta untuk mendapatkan peningkatan infrastruktur jaringan

Kata kunci: Merger, Akuisisi *Current Ratiom*, DAR, DER, TATO, FATO, , ROA, ROE, EPS, PER, MBV, Abnormal Return, Sinergi, Industri Telekomunikasi, Indonesia

ABSTRACT

Mergers and acquisitions of telecommunications companies in Indonesia are seen as is expected improve financial performance, stock market reactions and operational performance because conceptually, companies that carry out mergers and acquisitions get added value in the form of increasing numbers of customers, increasing transactions, expanding and developing infrastructure networks so that the impact positive on financial performance, stock market reactions and operational performance. However, based on the annual report, companies that make mergers and acquisitions in the telecommunications industry in Indonesia have a decline financial performance.

The purpose of this study is to understand the impact of mergers and acquisitions on telecommunications companies in Indonesia by analyzing the financial performance of telecommunications companies, the reaction of market shares of telecommunications companies, operational performance and the factors that determine the success of mergers and acquisitions in telecommunications companies.

Based on the results of the study, the liquidity ratio has increased compared to the other 4 ratios, activity ratio, solvability ratio, profitability ratio , and market ratio, besides that the stock market reaction improved with the value of abnormal returns increased, and the company's operational performance increased. In addition, the most important factor in the efforts of mergers and acquisitions in the telecommunications industry in Indonesia is the motivation to get a larger spectrum and to get an increase in network infrastructure

Keywords: Merger, Acquisition of Current Ratiom, DAR, DER, TATO, FATO, ROA, ROE, EPS, PER, MBV, Abnormal Return, Synergy, Telecommunications Industry, Indonesia

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri telekomunikasi merupakan salah satu industri yang menjanjikan profit besar bagi investornya, apalagi dengan jumlah penduduk yang banyak tentunya akan menjadi pasar yang baik bagi investor di bidang ini. Kondisi ini juga menjadi pertimbangan bagi pelaku bisnis telekomunikasi untuk melakukan investasi di Indonesia. Luas wilayah dan jumlah penduduk Indonesia yang besar menjadikan Indonesia sebagai pasar yang menjanjikan bagi industri telekomunikasi. Perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia ditandai dengan jumlah pelaku usaha maupun pelanggan layanan telekomunikasi yang meningkat. Sampai dengan akhir Desember 2012, terdapat sebanyak 125 izin sebagai penyelenggara jaringan telekomunikasi di Indonesia. Penyelenggaraan telekomunikasi ini meliputi penyelenggaraan jaringan telekomunikasi, jasa telekomunikasi, penyelenggaraan telekomunikasi khusus. Peningkatan paling banyak terdapat pada penyelenggara jaringan tetap dengan peningkatan sebesar 12,63% pada tahun 2012. Sementara untuk penyelenggara jaringan bergerak mengalami peningkatan juga sebesar 5,88% pada tahun 2012. Jumlah pelanggan seluler di Indonesia hingga tahun 2011 mencapai 249,80 juta pelanggan atau terjadi peningkatan sekitar 18,23% dari tahun sebelumnya. Peningkatan juga terjadi pada tahun 2012 sebesar 12,87% dengan jumlah pelanggan pada tahun 2012 mencapai 281 juta pelanggan (Kementerian Komunikasi dan Informatika, 2013).

Perkembangan dalam bidang telekomunikasi khususnya seluler, baik dari sisi perangkat telepon maupun penyelenggaraan jaringan bergerak seluler sangat terlihat dari perkembangan jumlah pelanggan jaringan tersebut. Pesatnya pertumbuhan pelanggan seluler menunjukkan tingginya kebutuhan masyarakat terhadap layanan komunikasi seluler di Indonesia. Walaupun menjadi pasar yang menjanjikan, pasar telekomunikasi Indonesia dipenuhi dengan tantangan-tantangan bagi operator seluler. Tantangan ini diantaranya disebabkan oleh banyaknya operator seluler yang beroperasi membuat jumlah pemain banyak, sehingga akan sangat kompetitif. Jumlah pemain operator seluler di Indonesia saat ini cukup banyak, dengan regulasi yang ketat, melalui pemberian ijin per jenis layanan. Selain itu, kenaikan jumlah pelanggan di industri ini tidak diikuti dengan peningkatan pendapatan mengikuti pertambahan jumlah penggunaannya, operator tidak dapat mengandalkan pendapatan dari telefoni dan SMS saja, tetapi juga harus dapat melakukan perubahan dalam memberikan layanan data. Kedepannya dalam memenuhi kebutuhan layanan data tentunya akan meningkatkan kebutuhan *bandwidth* yang semakin besar bagi operator seluler, hal ini belum lagi ditambah dengan transformasi penyelenggara BWA yang akan menjadi penyelenggara seluler tentunya semakin memperbanyak operator. Di tengah ketatnya persaingan saat ini, operator yang ingin berhasil harus mempunyai gambaran seperti apa industri telekomunikasi seluler Indonesia di masa depan. Operator yang dapat memprediksi masa depan dunia telekomunikasi akan dapat mempersiapkan strategi yang tepat untuk mengatasinya. Penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan telah menjadi strategi andalan industri telekomunikasi selama bertahun-tahun. Selama dekade

terakhir industri telekomunikasi telah menghabiskan US\$ 1,5 triliun untuk kegiatan penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan (Jean-Christophe Lebraud, 2012). Strategi investasi ini mengubah lanskap industri menjadi lebih kompetitif. Namun, motivasi dibalik terjadinya penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan didorong oleh terjadinya persaingan dan gangguan pada industri telekomunikasi. Perubahan struktur kepemilikan operator telekomunikasi di Indonesia melalui perpindahan penguasaan saham mayoritas juga pernah terjadi di Indonesia, contohnya penggabungan perusahaan Indosat, Satelindo, IM3, dan Bimagraha (Puslitbang SDPPI, 2013). Penggabungan ini menyebabkan Indosat menguasai frekuensi GSM900 dan DCS1800 yang dimiliki oleh Satelindo. Perubahan struktur kepemilikan melalui saham juga otomatis memindahkan kepemilikan seluruh aset perusahaan termasuk spektrum frekuensi kepada pemilik saham yang baru. Perubahan struktur kepemilikan saham terjadi pada hampir seluruh operator di Indonesia, termasuk operator besar seperti Telkomsel, Indosat, XL Axiata, Mobile-8 dan lain-lain. Di sisi lain, berdasarkan Undang-Undang No. 36 Tahun 1999, dalam penyelenggaraan telekomunikasi dilarang melakukan kegiatan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat di antara penyelenggara telekomunikasi. Untuk menciptakan kondisi yang sehat bagi seluruh pemain di industri telekomunikasi, perlu dilakukan penelitian mengenai penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan dari sektor telekomunikasi Indonesia sehingga tercipta iklim yang sehat dan membangun perekonomian nasional yang tidak merugikan pemain di sektor ini dan juga konsumen. Dalam industri telekomunikasi di Indonesia sedang menghadapi tantangan banyaknya

penyelenggara jasa telekomunikasi, pada tahun 2012 tercatat terdapat 9 operator telekomunikasi yang mempunyai ijin penyelenggaraan jaringan seluler yaitu Telkomsel, Indosat, XL Axiata, AXIS, Mobile-8, Sampoerna Telekomunikasi Indonesia, Hutchinson, Bakrie Telecom dan Smart Telecom.

Banyaknya operator seluler di Indonesia akan memicu persaingan yang tidak sehat yang ditandai dengan perang tarif. Perang tarif mengakibatkan beberapa operator terpaksa beroperasi rugi sehingga mutu layanan menjadi buruk dan akhirnya pengguna operator telekomunikasi akan dirugikan. Tantangan berikutnya adalah spektrum frekuensi. Dengan jumlah operator mencapai sembilan, spektrum frekuensi harus dibagi-bagi ke penyedia jasa telekomunikasi. Akibatnya, dengan spektrum frekuensi yang terbatas, operator tidak bisa memberi layanan berkualitas dan akhirnya pengguna operator telekomunikasi akan dirugikan. Itulah sebabnya pemerintah mendorong terjadinya konsolidasi para operator telekomunikasi agar menciptakan persaingan yang sehat dan mutu layanan yang maksimal. Konsolidasi dalam industri telekomunikasi Indonesia, bukanlah fenomena aneh. Perusahaan-perusahaan dari Malaysia dan wilayah Arab telah lama dikenal sigap dalam mengakuisisi operator telekomunikasi lokal. Singtel (Singapore Telecom), sekarang memiliki 35% saham di Telkomsel. Ooredoo Asia OTE Ltd memiliki 65% saham Indosat. Pada 2004, Saudi Telecom Company mengambil alih 51% saham AXIS. Pada tahun 2011, perpaduan PT Smart Telecom dengan PT Mobile 8 Telecom melahirkan PT Smartfren Telecom. Pada 2014, XL Axiata mengambil alih AXIS dari Saudi Telecom Company.

Hal yang mendorong penulis dalam mengambil penelitian mengenai merger dan akuisisi industri telekomunikasi di Indonesia dikarenakan merger dan akuisisi perusahaan industri telekomunikasi di Indonesia memiliki tingkat kegagalan yang cukup tinggi sebesar 70%. Peristiwa keberhasilan merger dan akuisisi perlu dikaji mengenai faktor yang mempengaruhi keberhasilan, analisis kinerja keuangan dan kinerja saham.

1.2 Perumusan Masalah

Upaya merger dan akuisisi perusahaan telekomunikasi di Indonesia dipandang mampu meningkatkan kinerja keuangan, reaksi pasar saham dan kinerja operasional karena secara konseptual, perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mendapatkan nilai tambah berupa peningkatan jumlah pelanggan, peningkatan transaksi, perluasan dan pengembangan jaringan infrastruktur sehingga berdampak positif pada kinerja finansial, reaksi pasar saham dan kinerja operasional. Namun berdasarkan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada industri telekomunikasi di Indonesia terdapat penurunan antara kinerja keuangan, reaksi pasar saham dan kinerja operasional.

Berdasarkan kondisi tersebut, penulis bermaksud melakukan penelitian untuk dapat mengevaluasi aktifitas merger dan akuisisi pada perusahaan-perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Amatan pertama dengan menganalisis kinerja finansial perusahaan telekomunikasi dan dievaluasi dengan dengan membandingkan kinerja finansial periode sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Amatan kedua dengan menganalisis pergerakan harga saham perusahaan telekomunikasi dan dievaluasi dengan membandingkan periode sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Amatan ketiga dengan menganalisis kinerja operasional perusahaan telekomunikasi dan dievaluasi dengan membandingkan periode sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Amatan keempat dengan menganalisis faktor-faktor yang menentukan keberhasilan merger dan akuisisi pada perusahaan telekomunikasi.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Permasalahan yang dibahas pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Apa faktor-faktor yang menentukan kesuksesan dalam merger dan akuisisi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.
2. Apakah pascamerger dan akuisisi kinerja operasional perusahaan telekomunikasi di Indonesia lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi.
3. Apakah pascamerger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi di Indonesia lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi menggunakan perhitungan rasio keuangan.
4. Apakah pascamerger dan akuisisi reaksi pasar saham perusahaan telekomunikasi di Indonesia lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi.

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian yang dilakukan sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi faktor-faktor yang menentukan keberhasilan dalam merger dan akuisisi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia.
2. Mengevaluasi apakah kinerja operasional perusahaan telekomunikasi di Indonesia periode setelah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari periode sebelum merger dan akuisisi.
3. Mengevaluasi apakah kinerja keuangan pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia periode setelah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari periode sebelum merger dan akuisisi menggunakan perhitungan rasio keuangan.
4. Mengevaluasi apakah reaksi pasar saham perusahaan telekomunikasi di Indonesia periode setelah melakukan merger dan akuisisi lebih baik dari periode sebelum merger dan akuisisi.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ditujukan untuk manajemen PT XL, pelaku usaha dan pemerintah. Adapun manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi manajemen perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sehingga diharapkan dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan terobosan-terobosan baru bagi pelaku usaha yang akan melakukan merger dan akuisisi sehingga dapat memaksimalkan persiapan dalam merger dan akuisisi di industri telekomunikasi.

3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi pada pemerintah dalam menyusun regulasi dan kebijakan terkait dengan sinergi dan konsolidasi perusahaan di industri telekomunikasi.

1.5 Lingkup Penelitian

Lingkup penelitian ini menekankan pada perusahaan sektor industri penyedia layanan telekomunikasi di Indonesia yang telah melakukan merger dan akuisisi pada periode 2010 sampai 2018. Perbandingan ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan pada periode tahun 4 tahun sebelum merger dan akuisisi dan 4 tahun setelah merger dan akuisisi. Rasio keuangan, reaksi pasar saham dan kinerja operasional perusahaan dibandingkan dan dianalisis untuk memperkaya penelitian. Lingkup penelitian ini mengacu pada regulasi lembaga pemerintah yang mengatur terkait dengan kebijakan di industri telekomunikasi dan kebijakan terkait dunia usaha di Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penyusunan laporan penelitian tesis sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Berisi latar belakang masalah, identifikasi masalah, pertanyaan penelitian, ruang lingkup atau batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori

Merupakan uraian sistematis mengenai beberapa teori yang menjelaskan keterkaitannya dengan evaluasi kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi menggunakan rasio keuangan, kinerja saham, kinerja operasional dan faktor keberhasilan merger dan akuisisi.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini membahas proses penelitian yang dilakukan untuk menjawab pertanyaan penelitian. Perumusan desain penelitian dibuat untuk mengetahui sistematis dalam menjawab pertanyaan penelitian. Metode yang digunakan untuk menganalisis data dalam membahas pertanyaan penelitian.

BAB IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Memaparkan kondisi pasar industri telekomunikasi dan proses merger dan akuisisi. Selanjutnya menyampaikan hasil perhitungan rasio keuangan, kinerja saham, kinerja operasional, dan evaluasi faktor keberhasilan merger dan akuisisi.

BAB V : Simpulan dan Saran

Berisi kesimpulan hasil analisis penelitian dan saran untuk perbaikan bagi manajemen perusahaan dan penelitian berikutnya.

BAB II

STUDI PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis Merger dan Akuisisi

2.1.1 Pengertian Merger dan Akuisisi

Ada beberapa pengertian dari merger dan akuisisi yang diungkapkan oleh para ahli diantaranya adalah menurut Christopher (<http://eprints.uny.ac.id>). Merger atau *amalgamation* adalah “Penggabungan bersama dua atau lebih perusahaan menjadi satu bisnis menurut basis yang disetujui semua pihak oleh manajemen perusahaan dan pemegang saham.” Selain itu, Pernyataan Standar Akutansi Keuangan (2009) menyatakan bahwa: “Merger merupakan suatu proses penggabungan usaha, dengan jalan mengambil alih satu atau lebih perusahaan yang lain. Setelah terjadi pengambilalihan, maka perusahaan yang diambil alih dibubarkan atau dilikuidasi, sehingga eksistensinya sebagai badan hukum lenyap, dengan demikian kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perusahaan yang mengambil alih.”

2.1.2 Alasan Melakukan Merger dan Akuisisi

Alasan melakukan merger dan akuisisi dengan menggabungkan kedua perusahaan tersebut merupakan keputusan bisnis yang baik. Prinsip dasar di balik merger dan akuisisi sederhananya adalah $2 + 2 = 5$. Nilai perusahaan A adalah US\$ 2 miliar dan nilai perusahaan B adalah US\$ 2 miliar, namun saat digabungkan

dua perusahaan tersebut, maka totalnya menjadi US\$ 5 miliar. Penggabungan kedua perusahaan menciptakan nilai tambah yang disebut dengan nilai “sinergi”.

Nilai sinergi memiliki tiga bentuk:

1. Pendapatan

Dengan menggabungkan kedua perusahaan, kita akan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi dibanding jika kedua perusahaan beroperasi secara terpisah.

2. Biaya

Dengan menggabungkan kedua perusahaan, kita akan mendapatkan biaya yang lebih rendah dibanding jika kedua perusahaan beroperasi secara terpisah.

3. Biaya Modal

Dengan menggabungkan kedua perusahaan tersebut, kita akan mendapatkan biaya modal keseluruhan yang lebih rendah.

Umumnya biaya yang lebih rendah adalah kontributor terbesar dari nilai sinergi. Banyak merger didorong oleh kebutuhan untuk memangkas biaya. Penghematan biaya sering kali berasal dari penghapusan layanan yang berlebihan seperti sumber daya manusia, akuntansi, teknologi informasi, dan lain-lain.

Penggabungan kedua perusahaan memiliki alasan strategis untuk menciptakan kombinasi bisnis. Alasan strategis ini meliputi:

- *Positioning* – Mengambil keuntungan dari peluang masa depan yang bisa dimanfaatkan saat kedua perusahaan digabungkan. Misalnya, perusahaan telekomunikasi dapat memperbaiki posisinya untuk masa depan jika memiliki perusahaan digital. Perusahaan perlu memposisikan diri untuk memanfaatkan tren yang muncul di pasar.
- *Gap filling* – Satu perusahaan mungkin memiliki kelemahan utama (seperti distribusi yang buruk) sedangkan perusahaan lain memiliki kekuatan yang signifikan. Dengan menggabungkan dua perusahaan, masing-masing perusahaan saling mengisi celah strategis yang penting untuk kelangsungan hidup jangka panjang.
- Kompetensi organisasi – Memperoleh sumber daya manusia dan modal intelektual dapat membantu memperbaiki pemikiran dan pengembangan inovatif di dalam perusahaan.
- Akses pasar yang lebih luas – Memperoleh perusahaan asing dapat memberi perusahaan akses cepat ke pasar global yang sedang berkembang.

2.1.3 Tahapan Merger dan Akuisisi

Proses merger dan akuisisi dapat dibagi menjadi 5 tahap berikut:

- a. Tahap 1 – *Pre Acquisition Review*

Langkah pertama adalah menilai situasi diri sendiri dan tentukan apakah strategi merger dan akuisisi harus dilaksanakan. Jika sebuah perusahaan mengestimasi adanya kesulitan di masa depan ketika harus mempertahankan kompetensi inti, pangsa pasar, pengembalian modal, atau penggerak kinerja utama lainnya, maka sebuah program merger dan akuisisi mungkin diperlukan.

b. Tahap 2 – *Search & Screen Targets*

Tahap kedua dalam proses merger dan akuisisi adalah mencari calon perusahaan target. Perusahaan target harus memenuhi serangkaian kriteria sehingga perusahaan target cukup sesuai dengan perusahaan yang mengakuisisi. Misalnya, penggerak kinerja perusahaan target harus melingkupi perusahaan yang mengakuisisi. Kompatibilitas dan kecocokan harus dinilai berdasarkan berbagai kriteria: ukuran relatif, jenis usaha, struktur modal, kekuatan organisasi, kompetensi inti, saluran pasar, dan lain-lain.

c. Tahap 3 – *Investigate & Value the Target*

Tahap ketiga dari merger dan akuisisi adalah melakukan analisis yang lebih detail terhadap perusahaan target. Anda ingin memastikan bahwa perusahaan target benar-benar cocok dengan perusahaan yang mengakuisisi. Ini akan memerlukan tinjauan menyeluruh atas operasi, strategi, keuangan, dan aspek lain dari perusahaan target. Tinjauan detail ini.

d. Tahap 4 – *Acquire through Negotiation*

Setelah memilih perusahaan target, selanjutnya dimulai proses negosiasi. Di tahap ini perlu dikembangkan rencana negosiasi berdasarkan beberapa pertanyaan kunci berikut:

- Seberapa besar penolakan yang akan kita hadapi dari perusahaan target?
- Apa manfaat merger dan akuisisi untuk perusahaan target?
- Apa yang akan menjadi strategi penawaran perusahaan pengakuisisi?
- Seberapa banyak penawaran perusahaan pengakuisisi pada putaran pertama penawaran?

e. Tahap 5 – *Post Merger Integration*

Jika semuanya berjalan lancar, kedua perusahaan akan mengumumkan kesepakatan untuk menggabungkan kedua perusahaan tersebut. Kesepakatan tersebut diselesaikan dalam perjanjian merger dan akuisisi resmi. Hal ini membawa kita pada fase kelima dan terakhir dalam proses merger dan akuisisi, yaitu integrasi kedua perusahaan.

2.1.4 Kinerja Keuangan Perusahaan

Rasio keuangan mempunyai hubungan erat dengan kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini berfungsi mengukur kinerja keuangan perusahaan apakah perusahaan tersebut mengalami peningkatan maupun penurunan dalam kinerja keuangannya. Rasio-rasio finansial dikembangkan dengan menggunakan data di neraca, laporan laba rugi atau harga pasar saham. Rasio finansial dapat

diklasifikasikan dalam empat yaitu rasio-rasio profitabilitas, rasio pasar, rasio solvabilitas, rasio aktifitas, rasio likuiditas dan rasio industri.

a) Rasio Profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

- *Return on Assets (RoA)*. RoA mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. Dalam merger, tinggi rendahnya rasio ini harus disikapi lebih dahulu melihat apakah nilai aset betul-betul memberikan informasi sebenarnya.
- *Return on Equity (RoE)*. RoE mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Rasio ini mengukur berapa keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

b) Rasio Pasar. Rasio Pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibandingkan dengan nilai buku. Rasio pasar juga mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. Apabila perusahaan memiliki nilai-nilai yang tinggi pada rasio pasar maka semakin baik prospek perusahaan dalam perspektif investor.

- *Price Earning Ratio (PER)*. PER didapatkan dari hasil perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. PER mengindikasikan tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi PER semakin baik prospektif perusahaan.

- *Market to Book Value (M/B Value)*. *M/B Value* dinamakan juga *Valuation Ratio* atau *Q'Ratio*. Rasio ini membandingkan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini mengindikasikan apakah perusahaan *undervalued* atau *overvalued*. *Undervalued* artinya perusahaan dihargai terlalu rendah, karena nilai pasar perusahaan terlalu rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Sebaliknya *overvalue* terjadi ketika nilai pasar dibanding melebihi nilai buku perusahaan. Nilai pasar perusahaan diperoleh dari penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar hutang. Pengakuisisi berusaha mencari target perusahaan yang *undervalue* artinya perusahaan target memiliki *M/B value ratio* yang kecil atau kurang dari satu.
- c) Rasio Solvabilitas. Rasio solvabilitas diukur dari pembiayaan dengan hutang (*debt financing*), dengan tujuan untuk mendongkrak kekuatan perusahaan dalam membiayai usahanya. Kemampuan perusahaan dengan mengandalkan modal sendiri (*equity financing*) seringkali terbatas, sehingga pembiayaan dengan hutang ditempuh untuk pembiayaan ekuitas. Penggunaan hutang terlalu besar yang melebihi “ambang batas” tertentu akan makin mempertinggi kemungkinan tidak bisa mengembalikan hutang (*default*) karena harus membayar angsuran dan bunga tetap. Dengan demikian semakin tinggi hutang maka semakin tinggi rasio solvabilitasnya, karena semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan finansial (*financial distress*).

- *Debt to Asset Ratio (DAR)*. DAR merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini mengukur seberapa besar seluruh hutang dijamin oleh aset perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin berisiko perusahaan karena semakin besar beban aset untuk menjamin hutang. Jika dilihat dari sudut pandang kreditor, rasio ini memberikan petunjuk tentang seberapa besar perusahaan memberikan proteksi atas pinjaman yang diberikannya. Karena dalam merger seluruh hutang perusahaan dialihkan ke perusahaan hasil merger maka pengakuisisi harus melihat nilai hutang ini. Semakin besar hutang berarti semakin besar beban bagi perusahaan setelah merger untuk mengembalikan pinjaman tersebut. Oleh karena itu perusahaan dengan hasil *DAR* yang tinggi menjadi kurang menarik untuk diakuisisi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *DAR* yang rendah.
 - *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER merupakan perbandingan antara besarnya total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini melihat kemampuan pemilik perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki untuk membayar hutang kepada kreditor. Semakin besar DE ini semakin kecil kemampuan ekuitas dalam menjamin hutang sehingga semakin berisiko perusahaan.
- d) Rasio Aktivitas. Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola aktivitya. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar kecepatan aset-aset perusahaan dikelola dalam rangka

melakukan aktifitas bisnisnya. Intensitas perputaran ini sangat terkait dengan karakteristik perusahaan.

- *Total Asset Turnover*. Aset *turnover* mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan dalam memperoleh pendapatan. Semakin tinggi aset *turnover* ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan. Sebaliknya jika rasio ini rendah maka ada kemungkinan perusahaan menggunakan aset di bawah kapasitas, sehingga perusahaan harus berupaya untuk meningkatkan volume penjualan atau meningkatkan harga jual. Masing-masing jenis perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda terhadap kepemilikan aset ini.
- *Fixed Asset Turnover*. *Fixed asset Turnover* atau perputaran aset tetap diperoleh dengan membandingkan antara penjualan dengan aset tetap. Nilai perputaran aset tetap yang tinggi mengindikasikan bahwa *fixed asset* atau aktiva tetap digunakan secara efisien dan jumlah penjualan yang dihasilkan hanya menggunakan jumlah aset yang kecil. Jika nilai perputaran aset tetap yang rendah menunjukkan perusahaan tidak menggunakan asetnya secara efisien dan efektif. Jika perusahaan yang akan diakuisisi memiliki tingkat persediaan aset tetap yang lebih rendah dibanding dengan rata-rata industri, maka bisa menurunkan ketertarikan bagi pengakuisisi.

- e) Rasio Likuiditas. Likuiditas adalah sebuah ukuran untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo dan sumber dana untuk membiayai pelunasan hutang tersebut adalah aktiva lancar. Rasio ini memberikan informasi yang sangat berguna bagi pengakuisisi ketika menilai perusahaan yang akan diakuisisi yaitu seberapa besar tingkat likuiditas setelah merger. Jika segera setelah merger perusahaan memerlukan dana yang *liquid*, maka perusahaan akan relatif lebih aman jika memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Rasio likuiditas terdiri dari dua macam yaitu *current ratio* dan *cash ratio*.
- *Current Ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan, dengan menggunakan aktiva lancarnya, melunasi hutang lancar. Semakin besar rasio ini semakin *liquid* perusahaan tersebut.

2.1.4 Reaksi Pasar

Penelitian ini mengevaluasi reaksi pasar saham perusahaan telekomunikasi yang melakukan merger dan akuisisi. Pada dasarnya pasar akan beraksi terhadap peristiwa yang mengandung informasi terkait dengan kondisi internal dan eksternal yang berdampak pada perusahaan. Merger dan akuisisi dapat dikatakan suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Semakin besar kejutannya, maka semakin besar reaksi pasarnya. Reaksi pasar dari suatu peristiwa

diproksikan dengan *abnormal return*. *Abnormal return* yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi.

Abnormal return yang tidak sama dengan nol menunjukkan, pasar bereaksi bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi. Nilai dari *abnormal return* yang positif atau menunjukkan arah reaksi pasar akibat kabar baik atau buruk. Peristiwa kabar baik diharapkan akan menghasilkan reaksi positif oleh pasar dan kabar buruk akan direaksikan secara negatif oleh pasar. Suatu peristiwa atau informasi yang dianggap memiliki kabar baik atau buruk diukur dengan nilai ekonomis yang dikandungnya.

Menurut Hartono (2010), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan investor. Dengan demikian, imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2005), mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Dalam penelitian ini akan digunakan *market adjusted model* karena dianggap penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Berikut ini formula untuk menghitung *abnormal return* dan *abnormal return rata – rata*:

a. *Abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

AR_{it} : Abnormal return saham ke I pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : Return saham ke-I pada periode peristiwa ke-t yang dapat
dihitung dengan formula $R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / (P_{i,t-1})$

$E(R_{i,t})$: Return ekspektasi saham ke-i pada periode peristiwa ke-t
yang dapat dihitung dengan rumus $E(R_{i,t}) = R_{mt}$,

b. Rata-rata *abnormal return*:

$$AR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AR_{it} : Rata – rata *abnormal return* pada saham ke-i pada peristiwa
ke-t

$\sum_{i=1}^n AR_{it}$: Total return saham ke-I pada periode peristiwa ke-t

n : jumlah saham

2.1.5 Kinerja Operasional

Operasional adalah penggunaan setiap sumber daya yang digunakan oleh perusahaan. Pengertian kinerja menurut Moheriono (2009), kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan dan misi organisasi. Kinerja Operasional berkaitan seberapa besar penggunaan sumber daya dalam memaksimalkan pencapaian pendapatan atau strategi perusahaan. Kinerja operasional merupakan pelaksanaan kegiatan – kegiatan pengoperasianm dan

pengawasan sistem – sistem produksi. Adapun faktor – faktor dalam pengukuran kinerja operasional adalah sebagai berikut:

1. Efektifitas dan efisiensi dari kinerja sebuah perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber daya lainnya
2. Meminimalisir kerugian yang disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan
3. Memastikan pegawai telah bekerja memenuhi sasaran dan tujuan dengan efisien
4. Berbagai pihak yang terkait dengan operasional efektif dalam meningkatkan brand perusahaan

Menurut Pearce (1994) terdapat beberapa aspek yang dapat diukur terkait dengan kinerja operasional

- a. Aspek fasilitas dan peralatan.
 - Bagaimana perkembangan pembangunan infrastruktur yang ada
 - Bagaimana melakukan integrasikan infastruktur yang ada
 - Bagaimana mengukur efisiensi pembangunan infrastrukutr yang ada
- b. Aspek penjualan
 - Bagaimana peningkatan penjualan layanan
 - Bagaimana startegi dalam penjualan
 - Bagaiman kinerja dari *customer service*
- c. Aspek sumber daya manusia
 - Bagaimana produktifitas SDM

- Bagaimana upaya perusahaan meningkatkan kualitas SDM
- d. Aspek nilai *brand* perusahaan
- Bagaimana *brand* perusahaan yang diakui public

2.3 Penelitian Terdahulu

Salah satu alasan peneliti melakukan penelitian mengenai analisis kinerja perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi dikarenakan penelitian yang mengupas beberapa merger dan akuisisi di industri telekomunikasi di Indonesia secara sekaligus masih sangat sedikit. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan hasil penelitian yang dapat mewakili kondisi industri telekomunikasi di Indonesia secara umum. Adapun penelitian-penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya mengenai apa pengaruh dari pengumuman merger atau akuisisi cenderung melihat ke arah kinerja saham dari perusahaan yang mengakuisisi tersebut dan ditemukan hasil yang berbeda-beda pula. Berikut merupakan penelitian-penelitian terdahulu:

- Menurut **Bedi (2018)**, melakukan penelitian kinerja perusahaan telekomunikasi di India pascaakuisisi. Hasil penelitian secara umum perusahaan telekomunikasi di India yang melakukan merger dan akuisisi menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mungkin dapat memanfaatkan sinergi timbul dari kesepakatan merger dan akuisisi, tetapi tidak dapat meningkatkan posisi likuiditas mereka, yang

terlihat dari penurunan *current ratio* di sebagian besar kasus tidak termasuk Bharti Airtel dan Vodafone. *Net Profit Margin* (NPM) juga tidak menunjukkan banyak perbaikan setelah merger, NPM merupakan alat yang sangat penting karena membantu menunjukkan pengaruh merger terhadap laba perusahaan. Posisi solvabilitas perusahaan adalah negatif. Hasil Uji-t yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara skor rata-rata dari berbagai rasio dihitung pada periode sebelum dan sesudah merger. Ini terbukti bahwa secara keseluruhan kinerja keuangan telekomunikasi perusahaan di India tidak membaik dalam jangka pendek setelah merger dan akuisisi.

- Menurut Gumilarsjah (2016), meneliti bahwa secara umum tingkat keberhasilan merger dan akuisisi kurang dari 20%, hal ini dilihat dari faktor profitabilitas, pangsa pasar, dan peningkatan posisi perusahaan. Gumilarsjah (2016) menyimpulkan bahwa alasan utama kegagalan merger dan akuisisi adalah faktor kurangnya pengalaman yang memadai, hanya fokus pada keberhasilan transaksi, konflik kepentingan, dan kurangnya memperhatikan pada aspek sumber daya manusia.
- Menurut Muslim tahun 2013, mengkaji struktur, perilaku, dan kinerja industri telekomunikasi di Indonesia. Hasil penelitian dinyatakan bahwa industri jaringan tetap kabel berstruktur monopoli dengan perilaku strategi diskriminasi harga, dengan biaya iklan atau

pemasaran yang lebih rendah dari seluler, industri jaringan seluler berstruktur oligopoli, dengan hambatan masuk tinggi dan perilaku *fixed pricing* dengan biaya iklan atau pemasaran yang lebih tinggi.

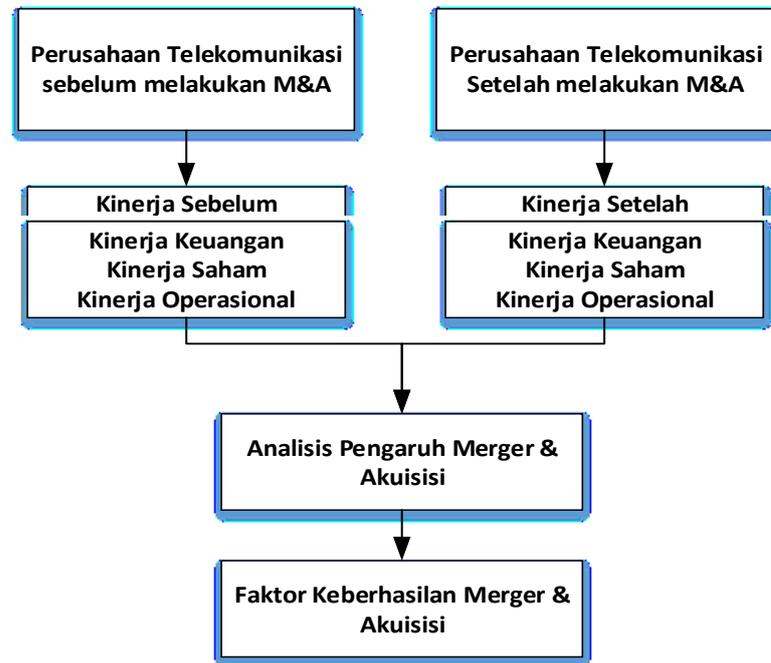
- Yayla Cicegi (2005), membahas konsekuensi kinerja dari merger dan akuisisi di industry telekomunikasi di Amerika Serikat pada periode 1988 hingga 2001. Hasil penelitian menetapkan merger dan akuisisi di industry telekomunikasi bertentangan dengan jelas bahwa dapat meningkatkan perfromansi secara finansial, operasional, dan teknologi. Terdapat bukti yang sangat signifikan bahwa merger dan akuisisi diikuti menurunnya kinerja profitabilitas dan operasional yang terjadi di industry telekomunikasi di Amerika Serikat pada tahun 1998 hingga 2001.
- Menurut Wilcox, Chang, dan Grover (2001), menunjukkan bahwa merger dan akuisisi perusahaan telekomunikasi di Amerika Serikat memiliki dampak positif terhadap nilai pasar dari perusahaan. Hasil lainnya ditunjukkan bahwa dampak pada nilai pasar perusahaan sangat besar bagi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang berfokus pada diversifikasi terbatas.
- Menurut Suta (2000), mengatakan bahwa keputusan melakukan merger dan akuisisi selain membawa dampak positif, ternyata membawa dampak negatif sehingga muncul permasalahan, seperti biaya untuk melaksanakan merger dan akuisisi yang sangat mahal, dan hasilnya pun belum tentu sesuai dengan apa yang diharapkan.

Selain itu, pelaksanaan akuisisi dapat memberikan pengaruh negatif terhadap posisi keuangan dari *acquiring company* apabila strukturisasi dari akuisisi melibatkan cara pembayaran dengan tunai atau melalui pinjaman. Permasalahan yang lain adalah kemungkinan adanya *corporate culture*, sehingga dapat berpengaruh kepada sumber daya manusia yang akan dipekerjakan.

Sebagian besar penelitian yang telah dilakukan menganalisis kinerja beberapa tahun, 1 atau 2 tahun perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi. Beberapa diantaranya menunjukkan hasil di luar harapan dimana ternyata merger dan akuisisi tidak membawa dampak yang lebih baik terhadap performa keuangan perusahaan, bahkan cenderung justru lebih buruk.

2.4 Kerangka Penelitian

Berikut merupakan kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini



Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan analisis deskriptif terhadap data kuantitatif dan data kualitatif. Penelitian ini diawali dengan melakukan identifikasi masalah terkait dengan merger dan akuisisi dalam industri telekomunikasi. Selanjutnya dilakukan pemetaan penyelenggaraan telekomunikasi yang menggambarkan konsisi industri telekomunikasi, penjelasan mengenai struktur pasar, perilaku penyelenggara telekomunikasi, dan performa industri telekomunikasi. Untuk pemetaan tersebut diperlukan data mengenai jumlah penyelenggara telekomunikasi yang melakukan merger dan akuisisi selama periode 2010 hingga 2018. Data lain yang diperlukan untuk menggambarkan kondisi industri telekomunikasi adalah mengenai kinerja penyelenggara telekomunikasi.

Dalam studi kasus ini peneliti memfokuskan pada penjabaran secara rinci dan sistematis sehingga didapatkan gambaran yang komprehensif mengenai analisa merger dan akuisisi perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Penelitian ini memfokuskan pada perubahan yang terjadi setelah melakukan merger. Analisis perubahan kinerja keuangan untuk melihat apakah merger dan akuisisi sudah berjalan secara efektif.

Karakteristik yang terdapat dalam penelitian ini menggunakan referensi dari Creswell (2013), Hatch (2002), serta Marshall dan Rossman (2011). Adapun karakteristik yang dimaksud adalah:

1. Sumber Data yang Beragam

Peneliti mengumpulkan data primer maupun sekunder dari berbagai sumber berupa wawancara, observasi dan dokumentasi.

2. Analisis Induktif

Peneliti berusaha membangun pola, kategori, dan temanya dari bawah ke atas (induktif) dengan mengolah data ke dalam unit-unit informasi yang lebih abstrak. Peneliti berusaha mengolah tema dan *database* penelitian secara berulang-ulang sehingga peneliti berhasil membangun serangkaian tema yang utuh.

3. Lingkungan Penelitian

Dalam penelitian kualitatif, informasi didapat dengan berbicara langsung kepada orang-orang yang terlibat dalam proses merger dan akuisisi dan melihat perilaku dari topik yang sedang diteliti dalam konteks yang natural serta mencari dokumen yang terkait dengan merger dan akuisisi.

3.2 Metode Pengumpulan Data

3.2.1 Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Data sekunder tersebut berasal dari beberapa sumber, media cetak, dan media elektronik. Sumber data yang diperoleh melalui media elektronik didapat dengan mengunduh dari situs yang dapat dipercaya dan dapat dipertanggungjawabkan serta relevan dengan topik penelitian, termasuk di

dalamnya jurnal dan artikel. Sumber data yang diperoleh melalui media cetak merupakan kumpulan referensi dari buku yang relevan dengan topik penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan oleh peneliti adalah fakta empirik yang berhubungan dengan rumusan masalah yang dikumpulkan selama penelitian berlangsung guna membantu menjawab pertanyaan penelitian. Data sekunder yang ada dalam penelitian ini yaitu:

1. Laporan tahunan XL Axiata yang telah diaudit dan diterbitkan di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui www.xl.co.id
2. Laporan tahunan Axis diperoleh dari dokumen keterbukaan informasi kepada pemegang saham XL Axiata melalui situs perusahaan.
3. Laporan tahunan Smart yang telah diaudit dan diterbitkan di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui situs perusahaan.
4. Laporan tahunan Mobile-8 yang telah diaudit dan diterbitkan di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui situs perusahaan.
5. Laporan tahunan Smartfren yang telah diaudit dan diterbitkan di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh melalui situs perusahaan.
6. Data terkait merger dan akuisisi lain yang diperoleh melalui artikel dan jurnal akademik yang bisa diakses secara *online*.
7. Data historis harga saham perusahaan yang diperoleh dari bursa saham melalui situs finansial yang dapat dipercaya.
8. Buku “Sukses Merger XL-AXIS” yang diterbitkan oleh PPM Manajemen.

3.2.2 Instrumen Penelitian

Perusahaan telekomunikasi yang diteliti merupakan operator telekomunikasi yang bergerak di sektor industri telekomunikasi di Indonesia yang memerikan jasa layanan berupa SMS, telefoni, dan data. Perusahaan telekomunikasi yang diteliti menggunakan solusi komunikasi bergerak (*cellular*) ini menggunakan lisensi frekuensi pada spektrum yang diatur oleh pemerintah dan lisensi penyelenggaraan jasa telekomunikasi yang telah disetujui oleh pemerintah.

Upaya merger dan akuisisi sebagai langkah yang diambil perusahaan telekomunikasi menjadi salah satu tujuan yaitu meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu upaya merger dan akuisisi diharapkan mendorong pada peningkatan kualitas layanan jasa dengan penambahan jumlah spektrum yang dibutuhkan perusahaan dalam melayani pelanggan. Pada tahun 2010 terdapat sembilan operator telekomunikasi, jumlah ini adalah jumlah besar karena sumber daya spektrum frekuensi akan dibagi-bagi kepada Sembilan operator tersebut, sehingga beberapa operator akan mendapat jumlah frekuensi yang lebih kecil yang akan berakibat besar, dalam memberikan layanan yang berkualitas dan akhirnya merugikan pelanggan itu sendiri. Keterbatasan itu diharapkan dapat diselesaikan dengan upaya merger dan akuisisi.

Aktifitas merger dan akuisisi yang terjadi selama periode 2010 dan 2018 di industri telekomunikasi di Indonesia pada kategori penyedia jasa seluler adalah merger XL – AXIS dan akuisisi Smartfren – Smart Telecom. Dampak kinerja keuangan perusahaan, reaksi pasar dan kinerja operasional perusahaan pengakuisisi

menjadi materi dalam pembahasan penelitian ini. Instrumen yang digunakan peneliti adalah analisis data kuantitatif. Dampak kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi menggunakan rasio keuangan perusahaan dan dievaluasi perbedaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Rasio keuangan yang digunakan rasio likuiditas, rasio aktifitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Lima rasio kemudian akan di uji signifikan pada aplikasi SPSS untuk melihat signifikansi perubahan pada periode sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Data kinerja keuangan perusahaan didapatkan melalui laporan keuangan perusahaan. Reaksi pasar saham perusahaan pengakuisisi dievaluasi perbedaan abnormal return pada periode sebelum dan setelah pengumuman merger dan akuisisi. Reaksi pasar saham didapatkan dengan mengolah *abnormal return* harga saham ketika 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman merger dan akuisisi. Setelah itu dilakukan uji signifikansi pada aplikasi SPSS untuk melihat signifikansi perubahan pada periode sebelum dan setelah merger. Data harga saham perusahaan didapatkan dari situs yang terjamin yaitu www.idx.co.id.

Faktor-faktor yang menentukan keberhasilan merger dan akuisisi perusahaan telekomunikasi didapatkan melalui media internet yaitu laporan tahunan perusahaan. Dalam laporan keuangan perusahaan dapat dilihat aspek yang menjadi motivasi dan tantangan dalam melakukan merger dan akuisisi. Faktor-faktor yang menentukan keberhasilan merger dan akuisisi berasal dari nilai tambah yang didapatkan perusahaan terhadap upaya merger dan akuisisi.

3.3 Metode Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian berbasis kasus historis pada peristiwa merger dan akuisisi pada perusahaan telekomunikasi pada periode tahun 2010 hingga tahun 2018. Analisis terhadap data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini merupakan suatu proses penerapan langkah-langkah dari yang spesifik hingga yang umum dengan level analisis yang berbeda.

- a. Evaluasi penilaian pada perusahaan yang diakuisisi terhadap dampak kinerja finansial perusahaan dianalisis dengan rasio finansial dengan membandingkan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Menurut Moin (2010) dan Gumilarsjah (2016), cara mengukur rasio finansial dilakukan dengan rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen hutang, profitabilitas dan nilai pasar. Selanjutnya dievaluasi signifikansi perubahan rasio keuangan tersebut sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- b. Evaluasi reaksi pasar saham dari pengumuman merger dan akuisisi. Evaluasi reaksi pasar saham digunakan *abnormal return*. Menurut Hartono (2010), abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil sesungguhnya terjadi terhadap imbal hasil normal yang diharapkan investor. Selanjutnya dievaluasi signifikansi perubahan reaksi pasar sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
- c. Evaluasi kinerja operasional untuk menunjukkan pencapaian nilai sinergi pada efisiensi dan produktifitas karyawan pada periode sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Pencapaian kinerja

operasional ini dikaitkan dengan efisiensi pengeluaran biaya operasional dan pendapatan perusahaan.

- d. Evaluasi faktor–faktor yang menentukan keberhasilan merger dan akuisisi dilihat dari nilai tambah yang didapatkan oleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

3.3.1 Analisis Kinerja Keuangan

Analisis deskriptif yang digunakan untuk mempelajari pengaruh dari merger dan akuisisi pada kinerja finansial, kinerja saham dan kinerja operasional dari perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Data yang digunakan adalah empat tahun dengan rincian empat tahun periode sebelum merger dan akuisisi dan empat tahun periode setelah merger dan akuisisi. Analisis deskriptif terhadap data sekunder digunakan untuk menghitung dan menganalisa rasio finansial dan harga saham yang digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan. Berikut ini perhitungan dalam mendapatkan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 3.1 Rasio Keuangan Penelitian

Parameter	Variabel	Penjelasan
<i>Profitability Ratio</i>	<i>Return on Asset (RoA)</i>	<i>Net Income / Total Asset</i>
	<i>Return on Equity (RoE)</i>	<i>Net Income / Stockholders equity</i>
<i>Market Ratio</i>	<i>Earning Per Share (EPS)</i>	<i>Net income / Number of Outstanding Stock</i>

	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	<i>Price/ EPS</i>
	<i>Market to Book Value (M/B Value)</i>	<i>Market value of firm/ Book value of firm</i>
<i>Solvability Ratio</i>	<i>Debt Ratio</i>	<i>Total Debt/ Total Asset</i>
	<i>Debt to Equity Ratio</i>	<i>Total Debt/ Total Equity</i>
<i>Efficiency Ratio</i>	<i>Asset turnover</i>	<i>Total Operating Revenue/ Total Asset</i>
	<i>Fixed Asset turnover^[ii]</i>	<i>Total Operating Revenue/ Fixed Asset</i>
<i>Liquidity Ratio</i>	<i>Current Ratio</i>	<i>Current Asset / Current Liability</i>

3.3.2 Analisis Reaksi Saham

Penelitian perusahaan telekomunikasi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode 2010 sampai 2018 untuk mengetahui dampak terhadap reaksi pasar saham. Untuk mengetahui reaksi pasar saham digunakan perhitungan *Abnormal Return*. *Abnormal Return* bisa digunakan sebagai alat ukur untuk melihat reaksi pasar yang terjadi. Pengumuman berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Apabila *abnormal return* negatif maka terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham dan apabila *abnormal return* positif maka terjadi peningkatan kemakmuran pemegang saham. *Abnormal return* bernilai 0 maka merger dan

akuisisi tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Untuk mengetahui dampak merger dan akuisisi, maka *abnormal return* dihitung pada periode sebelum dan periode setelah merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan sampel 5 hari sebelum pengumuman merger dan akuisisi dan 5 hari setelah pengumuman merger dan akuisisi. Data harga saham didapat dari sumber yang dapat dipercaya yaitu idx.co.id. Variabel penelitian untuk mendapat *abnormal return* yaitu dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *actual return* (Hartono, 2010):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

2. Menghitung *expected return* (Tandelilin, 2010):

$$E(R_{i,t}) = R_{mt}$$

3. Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing emiten (Hartono, 2010)

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{i,t})$$

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* (Hartono, 2010):

$$AR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

3.3.3 Analisis Kinerja Operasional

Operasional adalah fungsi inti dari setiap perusahaan. Kinerja operasional menjadi salah satu faktor dalam merubah layanan menjadi pendapatan bagi perusahaan. Cara untuk menganalisis aspek dalam evaluasi kinerja operasional

dapat dilakukan dengan menganalisis kinerja operasional pasca merger. Menurut Pearce (1994), yang menjelaskan parameter terkait kinerja operasional yang terukur dapat penulis jabarkan beberapa aspek yang diukur dalam mengidentifikasi kinerja operasional perusahaan telekomunikasi, yaitu sebagai berikut.

- a. Aspek fasilitas dan peralatan.
 - Bagaimana perkembangan pembangunan infrastruktur BTS sebelum dan setelah merger dan akuisisi
 - Bagaimana melakukan integrasikan infastruktur BTS sebelum dan setelah merger dan akuisisi
 - Bagaimana mengukur efisiensi pembangunan infrastruktur yang ada dibandingkan dengan *revenue* perusahaan
- c. Aspek penjualan
 - Bagaimana peningkatan ARPU (*Average Revenue Per User*)
 - Bagaimana startegi dalam penjualan
 - Bagaiman kinerja dari *customer service*
- d. Aspek sumber daya manusia
 - Bagaimana produktifitas SDM terhadap pembangunan BTS
 - Bagaimana upaya perusahaan meningkatkan kualitas SDM
- e. Aspek nilai *brand* perusahaan
 - Bagaimana *brand* perusahaan yang diakui publik

Penelitian ini menggunakan empat aspek tersebut, yaitu fasilitas dan peralatan, pemasaran, sumber daya manusia dan nilai *brand* perusahaan

disesuaikan dengan objektif penelitian dalam menganalisis perusahaan telekomunikasi.

3.3.4 Analisis Faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Evaluasi faktor–faktor yang menentukan keberhasilan merger dan akuisisi dilihat dari nilai tambah yang didapatkan oleh perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Berdasarkan penelitian Moin (2010) dapat diuraikan beberapa faktor yang menjadi faktor keberhasilan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi di industri telekomunikasi

- Peningkatan posisi *market share* perusahaan.
- Peningkatan revenue perusahaan
- Meningkatkan infrastruktur pembangunan BTS
- Meningkatkan kepemilikan spektrum frekuensi
- Peningkatan teknologi telekomunikasi
- Peningkatan deviden
- Regulasi pemerintah

3.3.4 Analisis Uji Statistik

Dalam penelitian ini setelah data kuantitatif dikumpulkan dan dijelaskan secara deskriptif kemudian dilakukan uji statistik. Uji statistik diantaranya menggunakan rata–rata observasi, yaitu nilai rata–rata sebelum dan setelah merger dan akuisisi dari data observasi kemudian mencari deviasi standar sebelum dan

setelah merger dan akuisisi. Berikut adalah formula dalam menghitung rata-rata dan standar deviasi:

1. Hitung data dari kondisi sebelum merger dan akuisisi rata-rata.
Kemudian hitung data dari kondisi setelah merger dan akuisisi rata-rata.

Menurut Sugiyono (2014) berikut formula menghitung *mean*:

$$Me = \frac{\sum X_i}{n}$$

Dimana: Me = Mean

\sum = Jumlah

X_i = Nilai x ke-i sampai ke-n

2. Hitung Standar Deviasi. Standar deviasi untuk menjelaskan kelompok atau didasarkan pada tingkat variasi data sebelum dan setelah merger dan akuisisi tersebut. Menurut Sugiyono (2014) formula menghitung standar deviasi adalah sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \mu)^2}{n - 1}}$$

Dimana: σ = Standar deviasi

x = Nilai x ke-1 sampai ke-n

μ = Rata – rata

n = Jumlah sampel

3.3.2 Teknik Pengujian Signifikansi Data

Penelitian ini menggunakan metode Uji *Paired Sample T-Test*. Uji *t paired* atau *paired t-test* dengan menggunakan bantuan *Software SPSS 22 for Windows*. Melakukan analisis dengan pengolahan data untuk membandingkan kinerja keuangan dan reaksi pasar saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan di industri telekomunikasi. Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian signifikansi data adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikansi (*2-tailed*) $\leq 0,05$ maka bermakna kinerja sebelum merger dan akuisisi ada perbedaan terhadap kinerja sesudah akuisisi.
- b. Jika signifikansi (*2-tailed*) $\geq 0,05$ maka bermakna kinerja sebelum merger dan akuisisi tidak ada perbedaan terhadap kinerja sesudah akuisisi.

3.4 Profil Kasus

3.4.1 Profil PT XL Axiata Tbk. (sebelum merger dan akuisisi)

3.4.1.1 Riwayat Singkat PT XL Axiata Tbk.

PT XL Axiata Tbk. memulai usaha sebagai perusahaan dagang dan jasa umum pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari. Pada tahun 1996, Perseroan memasuki sektor telekomunikasi setelah mendapatkan izin operasi GSM 900 dan secara resmi meluncurkan layanan GSM. Dengan demikian, XL Axiata menjadi perusahaan swasta pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telepon seluler. Di kemudian hari, melalui perjanjian kerjasama dengan Grup Rajawali dan tiga investor asing (NYNEX, AIF dan Mitsui), nama XL Axiata diubah menjadi

PT Excelcomindo Pratama. Pada September 2005, XL Axiata melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) dan mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sekarang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat itu, XL Axiata merupakan anak perusahaan Indocel Holding Sdn. Bhd., yang sekarang dikenal sebagai Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd., yang seluruh sahamnya dimiliki oleh TM International Sdn. Bhd. (“TMI”) melalui TM International (L) Limited. Pada tahun 2009, TMI berganti nama menjadi Axiata Group Berhad (“Axiata”) dan di tahun yang sama PT Excelcomindo Pratama Tbk. berganti nama menjadi PT XL Axiata Tbk. untuk kepentingan sinergi.

Saat ini, mayoritas saham XL Axiata dimiliki oleh Axiata melalui Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd (66,4%) dan sisanya dipegang oleh publik (33,6%). Dengan demikian, XL Axiata merupakan anak perusahaan dari Axiata Group (“Group”) yang merupakan grup di bidang telekomunikasi terbesar di Asia. Adapun beberapa anak perusahaan maupun asosiasi lainnya yang tergabung dalam Group adalah Celcom (Malaysia), Dialog (Sri Lanka), Robi (Bangladesh), Smart (Cambodia), Ncell (Nepal), Idea (India), dan M1 (Singapore). Sebagai salah satu perusahaan telekomunikasi seluler terkemuka di Indonesia, melalui jangkauan jaringan dan layanan yang luas di seluruh Indonesia

XL Axiata menyediakan layanan bagi pelanggan ritel dan menawarkan solusi bisnis untuk pelanggan korporat. Layanan-layanan ini meliputi Data, Telefoni, SMS, dan layanan bernilai tambah telekomunikasi

seluler lainnya. XL Axiata mengoperasikan jaringan pada teknologi GSM 900/DCS 1800 dan IMT-2000/3G. XL Axiata juga memegang Izin Penyelenggaraan Jasa Penyediaan Konten, Izin Penyelenggaraan Jasa Akses Internet (ISP), Izin Penyelenggaraan Jasa Interkoneksi Internet (NAP), Izin Penyelenggaraan Jasa Internet Teleponi untuk Keperluan Publik (VoIP), Izin Penyelenggaraan Jaringan Tetap Tertutup (*Closed Fixed Network/Leased Line*) serta Izin Penyelenggaraan Penyelenggaraan Jasa Pengiriman Uang dan Izin Penerbit *E-Money* dari Bank Indonesia yang memungkinkan XL Axiata untuk dapat menyediakan jasa pengiriman uang kepada pelanggannya.

3.4.1.2 Visi Perusahaan

Menjadi yang terdepan dalam memberikan pengalaman menggunakan *mobile internet* yang mudah dengan harga yang lebih murah untuk masyarakat Indonesia dimana *brand* XL memiliki daya tarik yang kuat untuk anak muda.

3.4.1.3 Kegiatan Usaha

Sesuai dengan Pasal 3 AD (Anggaran Dasar) XL, maksud dan tujuan XL adalah untuk melakukan kegiatan dalam usaha penyelenggaraan jasa telekomunikasi dan /atau jaringan telekomunikasi dan/atau multimedia. Agar maksud dan tujuan tercapai, XL melakukan 2 kegiatan usaha utama yaitu:

- a. Menyediakan sarana dan menyelenggarakan jasa jaringan telekomunikasi dan jasa multimedia.

- b. Menyediakan layanan transaksi pembayaran dan pengiriman uang melalui jaringan telekomunikasi dan informatika.

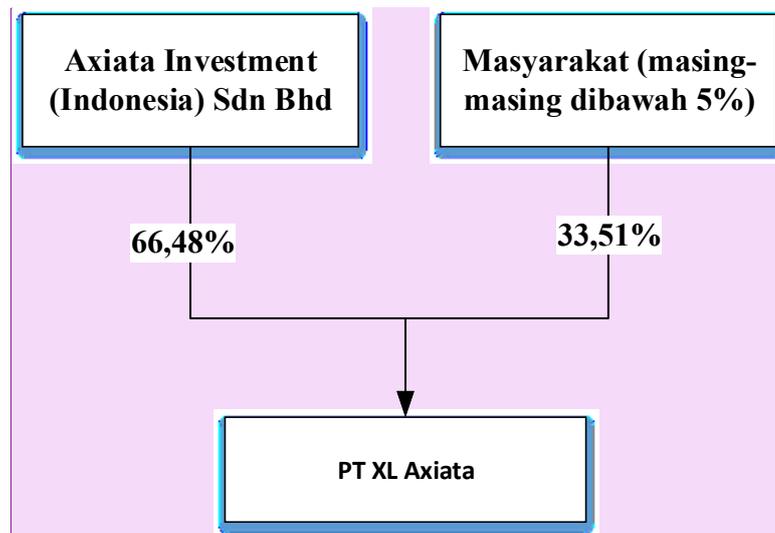
3.4.1.4 Sumber dan Struktur Pemodalán

Berikut sumber dan struktur pemodalán PT XL Axiata Tbk. sebelum merger dan akuisisi:

Tabel 3.1 Struktur Pemodalán XL Axiata Sebelum Merger dan Akuisisi

Keterangan	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	(%)
Modal Dasar	22.650.000.000	2.265.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
1. Axiata Investment (Indonesia) Sdn Bhd	5.132.151.497	567.412.529.000	66,485
2. Masyarakat (masing-masing dibawah 5%)	2.860.365.377	286.036.537.700	33,515
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	8.534.490.667	853.449.066.700	100
Jumlah Saham dalam Portepel	14.115.509.333	1.411.550.933.300	

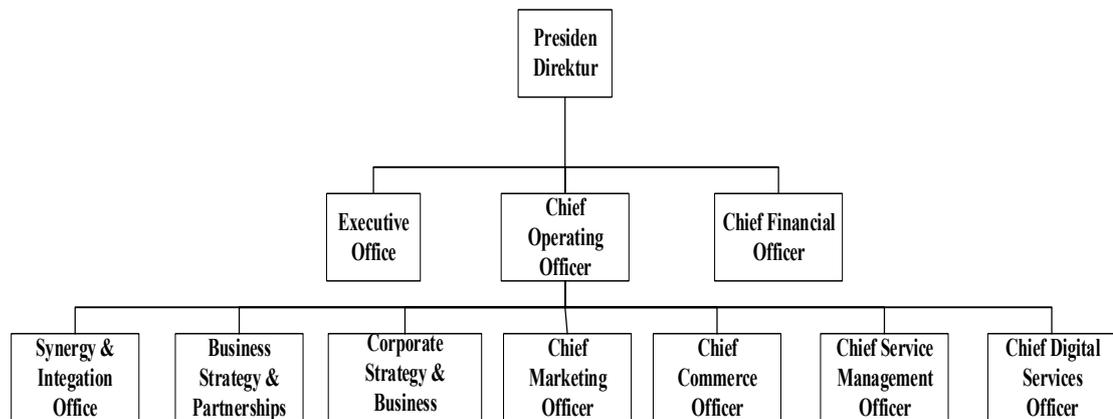
Sumber: Manajemen



Gambar 3. 1 Struktur Pemodalan XL Axiata Sebelum Merger dan Akuisisi

[DK2] Sumber: Manajemen

3.4.1.5 Struktur Organisasi



Gambar 3. 2 Struktur Organisasi Sebelum Merger dan Akuisisi

Sumber: Manajemen

3.4.2 Profil PT AXIS Telekom Indonesia

3.4.2.1 Riwayat Singkat Perusahaan

PT. Axis Telekom Indonesia (Axis), dahulu bernama PT. Natrindo Telepon Seluler, beroperasi sebagai operator GSM di Indonesia. Axis menyediakan layanan 2G, 3G, dan BlackBerry secara nasional dan menjangkau seluruh dunia melalui 418 mitra roaming internasional di 165 negara. Axis memiliki misi untuk mewujudkan layanan teleponi, SMS, data dan fitur-fitur layanan lain tersedia dan terjangkau bagi semua masyarakat Indonesia. Axis telah menjangkau lebih dari 70% populasi di Indonesia, yang meliputi Jawa, Bali, Lombok, Sumatra Barat, Sumatra Utara dan Riau . Layanan HSPA+ Axis kini tersedia di kota-kota besar seperti Jabodetabek, Serang, Cilegon, Bandung, Semarang, Jogjakarta, Solo, Denpasar, Mataram, Kediri

Madiun, Jember, Malang, Surabaya, Purwokerto, Tegal, Sukabumi, Tasikmalaya, Cirebon dan akan dilanjutkan ke kota-kota lainnya.

Tabel 3.2 Riwayat Singkat Perusahaan

Jenis	Non Publik
Industri/ Jasa	Telekomunikasi Seluler
Riwayat Nama Perusahaan	2001 (sebagai PT Natrindo Telepon Seluler) 2008 (sebagai AXIS) 2011 (sebagai PT. AXIS Telekom Indonesia)
Kantor Pusat	Menara Dea, Mega Kuningan, Jl. Mega Kuningan Barat Kav. E.4.3 No. 2, Jakarta Selatan, Indonesia
Produk	AXIS, AXIS Pro, AXIS Gaul, AXIS Blackberry Fun
Induk	STC (Saudi Telecom Company)
Website	http://www.axisworld.co.id

Sumber: Manajemen

3.4.4.2 Misi Perusahaan

“Misi perusahaan untuk mewujudkan layanan teleponi, SMS, data dan fitur-fitur layanan lain tersedia dan terjangkau bagi semua masyarakat Indonesia”.

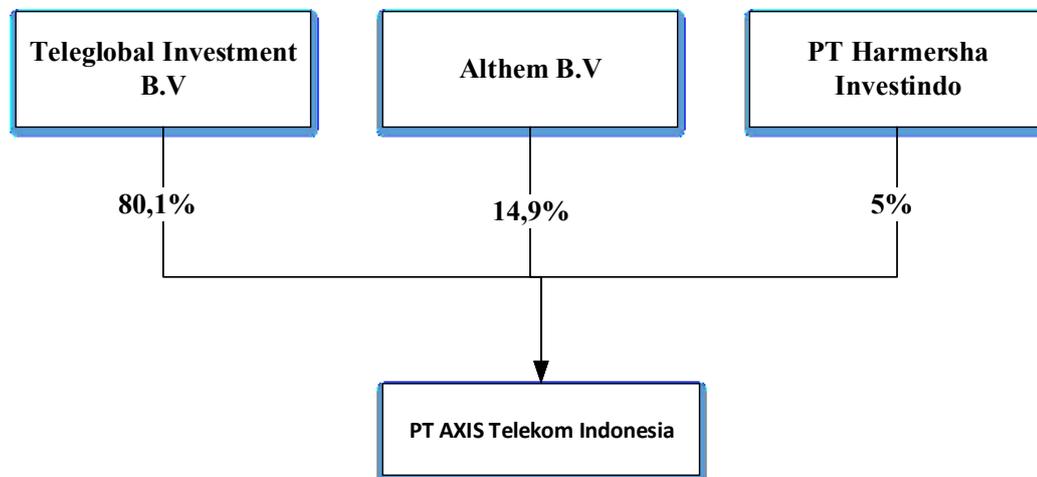
3.4.4.3 Sumber dan Struktur Pemodalannya

Tabel 3.3 Struktur Pemodalannya Sebelum Merger dan Akuisisi

Keterangan	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	(%)
Modal Dasar	11.468.852.908	5.734.426.454.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
1. Teleglobal Investment B.V	5.132.151.497	2.566.075.748.500	80,1

2. Althem B.V	954.669.879	477.334.939.500	14,9
3. PT Harmersha Investindo	320.359.020	160.179.510.000	5
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	6.407.180.396	3.203.590.198.000	100
Jumlah Saham dalam Portepel	5.061.672.512	2.530.836.256.000	

Sumber: Manajemen



Gambar 3. 3 Struktur Pemodalannya Sebelum Merger dan Akuisisi

Sumber: Manajemen

3.4.3 Profil PT Smartfren Telecom (dahulu PT Mobile-8 Telecom) Tbk.

3.4.3.1 Riwayat Singkat Perusahaan

Sebelum mengakuisisi Smart Telecom, PT Smartfren Telecom bernama PT Mobile-8 Telecom Tbk (“Mobile-8 atau “Perseroan”). PT Mobile-8 Telecom didirikan pada bulan Desember 2002. Perseroan memiliki tiga anak perusahaan:

- a. Metrosel, merupakan anak perusahaan pertama yang diakuisisi penuh melalui *share swap* pada tanggal 7 Maret 2003,

- b. Komselindo, merupakan anak perusahaan dengan kepemilikan sebesar 98,6% melalui *share swap* pada tanggal 21 Februari 2003 dan
- c. Telesera, merupakan anak perusahaan dengan kepemilikan secara penuh yang diakuisi pada tanggal 28 September 2004.

Sebelum diakuisi Perseroan, setiap anak perusahaan tersebut beroperasi pada layanan nirkabel dengan sistem selular AMPS. Sejak tahun 2004, Perseroan secara progresif menghapus sistem AMPS setelah meluncurkan layanan berbasis CDMA2000 1X - khusus untuk Telesera dilakukan sejak akuisisi. Pada tanggal 31 Maret 2007, Perseroan menghapus seluruh operasi AMPS yang dioperasikan oleh anak perusahaan. Pada tanggal 18 Juli 2007, Perseroan mendirikan anak perusahaan, Mobile-8 Telecom Finance B.V. ("Mobile-8 B.V."). Mobile-8 B.V. merupakan perseroan terbatas di bawah hukum negara Belanda.

Pada tanggal 29 November 2006, Perseroan melakukan penawaran umum perdana atas saham Perseroan dan dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perseroan menerbitkan saham sejumlah Rp 3,9 miliar saham dengan harga penawaran Rp 225 setiap saham, sehingga jumlah nilai penawaran umum adalah sebesar Rp 877,5 miliar. Berdasarkan harga penutupan bursa di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Agustus 2010, kapitalisasi pasar Perseroan adalah sebesar Rp 1.845 miliar. Pada tanggal 31 Desember 2009, kurang lebih sebanyak Rp 33,0 miliar saham Perseroan dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia. Untuk merasionalisasi struktur korporasi Perseroan, Perseroan melakukan reorganisasi korporasi dimana Metrosel, Komselindo, dan Telesera dilebur ke dalam Perseroan

pada tanggal 31 Mei 2007. Setelah reorganisasi, Perseroan memegang izin operasi dalam satu kesatuan.

Pada bulan Mei 2007, Pemerintah memberikan izin *fixed wireless access* (“FWA”) kepada Perseroan dan di bulan Mei 2008 Perseroan meluncurkan produk FWA pertama Perseroan. Pada akhir tahun 2009, Perseroan menawarkan layanan FWA di 13 kota utama di Indonesia. Pada bulan April 2008, Perseroan memperkenalkan fitur baru “*World Passport*”, dimana Perseroan menjadi operator CDMA pertama di dunia yang bergabung dengan asosiasi GSM sehingga memungkinkan pelanggan Perseroan melakukan komunikasi di seluruh dunia baik melalui jaringan CDMA dan GSM.

Pada bulan Februari 2009, Perseroan meluncurkan produk baru bernama *Mobile Data Service* baik untuk pelanggan pascabayar dan prabayar. Pada bulan Mei 2009, Perseroan meluncurkan layanan pascabayar FWA untuk melengkapi portofolio produk. Lebih lanjut pada bulan Juni 2009, Perseroan meluncurkan FrenDuo, suatu layanan *hybrid* yang mengintegrasikan baik selular maupun layanan FWA dalam satu kartu yang memungkinkan konsumen melakukan registrasi untuk dua layanan pada satu *chip*. FrenDuo menerima respon yang baik dari para pelanggan yang memperoleh manfaat dengan memiliki layanan FWA sebagai tambahan terhadap layanan selular. FrenDuo memberikan pelanggan kesempatan untuk menikmati manfaat berupa tarif yang lebih rendah dari layanan FWA dengan layanan selular secara penuh. Pada tanggal 31 Desember 2009, FrenDuo tersedia di 13 kota besar di seluruh Indonesia.

3.4.3.2 Kegiatan Usaha

Kegiatan usaha PT Smartfren Telecom (dahulu PT Mobile-8 Telecom) adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan produk multimedia dan jasa terkait lainnya termasuk tetapi tidak terbatas pada pendapatan secara langsung maupun tidak langsung layanan telefoni, data/ image dan jasa – jas komersial mobile lainnya
- b. Membangun, menyewakan dan memiliki jaringan telekomunikasi tanpa kabel di frekuensi 800 Mhz yang secara eksklusif berbasis teknologi CDMA khususnya teknologi CDMA2000 1X dan CDMA2000 1X EV-DO (jaringan)
- c. Memperdagangkan barang – barang, perangkat – perangkat dan/ atau produk – produk telekomunikasi, termasuk tetapi tidak terbatas pada impor atas barang – barang, perangkat – perangkat dan / atau produk telekomunikasi tersebut

3.4.3.3 Sumber dan Struktur Pemodalán

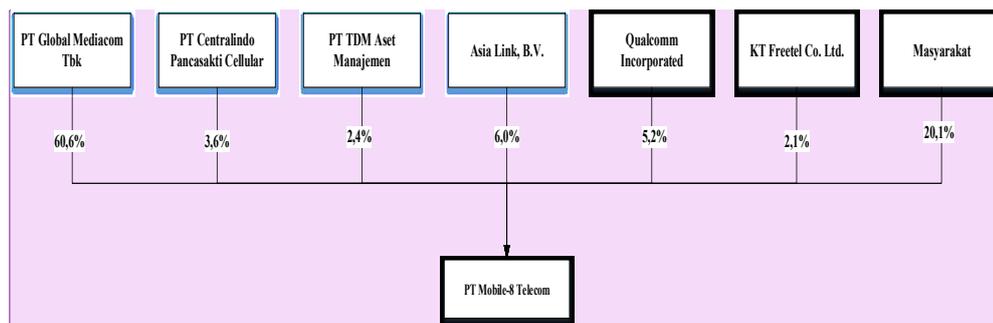
Berikut sumber dan struktur pemodalán PT Mobile-8 sebelum merger dan akuisisi:

Tabel 3.4 Struktur Pemodalán PT Smartfren Telecom (dahulu PT Mobile-8 Telecom) Sebelum Merger dan Akuisisi

Keterangan	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	(%)
Modal Dasar	60.000.000.000	6.000.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
PT Global Mediacom Tbk	11.899.894.294	1.189.989.429.400	60,6

PT Centralindo Pancasakti Cellular	716.546.828	71.654.682.800	3,6
PT TDM Aset Manajemen	469.201.670	46.920.167.000	2,4
Asia Link, B.V.	1.182.053.593	118.205.359.300	6,0
Qualcomm Incorporated	1.013.051.863	101.305.186.300	5,2
KT Freetel Co. Ltd.	404.611.912	40.461.191.200	2,1
Masyarakat	3.943.045.567	394.304.556.700	20,1
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	19.628.405.727	1.962.840.572.700	100
Jumlah Saham dalam Portepel	40.371.594.273	4.037.159.427.300	

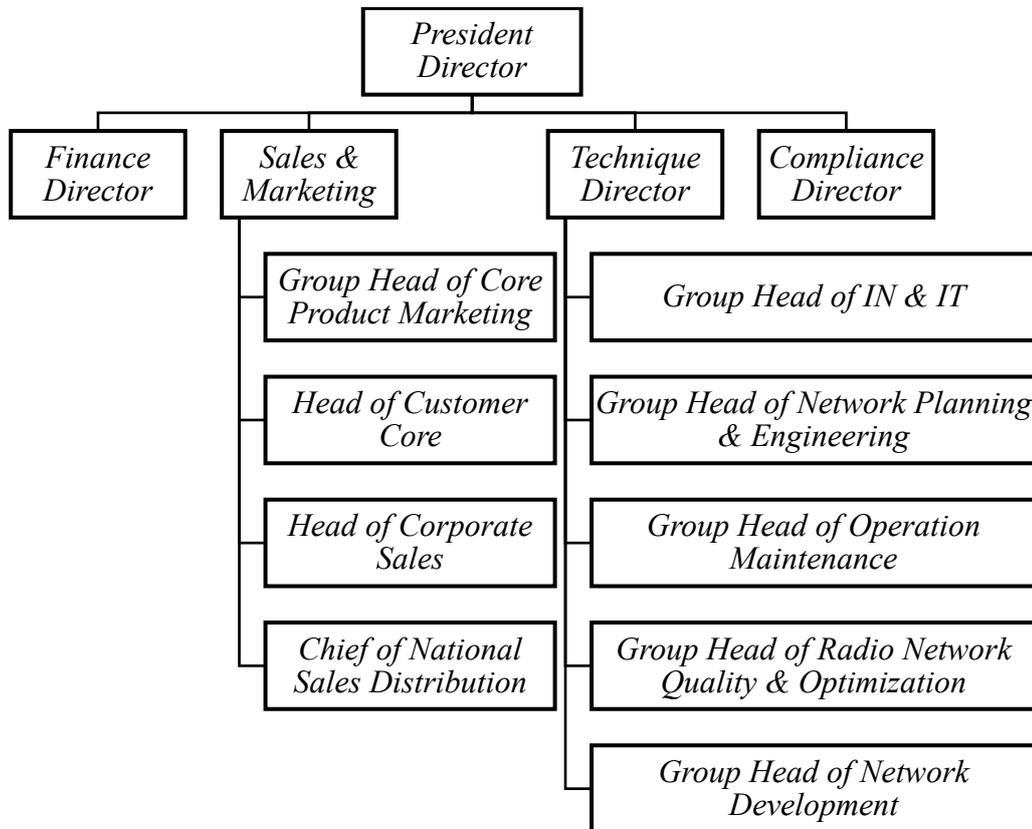
Sumber: Manajemen



Gambar 3.4 Struktur Pemodalan Mobile-8 Sebelum Merger dan Akuisisi

[DK3] Sumber: Manajemen

3.4.3.4 Struktur Organisasi



Gambar 3. 5 Struktur Organisasi Sebelum Merger dan Akuisisi

Sumber: Manajemen

3.4.4 Profil PT Smart Telecom Tbk.

3.4.4.1 Riwayat Singkat Perusahaan

PT Smart Telecom sebelumnya dikenal sebagai PT Indo Microselindo. Perusahaan ini didirikan pada tahun 2006 dan berbasis di Jakarta, Indonesia. Smart Telecom memulai kegiatan operasi acara komersial pada tanggal 3 September 2007 dan berdomisili di Jl. H Agus Salim No 45 Jakarta Pusat. PT Smart Telecom menawarkan layanan telekomunikasi seluler di Indonesia. Perusahaan menawarkan pascabayar, pra bayar, dan layanan penagihan. Perusahaan ini juga menyediakan solusi data perusahaan seperti suara, konektivitas, dan jasa lainnya. Sebagai operator baru, Smart tidak memiliki kekuatan dalam skala jaringan, tapi merebut kesempatan yang baik dalam menawarkan layanan data kecepatan tinggi melalui CDMA.

Smart Telecom beroperasi pada pita frekuensi 1900 MHz dan memiliki 5 *carrier* masing-masing 1,25 MHz. Pita frekuensi 1900 MHz memiliki karakteristik yang tidak lebih baik sehingga hanya cocok untuk penyelenggaraan jasa telekomunikasi yang terbatas dan sesuai untuk golongan penduduk yang terbatas pula. Selain itu, jaringan telekomunikasi dengan jangkauan pita frekuensi 1900 MHz juga memberikan layanan suara yang kurang baik didalam gedung, meskipun untuk layanan data didalam gedung cukup baik. Selama dua tahun terakhir, Smart Telecom telah mengembangkan jaringan nirkabel/ *wireless broadband* yang kuat dan memiliki pelanggan setia. Smart Telecom memiliki 2.125 BTS yang tersebar di Jabodetabek, Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, Bali dan Lombok, Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Sulawesi Selatan.

3.4.4.2 Kegiatan Usaha

Smart Telecom merupakan perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha dalam bidang jasa telekomunikasi. Bidang usaha Smart Telecom meliputi jasa komunikasi radio, jasa komunikasi satelit, jasa komunikasi data paket, jasa operator telepon seluler, jasa *internet provider*, jasa *voice over internet protocol*, *fax over internet protocol* serta jasa komunikasi terkait, jasa *business to business dan business to customer* termasuk *E-Commerce* serta jasa komunikasi terkait, jasa pelayanan jaringan global, jasa perawatan peralatan telekomunikasi, jasa konsultasi bidang telekomunikasi, jasa perencanaan pembangunan sarana prasarana telekomunikasi, jasa pengadaan sumber daya manusia dalam bidang telekomunikasi, jasa pengembangan jaringan telekomunikasi dan jasa pemeliharaan jaringan.

3.4.4.3 Sumber dan Struktur Pemodalán

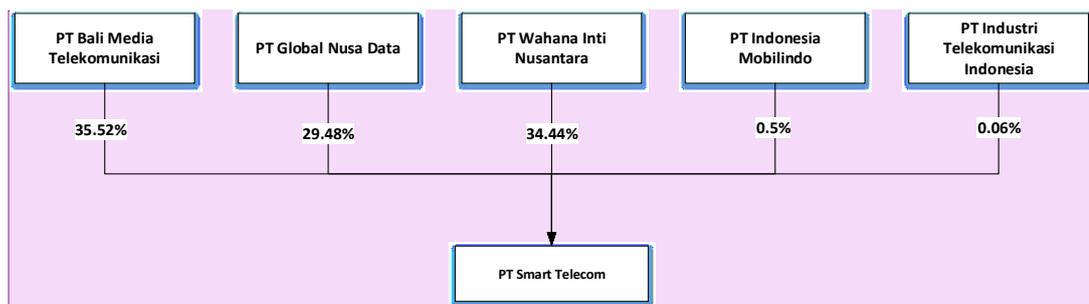
Berikut sumber dan struktur pemodalán PT Smart Telecom sebelum merger dan akuisisi

Tabel 3.5 Struktur Pemodalán Smart Telecom Sebelum Merger dan Akuisisi

Keterangan	Jumlah Saham	Nominal (Rp)	(%)
Modal Dasar	43.272.811.843	3,808,798,000,000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
PT Bali Media Telekomunikasi	15.369.730.194	1.352.816.869.339,23	35,52%

PT Global Nusa Data	12.757.597.502	1.122.901.501.529,48	29,48%
PT Wahana Inti Nusantara	14.903.213.870	1.311.754.915.423,10	34,44%
PT Indonesia Mobilindo	218.043.250	19.191.786.916,38	0,5%
PT Industri Telekomunikasi Indonesia	24.227.027	2.132.420.700,03	0,06%
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	43.272.817.592.85	3.808.798.000.000	100%

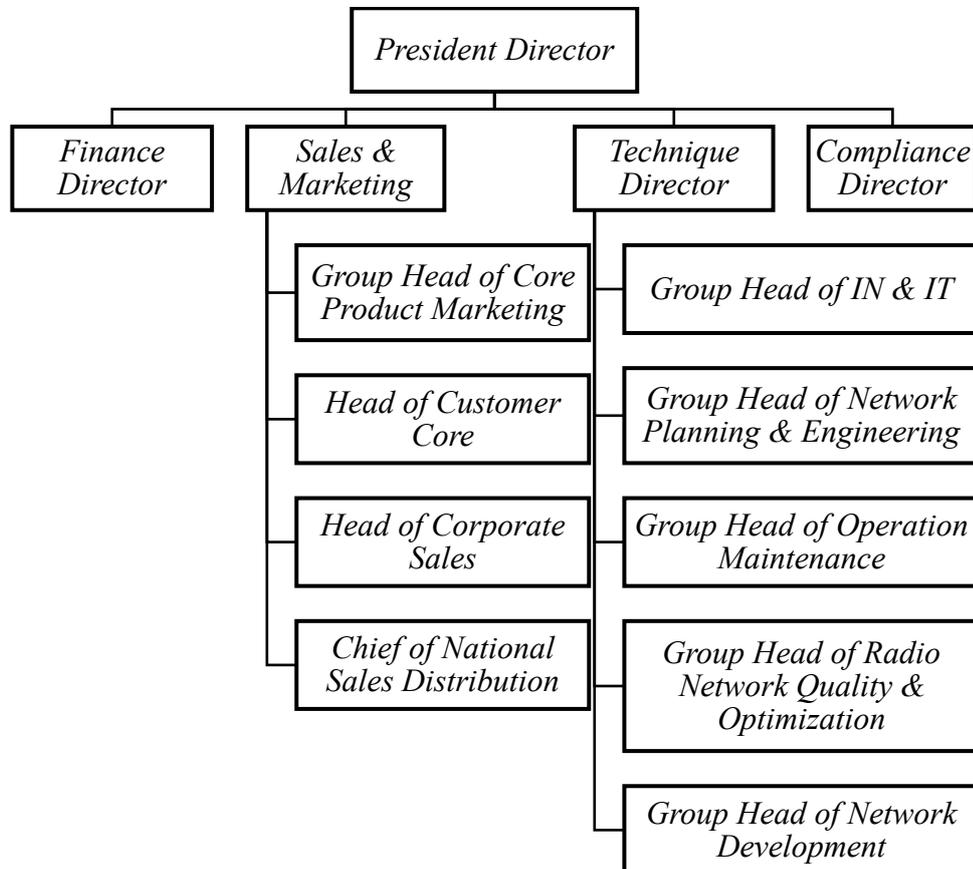
Sumber: Manajemen



Gambar 3. 6 Struktur Pemodalannya Smart Telecom Sebelum Merger dan Akuisisi

[DK4]*Sumber:* Manajemen

3.4.4.4 Struktur Organisasi



Gambar 3. 7 Struktur Organisasi Sebelum Merger dan Akuisisi

Sumber: Manajemen

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Kondisi Industri Telekomunikasi Saat Ini

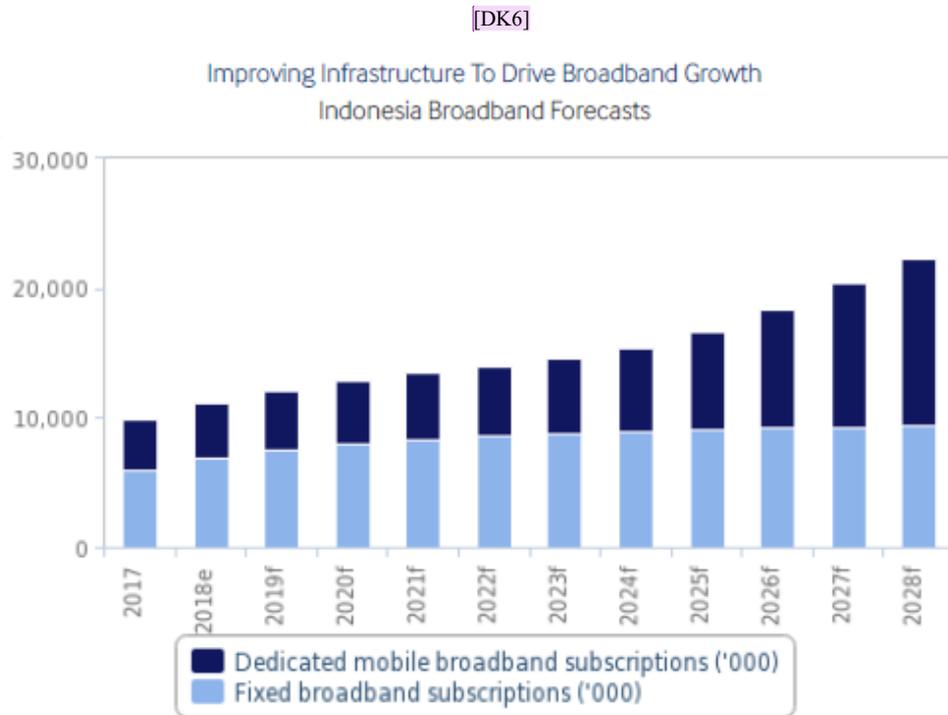
Kondisi industri telekomunikasi Indonesia saat ini, terus berkembang dan didukung dengan perkembangan teknologi yang cukup pesat, semakin didominasi oleh layanan *nirkable* baik untuk layanan seluler, layanan FWA (*Fixed Wireless Access*) dan layanan *Internet Broadband*. Hal ini dikarenakan bentuk geografis Indonesia yang merupakan negara kepulauan, dan memiliki wilayah yang sangat luas, selain itu keterjangkauan masyarakat atas layanan tersebut pun semakin meningkat dengan tarif kompetitif antara operator.

Sebelum tahun 2010, industri telekomunikasi untuk penyelenggara seluler terdiri dari 8 operator seluler. Pada tahun 2010, terjadi konsolidasi industri antara Smartfren (dahulu Mobile-8) dan Smart Telecom dan pada tahun 2014, terjadi konsolidasi industri antara XL dan Axis. Beberapa data terkait kondisi industri telekomunikasi dapat dilihat antara lain dari perkembangan jumlah pelanggan, *Average Revenue Per User* (ARPU), perkembangan jumlah BTS, dan *bandwidth* frekuensi yang dimiliki masing-masing operator.

4.1.1 Pangsa Pasar Industri Telekomunikasi

Menurut *Business Monitor Internasional* (BMI) dibandingkan dengan negara Asia lain, penetrasi pelanggan seluler di Indonesia cukup tinggi

dibandingkan dengan pelanggan *fixed line*. Pada tahun 2018 BMI memperkirakan penetrasi pelanggan seluler di Indonesia mencapai 349,65 juta pelanggan [DK5].



Gambar 4. 1 Tingkat Kecenderungan Pelanggan Produk Seluler di Indonesia

Sumber: BMI Telecommunication Reports Q2 2019

Berdasarkan grafik dapat terlihat bahwa jumlah *subscriber* perangkat seluler meningkat seiring dengan meningkatnya pertumbuhan *subscriber* seluler (*mobile broadband*). Hal ini didorong oleh peningkatan teknologi broadband 4G. Namun pada tahun 2018 mengalami perlambatan pertumbuhan disebabkan kebijakan pemerintah yang mewajibkan resigstrasi SIM (*Subscriber Identification Mobile*). Di tengah kondisi pasar telekomunikasi yang mengalami saturasi, operator seluler akan terus bekerja untuk meningkatkan ARPU (*Average Revenue Per User*)

dengan menjual layanan yang bernilai lebih tinggi dan memotivasi peningkatan penggunaan data dengan menggabungkan konten *over-the-top* (OTT). BMI memprediksikan potensi pertumbuhan pasar seluler di Indonesia masih sangat kuat.

Tabel 4.1 Data Pelanggan Operator Telekomunikasi Seluler 2018

Operator	Pelanggan	Market Share
Telekomunikasi Seluler	150.982.880	59,20%
Indosat, Tbk	34.244.78	13,43%
Hutchison 3 Indonesia	177.893,16	6,98%
XL Axiata	45.144.720	17,70%
Sampoerna Telekomunikasi Indonesia (STI)	15.446	0,01%

Sumber: Diolah dari data Ditjen Pengendalian PPI, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa *market share* Telkomsel mencapai 59,2%, XL Axiata 17,7%, dan Indosat 13,43%. Tiga operator seluler dengan *market share* terbesar telah menguasai hampir 90% pasar industri telekomunikasi.

Menurut lembaga riset GSMA *Intelligence* diestimasikan pada akhir tahun 2020 akan mencapai 424 juta pelanggan. Jumlah pelanggan pada gambar adalah pelanggan seluler yang memiliki status aktif dan tercatat pada sistem operasi di masing-masing operator. Terdapat lima status pelanggan seluler:

- a. Pelanggan aktif. Pelanggan aktif artinya pelanggan yang masih melakukan panggilan keluar maupun panggilan masuk.

- b. Pelanggan *softblock*. Pelanggan *softblock* artinya pelanggan yang tidak dapat melakukan panggilan keluar namun dapat melakukan panggilan masuk. Hal ini terjadi bilamana pelanggan telah melewati masa aktif kartu atau nomor selulernya pada kurun waktu tertentu yang ditentukan operator. Apabila pelanggan melakukan isi pulsa atau *top up* maka akan menjadi pelanggan aktif.
- c. Pelanggan *hardblock*. Pelanggan *hardblock* adalah pelanggan yang tidak dapat melakukan panggilan masuk ataupun panggilan keluar hal ini terjadi bilamana pelanggan telah melewati masa tenggang pada periode *softblock* yang ditentukan operator. Apabila pelanggan melakukan isi pulsa atau *top up* maka akan menjadi pelanggan aktif kembali.
- d. Pelanggan *suspend*. Nomor pelanggan sudah tidak aktif dan pelanggan tersebut tidak dapat melakukan pengisian pulsa atau *top up*. Status *suspend* terjadi bilamana pelanggan telah melewati masa tenggang pada periode *hardblock*.
- e. Pelanggan *terminate*. Nama pelanggan seluler sudah tidak terdapat pada sistem di operator, sehingga nomor pelanggan tersebut telah digunakan oleh pelanggan lain.

4.1.2 *Average Revenue Per User (ARPU)*

Average revenue per user (ARPU) merupakan jumlah rata-rata pendapatan yang diperoleh operator telekomunikasi dari pelanggan. Berikut ini *Average revenue per user (ARPU)* Prabayar.

Tabel 4.2 ARPU Pelanggan Prabayar

No	Operator Telekomunikasi	ARPU Prabayar Seluler (dalam Rupiah)						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	TELKOMSEL	35.000	34.000	35.000	35.000	40.122	40.475	38.016
2	INDOSAT	25.748	25.800	25.781	25.323	23.302	23.614	20.964
3	XL AXIATA	31.000	31.000	26.000	25.000	34.000	34.000	33.000
4	SMARTFREN TELECOM	10.000	16.000	18.000	18.500	20.300	18.400	34.000
5	STI	11.692	13.225	102.875	57.376	118.065	113.4141	43.415
6	H3I	8.000	15.120	18.020	14.600	14.643	16.442	14.817
7	AXIS	9.206	12.161	16.949				

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa *Average Revenue Per User (ARPU)* prabayar seluler pada tahun 2017 yang paling tinggi dimiliki oleh STI, yakni sebesar Rp 43.415. Namun, nilai ini menurun dari tahun sebelumnya tahun 2016 dan 2015. ARPU perusahaan telekomunikasi prabayar yang paling rendah adalah H3I yaitu Rp 14.817. Sementara itu, pada tahun 2017 ARPU prabayar Indosat, Telkomsel dan XL Axiata mengalami penurunan dari tahun 2017 dan 2016. ARPU Smartfren mengalami peningkatan pada tahun 2017 dibandingkan tahun 2011-2016. Berikut ini *Average revenue per user (ARPU)* pelanggan Pascabayar.

Tabel 4.3 ARPU Pelanggan Pascabayar

No	Operator Telekomunikasi	ARPU Pascabayar Seluler (dalam Rupiah)						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	TELKOMSEL	197.000	189.000	184.000	167.000	162.000	143.739	140.250
2	INDOSAT	136.702	191.074	166.014	134.242	105.958	151.884	92.252
3	XL AXIATA	182.000	145.000	132.000	118.000	107.000	116.000	114.000
4	SMARTFREN TELECOM	40.000	30.000	50.000	66.000	63.400	58.500	56.600
5	STI	197.882	198.742	181.859	323.473	295.621	943.701	256.895
6	H3I	109.000	123.400	104.150	98.300	150.308	130.768	120.441
7	AXIS	395.049	470.538	682.537				

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan data terlihat bahwa ARPU pelanggan pascabayar pada tahun 2017 yang paling tinggi dipegang STI, yaitu sebesar Rp 256.895. Peningkatan ARPU terjadi dari tahun 2011 hingga 2016. ARPU perusahaan yang paling rendah adalah Smartfren, yaitu Rp 56.600. Sementara ARPU pelanggan pascabayar seluler pada tahun 2017 perusahaan telekomunikasi XL, Indosat dan Telkomsel mengalami penurunan dari tahun 2017.

Berikut ini *Average revenue per user* (ARPU) pelanggan *Blended*:

Tabel 4.4 ARPU Pelanggan Blended

No	Operator Telekomunikasi	ARPU <i>Blended</i> (dalam Rupiah)						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	TELKOMSEL	39.000	37.000	37.000	39.000	42.724	44.948	42.739
2	INDOSAT	28.381	27.781	27.515	27.198	26.045	25.165	20.290
3	XL AXIATA	32.000	31.000	27.000	26.000	34.000	35.000	34.000
4	SMARTFREN TELECOM	12.000	16.000	18.300	19.000	21.200	19.400	34.500
5	STI	21.381	43.325	67.956	380.850	211.797	181.301	91.739

6	H3I	9.000	15.556	18.274	14.700	14.740	16.514	14.872
7	AXIS	9.258	12.198	16.988				

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa ARPU seluler *blended* yang paling tinggi dimiliki STI, yaitu sebesar Rp 91.739. Walaupun mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2014-2016. ARPU yang paling rendah adalah H3I yaitu sebesar Rp 14.872. ARPU seluler *blended* pada tahun 2017 pada perusahaan XL, Indosat dan Telkomsel mengalami penurunan jika dibandingkan dengan ARPU *blended* tahun 2017.

4.1.3 Persebaran BTS (*Base Transceiver Station*)

Investasi industri telekomunikasi dalam pembangunan infrastruktur telekomunikasi dapat dilihat melalui pembangunan BTS. Perkembangan teknologi telekomunikasi dari teknologi 2G, hingga 4G yang dapat dirasakan pelanggan berupa layanan panggilan telefoni, SMS dan layanan data ditunjang dari infrastruktur BTS.

Tabel 4.5 Jumlah BTS (2G) Pertahun

No	Operator Telekomunikasi	BTS (2G)						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	TELKOMSEL	32.268	38.007	42.368	46.395	48.394	50.344	50.324
2	INDOSAT	15.816	17.334	18.871	22.166	23.596	24.042	24.457
3	XL AXIATA	23.363	26.310	29.878	36.006	37.506	37.549	39.606
4	SMARTFREN TELECOM	2.342	473	473	4.682	3.247	3.247	3.247
5	STI	561	597	598	595	600	600	600
6	H3I	11.813	12.716	15.916	20.587	20.885	21.044	21.044

7	AXIS	N/A	6.542	6.620				
Total		88.366	97.666	111.993	134.299	139.086	136.826	139.278

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa operator telekomunikasi dengan jumlah sebaran BTS 2G terbanyak tahun 2017 adalah Telkomsel yaitu 50.324 BTS. Jumlah BTS 2G dengan jumlah paling sedikit adalah STI yaitu 600 BTS.

Tabel 4.6 Jumlah BTS (3G) Pertahun

No	Operator Telekomunikasi	BTS (3G)						
		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	TELKOMSEL	9.509	15.520	27.168	30.182	53.134	72.327	82.228
2	INDOSAT	3.437	4.593	5.409	18.063	23.730	27.724	30.179
3	XL AXIATA	4.603	12.683	15.068	16.005	18.239	38.731	45.864
4	SMARTFREN TELECOM	-	-	-	-	-	-	-
5	STI	-	-	-	-	-	-	-
6	H3I	3.700	4.422	14.074	16.840	17.740	18.165	18.355
7	AXIS	N/A	3.758	3.849	-	-	-	-
Total		21.249	37.218	61.719	81.090	112.843	156.947	176.626

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa operator telekomunikasi dengan jumlah sebaran BTS 3G terbanyak tahun 2017 adalah Telkomsel yaitu 82.228 BTS. Jumlah BTS 2G dengan jumlah paling sedikit adalah H3I yaitu 18.355 BTS.

Tabel 4.7 Jumlah E-Node B (4G) Pertahun

No	Operator Telekomunikasi	E-NODE B (4G)		
		2015	2016	2017

1	TELKOMSEL	1.761	6.362	28.153
2	INDOSAT	3.361	4.717	7.179
3	XL AXIATA	3.134	8.204	17.428
4	SMARTFREN TELECOM	3.247	3.247	3.247
5	STI	-	-	627
6	H3I	587	1.817	14.627
	Total	12.090	25.967	72.881

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Indonesia memasuki teknologi jaringan seluler generasi keempat (4G) *long term evolution* (LTE) pada tahun 2014. Spektrum frekuensi yang digunakan untuk 4G adalah 1800 MHz, dan 20300 MHz. Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa operator telekomunikasi dengan jumlah sebaran BTS 4G terbanyak tahun 2018 adalah Telkomsel yaitu 28,153BTS. Jumlah BTS 4G dengan jumlah paling sedikit adalah STI yaitu 627 BTS 4G.

4.1.4 Bandwidth Perusahaan Telekomunikasi Indonesia

Operator seluler menggunakan sumber daya frekuensi yang diatur oleh Departemen Komunikasi dan Informasi (Depkominfo). Spektrum frekuensi yang dimiliki operator harus memiliki izin dari Depkominfo. Ketersediaan spektrum frekuensi yang dimanfaatkan oleh operator seluler adalah pita 450 MHz, 900 MHz, 1800 MHz, dan 20300 MHz.

Tabel 4.8 Bandwidth Frekuensi Perusahaan Telekomunikasi 2018

No	Operator Telekomunikasi	Rentang Frekuensi (MHz)	Bandiwidth (MHz)	Total Bandwidth	Teknologi
1	TELKOMSEL	880-887,5 /925-932,5	7,5	52,5 FDD	2G/3G/4G
		900-907,5/ 945-952,5	7,5		2G/3G/4G
		1762,5-1785/ 1857,5-1880	22,5		2G/4G
		1935-1950/ 2125-2140	15		2G/4G
		2300-2330	30	30 TDD	4G
2	INDOSAT	887,5-900/ 932,5-945	12,5	42,5 FDD	2G/3G/4G
		1742,5-1762,5/ 1837,5-1857,5	20		2G/4G
		1965-1980 /2155-2170	10		2G/4G
3	XL AXIATA	907,5-915 /952,5-960	7,5	45 FDD	2G/3G/4G
		1710-1732,5/ 1805-1827,5	22,5		2G/3G/4G
		1950-1965/ 2140-2155	15		2G/4G
4	SMARTFREN TELECOM	824-835/ 869-880	11	11 FDD	4G

		2300-2360	30	30 FDD	4G
5	STI	450-457,5/ 460-467,5	7,5	7.5 FDD	CDMA/ 4G
6	H3I	1732,5-1742,5/ 1827,5-1837,5	10	30 FDD	2G/4G
		1920-1935/ 2110-2125	15		2G/4G

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa operator telekomunikasi dengan jumlah sebaran *bandwidth* terlebar adalah Telkomsel yaitu 52,55 FDD dan 30 TDD. Sementara jumlah *bandwidth* Indosat dan XL adalah *bandwidth* terlebar kedua dan ketiga yaitu 47,5 MHz dan 45 MHz. Kapasitas *bandwidth* tiga operator terbesar berbanding lurus dengan penguasaan *market share*. Operator dengan jumlah *bandwidth* frekuensi paling sedikit adalah STI yaitu 7,5 MHz.

4.1.5 *Gross Revenue* Perusahaan Telekomunikasi Indonesia

Gross revenue perusahaan telekomunikasi adalah pendapatan perusahaan telekomunikasi yang menjadi tolak ukur pertumbuhan perusahaan telekomunikasi. Berikut ini *gross revenue* perusahaan telekomunikasi di Indonesia.

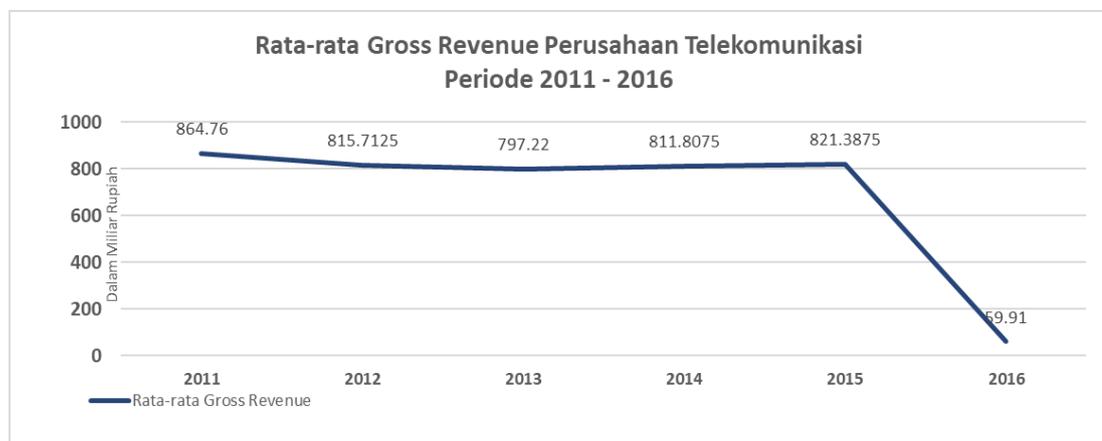
Tabel 4.9 *Gross Revenue* Perusahaan Telekomunikasi Tahunan

No	Operator Telekomunikasi	<i>Gross Revenue</i> (dalam miliar Rupiah)					
		2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	TELKOMSEL	3.100,75	2.900,88	2.875,56	2.926,56	3.038,72	3.240,37
2	INDOSAT	490,50	457,14	416,79	409,61	417,47	375,01

3	XL AXIATA	357,17	359,41	308,7	314,98	242,18	174,29
4	SMARTFREN TELECOM	1,11	2,55	4,6	5,67	4,64	5,43
5	STI	0,01	0,01	0,02	0,02	0,01	0,01
6	H3I	4,48	16,79	37,5	29,13	43,81	65,49

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui gross revenue tertinggi dihasilkan oleh Telkomsel yaitu Rp 3.240,37 miliar. Pertumbuhan *gross revenues* terus meningkat sejak 2013-2018. Sementara *gross revenue* terendah dihasilkan oleh STI yaitu 0,01 miliar rupiah. *Gross revenue* tahun 2018, perusahaan XL dan Indosat mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2017.



Gambar 4.0.2 Rata – rata Gross Revenue Perusahaan Telekomunikasi

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah)

Kondisi sebaliknya terjadi terhadap pendapatan rata-rata industri per unit dari produk seluler terus menurun. Banyaknya jumlah operator seluler yang berada di Indonesia berkompetisi untuk mendapatkan pertumbuhan pendapatan menjadi

tantangan operator telekomunikasi di pasar telekomunikasi Indonesia. Tingkat kecenderungan pendapatan rata-rata industri telekomunikasi mengalami penurunan pada 2011-2016. Menurut laporan Ketua Asosiasi Telekomunikasi Seluruh Indonesia (ATSI) Ririek Adriansyah pada situs cnnindonesia.com, dibandingkan pendapatan industri telekomunikasi tahun 2017 dan 2018. Pada tahun 2017, industri telekomunikasi mendapatkan pendapatan sekitar Rp 158 triliun, namun pada tahun 2018 nilainya turun 6,4% menjadi Rp 148 triliun.

Penurunan pertumbuhan pendapatan perusahaan di industri telekomunikasi ini disebabkan oleh beberapa faktor penting yaitu:

- a. Penurunan layanan teleponi dan SMS yang telah digantikan oleh layanan baru dari penyelenggara *Over the Top* (OTT). Menurunnya layanan teleponi dan SMS yang tergantikan dengan aplikasi perpesanan seperti *WhatsApp*, *Line* dan *Telegram*. Dukungan pemerintah diharapkan mampu mengontrol terkait OTT untuk menyetatkan kompetisi, serta menjamin keberlangsungan bisnis telekomunikasi.
- b. Perang tarif antara operator pada layanan data. Indonesia merupakan salah satu pasar dengan tarif layanan data termurah dan ditambah lagi konsumsi layanan data per pengguna juga cukup rendah dibandingkan dengan negara Malaysia, Filipina dan India yaitu 3.5GB per bulan. Namun rata-rata konsumsi layanan data diprediksi akan naik hingga 37 % *Year on Year* dari 3.5GB menjadi 4.8GB pada tahun 2019.

- c. Diberlakukannya regulasi registrasi *Sim Card*. Regulasi registrasi kartu SIM akan berdampak pada menurunnya pendapatan operator telekomunikasi karena pelanggan tidak dapat memiliki Kartu Sim lebih dari 3 kartu SIM. Namun pemberlakuan regulasi registrasi Kartu Sim akan berdampak baik secara keamanan untuk pemerintah dan pelaku digital.

4.2 Merger dan Akuisisi di Industri Telekomunikasi Indonesia

4.2.1 Merger XL dan AXIS

XL Axiata telah menandatangani perjanjian untuk merger dengan Axis Telekom Indonesia, pada tanggal 26 September 2013. Perjanjian jual beli bersyarat atau *conditional sales purchase agreement (CSPA)* dilakukan dengan Saudi Telecom Company (STC) dan Teleglobal Investment BV (Teleglobal), yang merupakan anak perusahaan STC.

XL disebut akan membayar nilai nominal saham yang disepakati dan akan membayar sebagian dari utang dan kewajiban Axis.

Kesepakatan perjanjian jual beli bersyarat ini meliputi beberapa hal, yaitu:

1. Teleglobal akan menjual 95% saham di Axis kepada XL. Seratus persen nilai perusahaan Axis dinilai sebesar US\$ 865 juta, dengan catatan buku AXIS bersih dari utang dan posisi kas nol (*cash free and debt free*). Harga pembayaran akan digunakan untuk membayar nilai nominal saham Axis, serta membayar utang dan kewajiban Axis.

2. Transaksi tersebut akan rampung setelah mendapatkan persetujuan pemerintah terkait dan persetujuan pemegang saham XL melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).
3. Transaksi itu juga akan rampung apabila tidak ada perubahan dari kepemilikan spektrum.

Presiden Direktur XL Hasnul Suhaimi menyatakan semua pemain di industri sepakat bahwa konsolidasi harus terjadi di industri telekomunikasi. Merrill Lynch (Singapura) Pte Ltd (*Bank of America Merrill Lynch*) bertindak sebagai penasihat keuangan dari XL untuk transaksi ini. Perusahaan telekomunikasi XL Axiata telah menyelesaikan pembayaran untuk merger dengan Axis Telekom Indonesia sebesar US\$ 865 juta.

Kesepakatan ini ditandai dengan penandatanganan dokumen penyelesaian transaksi antara XL dengan Saudi Telecom Company (STC), yang sebelumnya merupakan pemegang saham mayoritas di Axis.

Pada tanggal 19 Maret 2014, penyelesaian transaksi akuisisi tersebut dilakukan di kantor pusat XL di Menara Prima, Mega Kuningan, Jakarta. Dengan ini, XL resmi mengakuisisi Axis Telekom Indonesia dan menjadi pemegang saham mayoritas di perusahaan tersebut.

Untuk memenuhi pembayaran, XL mendapat pinjaman dari induk perusahaannya, Axiata asal Malaysia, sebesar US\$ 500 juta. Sisanya diperoleh XL dari pinjaman tiga lembaga keuangan, yakni UOB, Bank of Tokyo-Mitsubishi, dan Bank DBS.

Presiden Direktur dan CEO XL Axiata, Hasnul Suhaimi mengatakan upaya XL dalam melakukan akuisisi dan merger dengan Axis ini akan mendukung untuk menciptakan industri telekomunikasi yang sehat dan akan menciptakan *multiple effect* yang luar biasa bagi perekonomian nasional.

XL juga mendapat restu dari pemegang saham, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), dan terakhir mendapat persetujuan dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) untuk rencana akuisisi dan merger pada 10 Maret 2014.



Gambar 4. 3 Publikasi Merger XL dan Axis

Sumber: Detik.com, 2014

4.2.2 Akuisisi Mobile-8 dan Smart Telecom

PT Mobile-8 Telecom dan PT Smart Telecom melakukan akuisisi dan merubah nama menjadi PT Smartfren Telecom Tbk. Merger tersebut dilaksanakan pada 23 Maret 2011 dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Sebelumnya, keduanya telah melakukan sinergi sejak 3 Maret 2010. Faktor-faktor yang menyebabkan PT Mobile-8 dan PT Smart Telecom melakukan akuisisi adalah sebagai berikut:

- a. PT Mobile-8 Telecom Tbk. gagal membayar (*default*) bunga dan denda obligasinya. Bunga obligasi yang gagal dibayar adalah bunga obligasi ke-12 dari obligasi tahap I/2007, sedangkan denda yang belum dilunasi Perseroan sampai jatuh tempo pembayaran 15 Maret 2010 adalah denda ke-9 tahap kedua obligasi I/2007. Akibat kegagalan itu, Bursa Efek Indonesia membekukan perdagangan obligasi ke-12 tahap I/2007 itu sekaligus menghentikan sementara transaksi saham Perseroan berkode FREN tersebut. Perusahaan juga mengalami kegagalan membayar juga dialami pada tahun 2010, kegagalan membayar sebelumnya pada periode 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009, hingga tenor obligasi yang terbit Juni 2007 dengan periode jatuh tempo Maret 2012. Anak usaha PT Mobile-8 Telecom yakni Mobile-8 Telecom Finance Company BV, juga mengalami gagal membayar obligasi dolar senilai US\$100 juta pada 16 Desember 2008. Obligasi yang terbit Agustus 2007 dan jatuh tempo Maret 2013 gagal membayar karena ada pelanggaran klausul obligasi mengenai pengalihan saham PT Global Mediacom Tbk,

induk semula Mobile-8 ke Jeras Investment per September 2008 dari 59% menjadi 19%.

- b. Kas PT Mobile-8 Telecom Tbk tersedot oleh besarnya baban utang yang harus dilunasi, sehingga Perseroan tidak memiliki cukup dana untuk membayar kewajiban kupon kepada pemegang obligasi
- c. Mobile-8 menggelar *right issue* sebanyak 75,7 miliar lembar saham pada harga Rp 50 per lembar saham, dengan pembeli siaganya adalah tiga perusahaan yang tergabung dalam Grup Sinarmas. Jika sebuah perusahaan menggelar *right issue*, maka nilai sahamnya akan terdelusi, karena jumlah saham yang beredar bertambah sehingga harga saham FREN pasca *right issue* menjadi turun, sehingga *market cap* akan tetap. Sebelum *right issue*, jumlah saham FREN adalah 42.9 miliar lembar, sehingga *market cap* FREN adalah Rp 50 x 42.9 miliar = Rp 2.1 triliun. Setelah *right issue* jumlah saham FREN yang beredar dipasar akan menjadi 133,6 miliar lembar, maka secara teoritis harga sahamnya akan menjadi Rp 2.1 triliun / Rp 133.6 miliar = Rp 16 per lembar. Sebelum *right issue*, *market cap* FREN adalah Rp 2.1 triliun dan setelah *right issue* menjadi Rp 50 x Rp 133.6 miliar = Rp 6,7 triliun tersebut adalah wajar, karena perusahaan mendapatkan dana Rp 3,8 triliun dari Grup Sinarmas yang membeli saham *right issue* sebanyak Rp 75,7 miliar lembar, plus dana tambahan dari realisasi waran dana Rp 3,8 triliun yang dihibahkan Grup Sinarmas kepada FREN. Hasil dana tersebut kemudian digunakan 99,9% untuk membeli PT Smart Telecom, sebuah perusahaan

telekomunikasi milik Grup Sinarmas. Kesimpulannya, Sinarmas menyuntikan dana Rp 3,8 triliun ke Mobile-8 Telecom melalui mekanisme *right issue*, untuk membeli perusahaannya sendiri, yaitu PT Smart Telecom. Jadi sebenarnya tidak ada uang berpindah karena pihak pembeli dan penjual adalah pihak yang sama, yaitu Sinarmas. Dengan kata lain, Smart Telecom telah diakuisisi oleh Mobile-8 Telecom, sekaligus *listing* di bursa melalui kode FREN, sehingga Smart Telecom memiliki nilai pasar Rp 3,8 triliun. Setelah Smart Telecom dan Mobile-8 merger, kemudian berubah nama menjadi Smartfren dengan total nilai pasar Rp 6,7 triliun.

Pada tanggal 3 Maret 2010, Perseroan mengumumkan strategi aliansi dengan operator selular lainnya di Indonesia yakni PT Smart Telecom untuk memperkenalkan layanan telepon selular gabungan antara Mobile-8 - FREN dan Smart Telecom – SMART. Perseroan mempercayai merek baru yakni SmartFren akan memberikan penghematan biaya bagi Perseroan dengan cara: (i) konsolidasi aset tetap berupa galeri dan menara, (ii) promosi pemasaran bersama dengan merek SmartFren, (iii) berbagi biaya yang berkaitan dengan *outlet-outlet* dan jaringan distribusi, dan (iv) penggunaan bersama logistik dan alat-alat penunjang termasuk *handset* dan RUIM. Selain itu, Perseroan berkeyakinan bahwa dengan kerjasama tersebut, Perseroan akan lebih mampu bersaing dengan pesaing-pesaing yang lebih besar. Per tanggal 31 Agustus 2010, aliansi Mobile-8 dan Smart Telecom memiliki pelanggan dengan jumlah sekitar 5,7 juta.



Gambar 4. 4 Brand Baru Hasil Merger Smart dan Mobile – 8

Sumber: Wikipedia.com, 2014 (data diolah)

Bentuk nyata dari sinergi Smart dan Mobile 8 adalah dilakukan dalam beberapa kegiatan dan peningkatan layanan seperti kerjasama di beberapa kegiatan pemasaran, memadukan galeri, *handset bundling*, logistik atau pengadaan kartu perdana, dan lainnya. Implementasi pertama dari kerjasama Smartfren ini dilakukan di pameran di Mega Bazaar pada tanggal 3-7 Maret 2010. Galeri Smartfren pertama di Jl. H. Agus Salim No. 45, Sabang, Jakarta Pusat, serta peluncuran *handset* Smartfren pertama yang di-*bundling* dengan layanan FREN.

Mobile-8 mengumumkan akan mengakuisisi mayoritas saham Smart senilai Rp 3,703 triliun. Berikutnya PT Bali Media Telekomunikasi (BMT), PT Wahana Inti Nusantara (WIN), dan PT Global Nusa Data (GND) menjadi pembeli siaga (*standby buyer*) dalam *right issue* Mobile-8. Pembeli siaga kemudian menjadi pengendali di Mobile-8. Melalui aksi korporasi ini Mobile-8 dimiliki oleh Grup Sinarmas dikarenakan Sinarmas merupakan pemilik tiga perusahaan tersebut.

4.2.3 Faktor – Faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi

4.2.3.1 Faktor – Faktor Keberhasilan Merger PT XL Axiata Tbk

Proses merger PT XL Axiata Tbk. terhadap AXIS melalui proses yang cukup panjang dan memiliki hambatan. PT XL Axiata pantang menyerah dan terus berupaya agar merger tersebut berhasil dilakukan. Perseroan mengharapkan dapat menciptakan suatu perusahaan telekomunikasi yang lebih terintegrasi sehingga mampu mempertahankan kelangsungan industri yang memberikan keuntungan kepada pelanggan. Berikut ini adalah faktor – faktor keberhasilan merger PT XL Axiata Tbk. terhadap Axis:

- a. Merger antara PT XL Axiata Tbk dan Axis terganjal oleh UU No. 5 tahun 1999 pasal 26, tentang Persaingan Usaha karena perusahaan sama-sama bergerak di bidang telekomunikasi sehingga sulit bagi XL Axiata untuk menempuh aksi korporasi tersebut. Sebab di Indonesia, satu perusahaan tidak diperbolehkan mempunyai dua merek dagang di bidang yang sama. Dalam masalah ini, XL Axiata tidak dibenarkan untuk menjadi satu perusahaan yang menguasai frekuensi seluler di spektrum 900 MHz, 2100 MHz dan 1800 MHz, baik untuk 2G maupun 3G, sedangkan Axis memiliki dua frekuensi di spektrum 1800 MHz dan 2100 MHz. Setelah proses persetujuan yang panjang dan rumit PT XL Axiata Tbk mendapatkan persetujuan untuk merger dengan PT Axis Telecom. Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) telah menyetujui XL merger dengan Axis. Kesepakatan ini ditandai dengan

pernandatanganan dokumen penyelesaian transaksi pada tanggal 19 Maret 2014 antara XL dan Saudi Telecom Company. Penyelesaian proses merger ini dicapai setelah XL memperoleh seluruh persetujuan yang dipersyaratkan sebelumnya dalam perjanjian Jual Beli Bersyarat (*Conditional Sales Purchase Agreement – CSPA*), yang meliputi:

- a. Persetujuan dari Kementerian Komunikasi dan Informasi (Kemenkominfo)
 - b. Persetujuan pemegang saham XL melalui RUPSLB
 - c. Pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
 - d. Pernyataan tidak ada keberatan dari Bursa Efek Indonesia (BEI)
 - e. Persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) untuk rencana merger
 - f. Persetujuan dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) terhadap rencana merger XL dan Axis. Dari aspek ekonomi, merger XL dan Axis mendorong pendapatan negara melalui Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) sektor telekomunikasi meningkat
- b. XL merger dengan Axis menambah jumlah pelanggan, XL dari semula 49,1 juta pelanggan menjadi 66,1 juta pelanggan pada akhir triwulan pertama tahun 2013. Ini mewakili sekitar 21% pangsa pasar industri seluler domestik.

- c. Sejumlah pakar dan ahli telekomunikasi menilai merger merupakan solusi tepat untuk menyelamatkan PT AXIS Telecom Indonesia dari kebangkrutan dan pelanggan, serta mendorong industri lebih sehat, dan memberikan pemasukan bagi negara.
- d. Kinerja XL setelah merger lebih baik dibandingkan ketika Sebelum merger XL dan AXIS. Berdasarkan prospektus resmi terkait merger XL dan AXIS, kedua perusahaan menikmati peningkatan kinerja yang lebih baik. Ini terlihat pada rata-rata pendapatan XL setelah merger dibandingkan dengan sebelum merger tumbuh sekitar 16%.
- e. Bagi para pemegang saham mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen XL dari penggabungan dua perusahaan telekomunikasi ini.

4.2.3.2 Faktor – Faktor Keberhasilan Akuisisi PT Smartfren Tbk.

Keberhasilan akuisisi PT Smart Telecom dan PT Mobile-8 Telecom Tbk. disebabkan oleh usaha dan kerja keras perusahaan. Berikut ini faktor yang menentukan keberhasilan PT Smartfren Telecom Tbk dalam melakukan merger:

- a. Merger antara PT Smartfren Telecom dan PT Mobile-8 Telecom Tbk. terganjal masalah kepemilikan lisensi. Mobile-8 memiliki lisensi ganda berupa seluler dan *fixed wireless* (FWA), sementara Smart menjadi operator yang beroperasi pada frekuensi CDMA (*Code Division Multiple Access*) 1900 MHz sehingga mengalami kesulitan untuk mengakuisisi pelanggan operator lainnya. Badan Regulasi Telekomunikasi Indonesia (BRTI) menegaskan bahwa tidak ada lisensi

bersama dalam industri telekomunikasi, yang diperbolehkan adalah *sharing resources* antara operator. Sumber bisnis di kalangan regulator industri telekomunikasi mengatakan merger antara Smart dan Mobile-8 dibahas dalam rapat pleno BRTI. Perseroan bergantung pada izin operasi yang dikeluarkan oleh kementerian komunikasi dan informatika untuk provisi layanan telekomunikasi telepon seluler termasuk jaringan operasi dan utilisasi dari alokasi frekuensi spektrum. Perseroan memiliki izin untuk menyediakan layanan dasar telekomunikasi melalui jaringan seluler CDMA 2000 1X dengan jangkauan nasional. Pemerintah telah menyesuaikan izin regional dengan anak perusahaan Perseroan terdahulu serta memberikan izin operasi untuk akses telepon seluler. Izin operasi telepon seluler memberikan kemudahan bagi Perseroan untuk menyediakan layanan telepon seluler secara nasional dan berlaku untuk jangka waktu yang tidak terhingga, tergantung dari kepatuhan Perseroan pada peraturan yang relevan dan klausul-klausul dalam izin tersebut.

- b. Setelah pelaksanaan akuisisi, Smartfren mengalami pertumbuhan jumlah pelanggan sekitar 8,3% selama periode 9 (sembilan) bulan tahun 2011 dari 6.341 juta pada tanggal 31 Desember 2010 menjadi 6.869 juta pada tanggal 30 September 2011, ARPU bulanan Perseroan mengalami penurunan antara tahun 2008 dan 9 bulan yang berakhir tanggal 30 September 2011 terutama disebabkan oleh:

- Tingginya kompetisi di pasar sehingga terjadi penurunan tarif pada industri
 - Peningkatan penetrasi dari pasar yang menyebabkan peningkatan jumlah pelanggan baru dengan tingkat pemakaian yang lebih rendah
- c. Beberapa fakta bahwa Grup Sinarmas merger dengan Mobile-8. Jika Mobile-8 dan Smart Telecom beroperasi sendiri, maka masing-masing perusahaan akan kalah bersaing dengan perusahaan telekomunikasi lainnya, karena ukuran kedua perusahaan terlalu kecil, bahkan untuk ukuran perusahaan telekomunikasi di pasar CDMA. Tapi setelah kedua perusahaan merger maka diperoleh sebuah perusahaan dengan total aset Rp 11,8 triliun per 31 Agustus 2011 dan nilai pasar Rp 6,7 triliun.
- d. Penyelesaian proses akuisisi ini dicapai setelah Mobile-8 memenuhi syarat-syarat yang diperlukan untuk melaksanakan jual beli telah dipenuhi, yaitu:
1. Mengumumkan dalam surat kabar harian
 2. Mobile-8 melakukan pembelian saham-saham dalam perseoran yang telah mencapai persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM dan LK)
 3. Jual beli dari saham-saham akan dilakukan antara kedua belah pihak dengan ketentuan-ketentuan yang lazim dibuat untuk perjanjian tersebut. Semua aset Perseroan dan semua izin,

lisensi, relasi, *goodwill*, fasilitas yang telah ada dan/atau dalam proses pengurusan dan penyelesaian yang melekat pada Perseroan, tidak ada yang dikecualikan, menjadi milik Perseroan dengan pemegang saham yang ada.

4.3 Analisis Kinerja Operasional Setelah Merger dan Akuisisi

4.3.1 Kinerja Operasional PT XL Axiata Tbk.

Kinerja operasi lebih berfokus pada efisiensi, proses dan kepuasan layanan pelanggan atas barang dan jasa. Faktor penting dalam kinerja operasional adalah peningkatan infrastruktur jaringan yang handal dan penanganan terhadap keluhan pelanggan.

Aspek Fasilitas dan peralatan

- **Investasi di Kapasitas Jaringan.** Berdasarkan surat keputusan Menteri Komunikasi dan Informatika No 591 tahun 2014, Menteri Komunikasi dan Informatika menyatakan pengalihan frekuensi 2G GSM 900 MHz / DCS 1800 yang dimiliki Axis kepada XL dan pengembalian blok 8 kepada pemerintah. SK Menteri Komunikasi dan Informatika No 592, kemudian menetapkan alokasi frekuensi pada blok 8,9 dan 10 untuk XL. Setelah XL merger dengan AXIS, XL mendapatkan tambahan frekuensi 15 MHz di spektrum 1800 MHz, sehingga total frekuensi yang dimiliki XL bertambah dari semula 30 MHz menjadi 45 MHz. Tambahan frekuensi meningkatkan kualitas layanan XL menjadi lebih luas dan lebih efisien. Tambahan

frekuensi digunakan XL untuk lebih melakukan ekspansi pada pembangunan BTS 4G sehingga memberikan layanan yang lebih luas untuk pelanggan.

Tabel 4.10 Spektrum frekuensi XL Axiata sebelum dan setelah merger

Operator	850/900 MHz	1,800 MHz	2,100 MHz
Sebelum Merger XL Axiata dan Axis	7,5	7,5	15,0
Setelah Merger XL Axiata dan Axis	7,5	22,5	15,0

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

- Efektifitas Jaringan BTS.** Pada tahun 2013 XL menambah 5.494 BTS dari periode tahun sebelumnya untuk dapat meningkatkan total BTS di daerah di luar Jawa, khususnya Samarinda, Banjarmasin dan Minahasa. Saat ini, jangkauan jaringan telekomunikasi seluler XL tersebar di sekitar 458 kota dan wilayah di Indonesia, termasuk Jabodetabek, Banten, Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, Bali, Sumatera, Sulawesi, Kalimantan dan Papua, dengan total 58.879 BTS. Pada tahun 2015, XL mulai meluncurkan jaringan 4G LTE dan jumlah BTS 4G Perseroan secara berturut-turut meningkat dari 180 menjadi 232 menjadi 1.018 menjadi 3.134 per tanggal 31 Maret, 30 Juni, 30 September dan 31 Desember 2015. Per tanggal 31 Desember 2015, jaringan 4G LTE Perseroan menjangkau 35 kota dan wilayah di Indonesia, termasuk kota seperti Jakarta, Surabaya, Medan dan wilayah seperti Brebes, Lombok dan Banjarbaru, yang

merupakan proporsi signifikan PDB dan populasi Indonesia. Menyusul dirampungkannya merger dengan AXIS, berdasarkan Laporan Frost & Sullivan, alokasi spektrum Perseroan setara dengan pesaing utama XL yaitu , Telkomsel, dan lebih besar dibandingkan dengan pesaing utama XL yang lain, termasuk Indosat dan H3I

- Perbandingan Investasi XL Axiata dalam infrastructure telekomunikasi yang dapat dilihat melalui pembangunan BTS terhadap pendapatan XL. Perkembangan teknologi telekomunikasi dari teknologi 2G, hingga 4G yang dapat dirasakan pelanggan berupa layanan panggilan telefoni, SMS dan layanan data ditunjang dari infrastruktur BTS diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Berikut adalah rasio pendapatan perusahaan terhadap pembangunan infrastruktur BTS.

Tabel 4.11 Tabel jumlah BTS & Revenue Per BTS

Tahun	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Total BTS 2G, 3G, 4G	22,191	28,273	39,452	44,946	52,012	58,879	84,484	101,094	118,596
Rev (dalam Triliun)	17,2	18,5	21,3	21,4	23,6	23,0	21,4	22,9	23,0
Rev per BTS (dalam Miliar)	0,78	0,65	0,54	0,48	0,45	0,39	0,25	0,23	0,19
Avg Rev BTS praMerger (dalam Miliar)	2,33								
Avg Rev per B Pascamerger (dalam Miliar)	0,08								

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Aspek Penjualan

- XL meluncurkan teknologi baru di Indonesia yaitu Location Based Advertising yang digunakan untuk mengetahui lokasi pelanggan.
- **Posisi pasar yang kuat dan mapan di pasar yang berkembang dengan peluang pertumbuhan.** XL merupakan penyedia layanan telekomunikasi seluler di Indonesia yang telah beroperasi selama lebih dari 19 tahun. XL merupakan operator telekomunikasi seluler kedua terbesar di Indonesia berdasarkan pendapatan per tanggal 30 September 2015 dengan pangsa pasar berdasarkan pendapatan sebesar 16,4% per tanggal yang sama berdasarkan Laporan Frost & Sullivan.

Tabel 4.12 Total Pelanggan XL Axiata Periode 2010 - 2018

Pelanggan	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prepaid	40,061	46,053	45,395	60,172	59,220	41,465	45,941	52,806	53,900
Postpaid	290	306	355	377	423	437	533	703	1,024
Total Pelanggan	40,351	46,359	45,750	60,549	59,643	42,100	46,474	53,509	54,900

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

- Menerapkan kebijakan memperluas jaringan distribusi modern. XL memiliki total 83 XL Center yang berfungsi dalam memonitor pencapaian penjualan produk XL. Persebaran XL Center menjangkau seluruh wilayah di Indonesia, dengan pembagian daerah sebagai berikut.

Tabel 4.13 Persebaran XL Center Seluruh Indonesia

Region	Cakupan	Total
Central	Jawa Tengah, dan Jawa Barat	16
East	Jawa Timur, Nusa Tenggara barat , Nusatenggara Timur, dan Bali	14
Jabo	Jakarta dan Banten	20
North	Kalimantan, Sulawesi, Ambon dan Papua	11
West	Sumatera	22
Grand Total		83

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

- **Strategi dual brand untuk melayani dua segmen pasar yang berbeda di Indonesia.** Sejak April 2015, Perseroan telah memanfaatkan portofolio dual-brand untuk memfokuskan diri pada pemenuhan kebutuhan basis pelanggan XL akan gaya hidup digital dan internet seluler, yang terdiri dari dua segmen pasar yang berbeda. Brand XL menawarkan paket data yang dapat diandalkan dan bervolume tinggi untuk pelanggan white collar high value yang membutuhkan akses data premium, sementara brand AXIS Perseroan menawarkan paket data dengan volume lebih rendah yang menasar pelanggan usia sekolah dan membutuhkan akses data yang lebih terjangkau. XL mendapatkan pengakuan public dengan meneruma penghargaan Brand Activation Award 2014 yang digagas majalah MIX. XL meraih predikat Indonesia Most Experiential Brand Activation 2014
- Strategi 3R (Revamp,Rise, Reinvent)
 1. Merger dan retensi pelanggan high-value
 2. Merombak paket data untuk meningkatkan kualitas dan profitabilitas basis pelanggan
 3. Meningkatkan brand XL
 4. Brand AXIS untuk pelanggan yang lebih berfokus pada harga terjangkau
 5. Terus menciptakan kembali pengalaman gaya hidup digital pelanggan

6. Menerapkan kebijakan memperluas jaringan distribusi modern

Aspek Manajemen SDM (Sumber daya Manusia)

- XL Axiata secara aktif melakukan pembangunan SDM untuk meningkatkan produktifitas perusahaan. Berdasarkan tabel berikut diketahui bahwa produktifitas SDM pada tahun 2016 hingga 2018 terus mengalami peningkatan terhadap peningkatan jumlah pelanggan. Rasio tertinggi terjadi pada tahun 2014 dengan rasio 33. Sementara rasio terendah terjadi pada 2010 yaitu 17. Perbandingan efisiensi produktifitas SDM setelah merger lebih tinggi dari pada sevelum merger.
- Berdasarkan produktifitas SDM terhadap rasio peningkatan jumlah pelanggan terhadap jumlah karyawan setelah merger lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum merger

Tabel 4.14 Efisiensi Rasio terhadap SDM

Tahun	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Total subscriber (dalam ribuan)	40.351	46.359	45.750	60.549	59.643	42.100	46.474	53.509	54.900
Total Karyawan	2.360	2.390	1.955	2.021	2.140	2.033	1.892	1.652	1.672
Efficiency Rasio	17	19	23	30	33	21	25	32	33
Avg Efisiensi Rasio Sebelum Merger	22								
Avg Efisiensi Rasio Setelah merger	29								

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

- XL Axiata telah mempersiapkan dan menjalankan program pelatihan yang terarah dan terstruktur yang diselaraskan dengan strategi XL Axiata 3R

4.3.2 Kinerja Operasional PT Smartfren Telecom Tbk.

Pada umumnya pengukuran kinerja operasional dapat dilihat dari berbagai aspek. Berikut ini adalah aspek kinerja operasional PT Smartfren Telecom setelah akuisisi berupa nilai positif yang didapatkan oleh Smartfren Telecom setelah mengakuisisi Smart Telecom:

Aspek Fasilitas dan Peralatan

- **Investasi di Kapasitas Jaringan** . Pengoperasian jaringan dual-band CDMA dengan menggunakan jaringan yang memiliki frekuensi yang berbeda sehingga dapat menyediakan kualitas jangkauan (coverage quality) yang lebih baik.

Tabel 4.15 Spektrum Frekuensi Smartfren Setelah Akuisisi

Periode	850/900 MHz	1,900 MHz	2,100 MHz
Setelah Merger Smartfren dan Smart Tel	11		30

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

- **Efektifitas Jaringan BTS** Kerjasama perencanaan pengembangan teknologi dan produk dimasa yang akan datang. Berdasarkan tabel berikut dapat diketahui terdapat peningkatan investasi pembangunan BTS mulai tahun 2010 – 2018. Rasio Pendapatan Revenue tertinggi terjadi pada tahun 2007, yaitu 0.93. Semenatra rasio pendapatan Smartfren terendah pada tahun 2015. Sementara itu perbandingan rasio pendapatan revenue sebelum akuisisi lebih tinggi dari pada

setelah akuisisi. Efisiensi jumlah tower dan infrastruktur terkait adalah sebagai berikut

Tabel 4.16 Rata – rata revenue tiap BTS

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jumlah BTS	945	1.563	1.458	1.654	3.877	4.425	5.708	5.115	15.140	16.621	14.795	19.032
Rev (dalam miliar)	882	731	504	376	954	1.649	2.428	2.954	3.025	3.637	4.668	5.490
Avg Rev per BTS (dalam Miliar)	0,93	0,47	0,35	0,23	0,25	0,37	0,43	0,48	0,20	0,22	0,32	0,29
Avg Rev Tiap BTS Praakuisisi (dalam Miliar)	0,49											
Avg Rev Tiap BTS Pascaakuisisi (dalam Miliar)	0,32											

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah)

Aspek Penjualan

- Keuntungan Sinergi yang diperoleh Bersama (Joint sales outlets) dan gallery Bersama dengan menempatkan produk kedua perusahaan di outlet penjualan dan gallery bersama
- Rencana penempatan media/ advertising Bersama – sama untuk memperoleh tarif dan syarat – syarat yang lebih baik
- Sinergi untuk *customer service center* dan *call center* serta sarana penunjang lainnya. Smartfren mendapatkan pengakuan public berupa penghargaan Call Center Service Excellence Award 2011 untuk kategori telekomunikasi
- Jumlah subscriber yang terus meningkat sebagaimana ditunjukkan

Tabel 4.17 Peningkatan Jumlah pelanggan Smartfren

Pelanggan	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Postpaid	93	149	122	110	196	194	152	160	189	200	182
Prepaid	292	2.856	275	2.163	7.451	10.802	1.118	11.771	10.840	10.865	11.344
Total	3.013	3.004	2.873	2.273	7.647	10.996	11.332	11.931	11.029	11.065	11.526

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

- Pengurangan beban operasional jaringan karena penggunaan jaringan Bersama. Revenue yang diperoleh berdasarkan ARPU (Average Revenue Per User) sebagaimana yang tunjukan tabel 4.18

Tabel 4.18 Peningkatan Jumlah ARPU (Average Revenue Per User) Smartfren

ARPU (dalam ribuan Rp)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Postpaid	115,3	86,4	58,7	46,5	44,8	53,9	83,3	97,4	90,2	82,4	75,4
Prepaid	37,2	21,5	11,1	9,4	10,6	14,4	15,7	19,8	20,6	27,2	33,9
Blended	39,8	24	13,4	12,9	11,6	15,2	16,6	20,6	21,7	28,2	34,6
Total	192,3	131,9	83,2	68,8	67	83,5	115,6	137,8	132,5	137,8	143,9

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Aspek Brand Perusahaan

- Penyelarasan jenis produk untuk menghilangkan head – to- head *competition* dan mengurangi biaya promosi
- Dapat menerapkan tarif interkoneksi khusus untuk memperluas kerjasama on-net dari kedua perusahaan

- Potensi untuk melakukan *roaming* bagi pelanggan dari kedua perusahaan sehingga memperluas jaringan yang digunakan oleh pelanggan dari kedua perusahaan
- Rencana pembelian handset dan produk lainnya Bersama – sama untuk memperoleh harga dan syarat – syarat yang lebih baik
- Penggunaan merek dagang Bersama (*Joint Branding*) untuk meningkatkan brand awareness dan brand recognition
- Brand Smartfren mendapatkan pengakuan public dengan mendapat penghargaan oleh Majalah Marketing yaitu Top Brand Award 2011 untuk kategori Internet Service Provider Mobile. Selain itu Smartfren mendapatkan penghargaan Brand Champion Awar 2011, kategori Data CDMA Operator dan CDMA operator

Aspek Manajemen SDM (Sumber daya Manusia)

- Smartfren mengembangkan kemampuan karyawan outsource seperti Smartfren Ambassador dan customer service dengan program pelatihan dan pengembangan manajemen untuk mendorong dan mengembangkan kemampuan serta keahlian dari karyawan dilevel manajerial
- Berdasarkan tabel 4.19 mengenai efisiensi SDM terhadap rasio peningkatan jumlah pelanggan terhadap jumlah karyawan setelah merger lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum merger

Tabel 4.19 Rasio pelanggan terhadap jumlah karyawan Smartfren

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Total pelanggan (dalam ribuan)	3.013	3.004	2.873	2.273	7.647	10.996	11.332	11.931	11029	11065	11526	12270
Total Karyawan	867	865	777	843	2192	2018	1811	1857	2000	2039	2113	2284
Efficiency Rasio	3,48	3,47	3,70	2,70	3,49	5,45	6,26	6,42	5,51	5,43	5,45	5,37
Avg Efisiensi Rasio Sebelum akuisisi	3,34											
Avg Efisiensi Rasio Setelah akuisisi	5,42											

Sumber: Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

4.4 Analisis Kinerja Keuangan Setelah Merger dan Akuisisi

4.4.1 Kinerja Keuangan PT XL Axiata Tbk.

Berikut adalah kinerja keuangan PT XL Axiata pada periode sebelum dan setelah merger.

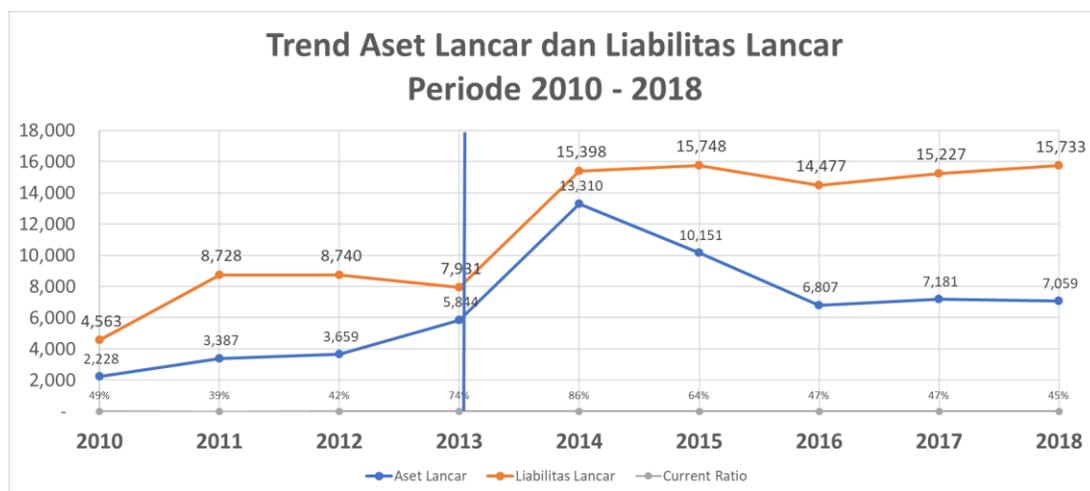
Tabel 4.20 Rasio pelanggan terhadap jumlah karyawan Smartfren

Laporan Laba Rugi Konprehensif konsolidasian (dalam miliar Rupiah)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pendapatan Usaha Bruto	17,236	18,468	21,278	21,350	23,569	22,960	21,412	22,901	23,001
Beban Operasional	7,771	8,912	11,224	12,606	14,837	14,483	13,283	14,555	14,427
EBITDA	9,287	9,348	9,745	8,659	8,623	8,393	8,085	8,321	8,512
EBIT	5,164	4,665	4,679	2,901	1,782	1,258	12	1,370	3,109
Laba/ Rugi Sebelum Pajak	3,868	3,865	3,751	1,375	1,003	630	186	221	4,396
Laba/ Rugi Tahun Berjalan	2,891	283	2,765	1,033	804	25	376	375	3,297
Jumlah Laba Komprehensif Lainnya			21	23	26	33	21	28	17
Laba/ rugi Bersih per Lembar saham (Rp penuh)	340	332	324	121	95	3	38	35	308
Jumlah Aset Lancar	2,228	3,387	3,659	5,844	13,310	10,151	6,807	7,181	7,059
Aset Tetap, Setelah dikurang akumulasi penyusutan	23,197	25,615	29,643	30,928	35,207	33,427	33,183	34,934	36,759
Jumlah Aset	27,251	31,171	35,456	40,278	63,631	58,844	54,896	56,321	57,614
Jumlah Liabilitas jangka pendek	4,563	8,728	8,740	7,931	15,398	15,748	14,477	15,227	15,733
Hutang berbunga (interest bearing)	10,179	10,726	13,520	17,822	29,628	26,953	14,671	14,751	12,564
Jumlah liabilitas jangka panjang	10,973	8,750	11,346	17,046	34,185	29,004	19,210	19,464	23,538
Jumlah Liabilitas	15,536	17,478	20,086	24,977	49,583	44,752	33,681	34,691	39,271
Jumlah Ekuitas	11,715	13,693	15,370	15,300	14,048	14,092	21,209	21,631	18,343

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah)

4.4.1.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan XL dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Pada penelitian ini rasio likuiditas yang dihitung menggunakan *current ratio*.



Gambar 4.0.5 Trend Aset Lancar dan Liabilitas Lancar Periode 2010-2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

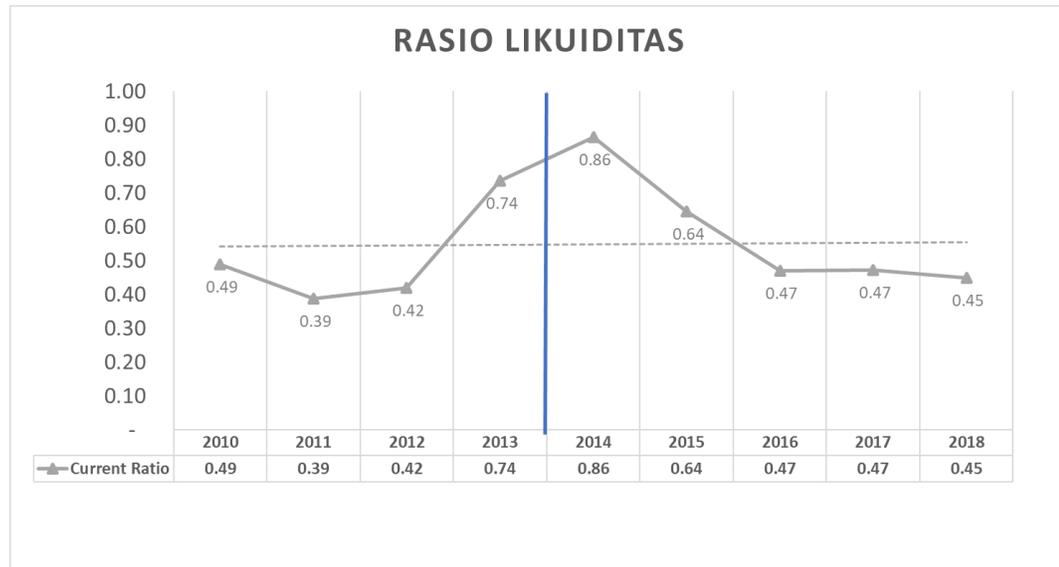
Berdasarkan pada gambar 4.5 terlihat *trend* aset lancar XL sebelum merger Axis cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2010 hingga tahun 2018. Peningkatan yang sangat signifikan pada tahun 2010 ke tahun 2013. Aset lancar XL terus mengalami peningkatan pascamerger sampai tahun 2018. Pada tahun 2014 terjadi peningkatan aset lancar menjadi Rp 13.310 miliar yang didorong dari peningkatan kas dan setara kas yang naik dimana penerimaan kas ini didapat dari hasil penjualan Menara dan

peningkatan uang muka serta pembayaran di muka pelanggan yang meningkat 64% dan pengakuan aset ganti rugi sehubungan dengan merger Axis.

Pada tahun 2014 aset lancar menurun dari Rp 13.310 miliar menjadi Rp 10.152 miliar pada tahun 2015 disebabkan karena menurunnya sisa kas sebesar 52% dari tahun lalu yang digunakan untuk mengurangi hutang XL. Pada tahun 2015, XL memiliki aset lancar sebesar Rp 10.152 miliar, turun menjadi Rp 6.807 miliar pada tahun 2016. Penurunan aset lancar di tahun 2016 sebesar 32% disebabkan karena penurunan sisa kas dimana sisa kas yang didapat dari transaksi penjualan dan penyewaan Menara ke Protelindo digunakan untuk pelunasan hutang XL. Pada tahun 2017 XL mengalami pertumbuhan sebesar 5,49% pada aset lancar yang semula pada tahun 2016 sebesar 5,49% pada aset lancar yang semula pada tahun 2016 sebesar Rp 6.807 miliar naik menjadi Rp 7.181 miliar. Perbaikan arus kas ini didorong oleh penerimaan dari pelanggan yang meningkat dari Rp 21,29 triliun di tahun 2016 menjadi Rp 2,80 triliun di tahun 2017. Pada tahun 2018, aset lancar sebesar Rp 7,06 triliun, turun 1,7% dibandingkan dengan tahun 2017 senilai Rp 1,18 triliun. Penurunan itu terutama disebabkan penurunan total kas dan setara kas.

Pada gambar 4.5 tampak bahwa *trend* liabilitas jangka pendek XL mengalami peningkatan pada periode 2010 sampai tahun 2018. Peningkatan terjadi pada periode sebelum maupun sesudah merger. Namun, pada gambar terlihat jelas bahwa liabilitas jangka pendek XL mengalami kenaikan yang sangat signifikan, pada tahun 2013

kenaikan sebesar 94% yang sebelumnya hanya sebesar Rp 7.931 miliar meningkat menjadi Rp 15.398 miliar. Hal ini disebabkan oleh kenaikan hutang dagang sebesar 38% dibanding tahun lalu dan proporsi yang lebih besar. Pada tahun 2015 liabilitas lancar mengalami sedikit kenaikan sebesar 2% dari Rp 15.398 miliar pada tahun 2014 menjadi Rp 15.748 miliar pada tahun 2015. Peningkatan liabilitas jangka pendek ini disebabkan oleh peningkatan 7% *trade payable*. Pada tahun 2016, liabilitas jangka pendek XL mengalami penurunan sebesar Rp 15.748 miliar, turun sebesar 8% dari pada tahun 2016. Pada tahun 2017, liabilitas jangka pendek XL kembali naik sebesar 5,18% dari Rp 14.477 miliar menjadi Rp 15.227 miliar. Kenaikan liabilitas jangka pendek ini didorong dari peningkatan liabilitas lancar lainnya yang berupa hutang usaha, hutang pajak, beban masih harus dibayar, pendapatan tangguhan, liabilitas imbalan kerja jangka pendek, liabilitas sewa, provisi dan lancar dari suku ijarah. Pada tahun 2018, liabilitas jangka terdiri dari utang usaha dan utang lain-lain, utang pajak, beban yang masih harus dibayar, liabilitas sewa, dan bagian lancar dari pinjaman jangka panjang, sukuk ijarah dan utang obligasi. Pada tahun 2018, liabilitas jangka pendek sebesar Rp 15,73 triliun, naik 3,33% dari tahun 2017 yang sebesar Rp 15,23 triliun, terutama karena naiknya utang usaha dan liabilitas jangka pendek XL. Setelah didapat data berupa aset lancar dan liabilitas lancar serta dilakukan analisis mengenai penyebab peningkatan dan penurunannya maka selanjutnya dilakukan perhitungan *current ratio* yang didapat dengan cara membagi aset lancar dengan liabilitas lancar. Data *current ratio* XL periode 2010 – 2017 disajikan sebagai berikut.



Gambar 4.0.6 Rasio Likuiditas XL Periode 2010 - 2018
Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.6 diketahui *trend current ratio* tahun 2010 sampai tahun 2018 mengalami kenaikan yang sangat kecil. Pada tahun 2011 nilai *current ratio* XL periode sebelum merger yang terkecil yaitu 39% karena aset lancar meningkat 52% yang didorong oleh peningkatan piutang usaha, percepatan pembayaran dan aktifitas pengaturan pendanaan. Disisi lain, jumlah liabilitas jangka pendek naik sebesar 91% yang didorong oleh pengklasifikasian hutang berbunga yang jatuh tempo dalam periode 12 bulan. Pada tahun 2013 *Current ratio* XL paling tinggi jika dibandingkan 4 tahun sebelum periode merger yaitu sebesar 74%. Pada tahun 2013 aset lancar meningkat 60% yang didorong oleh kenaikan kas dan setara kas serta piutang dagang. Sedangkan kewajiban lancar mengalami penurunan sebesar 27% yang disebabkan oleh penurunan sebesar 27% yang disebabkan oleh penurunan pinjaman dan obligasi yang

telah jatuh tempo. Rata – rata *current ratio* XL pada periode sebelum merger adalah sebesar 51%. Hal ini menunjukkan bahwa XL mampu membayar liabilitas jangka pendeknya sebesar 51% dengan menggunakan semua aset lancar yang dimiliki oleh XL.

Pada tahun 2014, periode setelah merger *current ratio* meningkat menjadi 84%. Pada periode tahun 2010 – 2018, *current ratio* XL pada tahun 2014 adalah yang tertinggi. Peningkatan *current ratio* XL menjadi 86% ini disebabkan kenaikan aset lancar sebesar 128% peningkatan kas dan setara kas, hasil dari penjualan Menara, peningkatan uang muka dan pembayaran di muka pelanggan yang meningkat serta pengakuan aset ganti rugi sehubungan dengan merger Axis. Sedangkan liabilitas jangka panjang yang digunakan untuk mengakuisisi Axis dan peningkatan liabilitas jangka panjang lainnya sehubungan dengan penjualan Menara. Rata – rata *current ratio* XL pada periode setelah merger dan akuisisi adalah 57%. Hal ini menunjukkan bahwa XL mampu membayar liabilitas jangka pendeknya sebesar 57% dengan semua aset lancar yang dimiliki oleh XL. Dari tabel dapat disimpulkan bahwa *current ratio* XL pada lima tahun periode setelah merger dan akuisisi lebih baik daripada empat tahun periode sebelum merger dan akuisisi.

4.4.1.2 Analisis Rasio Aktifitas

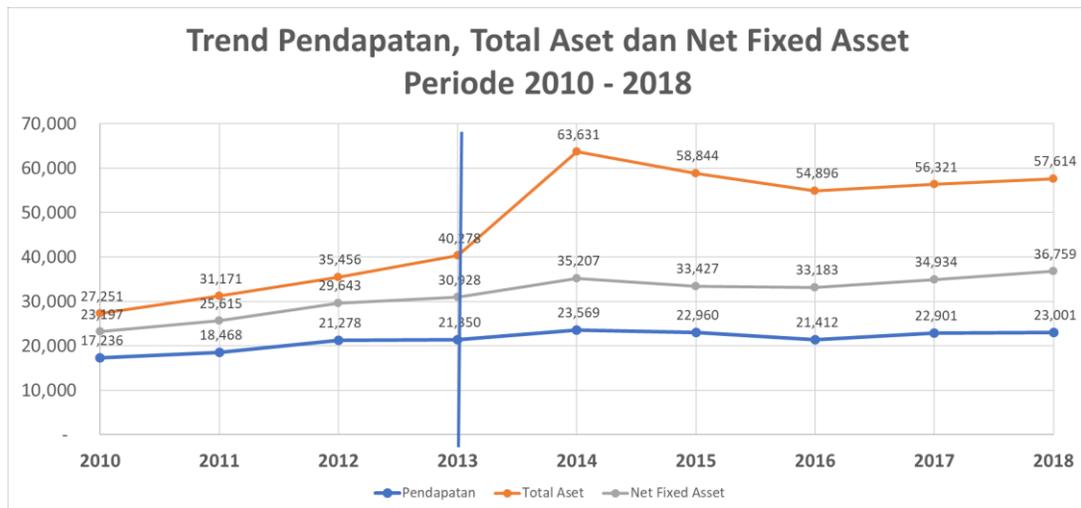
Pada gambar 4.7 menunjukkan *trend* pendapatan bruto XL pada periode 2010 –2018 mengalami peningkatan yang sangat kecil. Pendapatan XL periode sebelum

merger dan akuisisi tampak mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011, pendapatan bruto XL meningkat sebesar 7% menjadi Rp 18.260 miliar jika dibandingkan dengan tahun 2010. Peningkatan ini didorong dari peningkatan layanan seperti SMS yang tumbuh 17%, VAS yang tumbuh sebesar 10% dan layanan data yang paling berkontribusi paling besar yaitu tumbuh 61% dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2012, pendapatan XL berhasil tumbuh sebesar 15% *Year on Year* menjadi Rp 20.970 miliar, menunjukkan kinerja yang lebih positif jika dibandingkan pendapatan bruto XL tahun 2011. Hal ini sangat didukung dari pertumbuhan layanan data yang tumbuh 50% dari tahun 2011 dan berkontribusi paling besar pada pendapatan bruto XL ditahun 2012. Selanjutnya pada tahun 2013 mengalami sedikit peningkatan dari Rp 20.970 miliar pada tahun 2012 menjadi Rp 21.265 miliar pada tahun 2013. Peningkatan yang tidak terlalu signifikan ini disebabkan oleh penurunan pendapatan dari layanan teleponi sebesar -7% dan penurunan pendapatan dari SMS sebesar -4%. Meskipun demikian pendapatan layanan VAS meningkat 34% dan pendapatan layanan Data meningkat sebesar 16%. Meskipun layanan teleponi dan SMS mengalami penurunan tetapi secara keseluruhan pendapatan XL ditahun 2013 meningkat sebesar 1.5% dari tahun sebelumnya.

Trend pendapatan bruto XL selama periode setelah merger dan akuisisi tampak fluktuatif. Pada 2014, pendapatan XL mengalami peningkatan dari Rp 21.265 miliar menjadi Rp 23.460 miliar. Pertumbuhan sebesar 10% ini dipengaruhi oleh lonjakan dari pendapatan layanan VAS dan Data yang tumbuh hingga 43%. Sedangkan

pendapatan layanan teleponi dan SMS hanya tumbuh 3%. Pada tahun 2015, pendapatan bruto XL menunjukkan kinerja negatif sebesar -3% menurun dari tahun sebelumnya yang disebabkan oleh penurunan pendapatan jasa interkoneksi serta *roaming* internasional yang turun sebesar 21% dan pendapatan dari pendapatan jasa telekomunikasi lainnya (jasa penyewaan Menara, penyewaan jaringan, dan *roaming* internasional) yang menurun sebesar 23% YoY. Meskipun demikian, pendapatan dari layanan data meningkat 12% YoY, pendapatan dari teleponi meningkat 4% YoY. Di tahun 2016, penurunan pendapatan bruto di tahun 2016 disebabkan oleh *shifting* yang signifikan dari layanan teleponi dan SMS menjadi layanan data. *Shifting* layanan ini menyebabkan pendapatan data meingkat sebesar 31% YoY dari Rp 6,22 triliun menjadi Rp 8,13 triliun, namun kontribusi pendapatan layanan data hanya sebesar 38% dari total pendapatan bruto XL. Sedangkan penurunan pendapatan voice teleponi dan SMS sebesar 21% YoY dari Rp 13,24 triliun menjadi Rp 10,46 triliun yang berkontribusi sebesar 49% dari total pendapatan bruto XL. Selain *shifting*, penurunan pendapatan bruto XL di tahun 2016 juga disebabkan oleh penurunan pendapatan jasa interkoneksi sebesar -21%, penurunan pendapatan sewa Menara sebesar -19% dan juga penurunan pendapatan pelanggan sebesar -7%. Pada tahun 2017 XL tercatat membukukan pendapatan bruto sebesar Rp 22.876 miliar, nilai ini naik sebesar 7,2% YoY yang pada tahun 2016 yang nilainya hanya sebesar Rp 21.341 miliar. Pada tahun 2018, terjadi peningkatan pendapatan 0,28% dari tahun 2017 sebesar Rp 22,88 triliun. Peningkatan

pendapatan terutama karena naiknya pendapatan dari layanan data sebesar Rp 14,89 triliun dari tahun sebelumnya Rp 13,09 triliun.

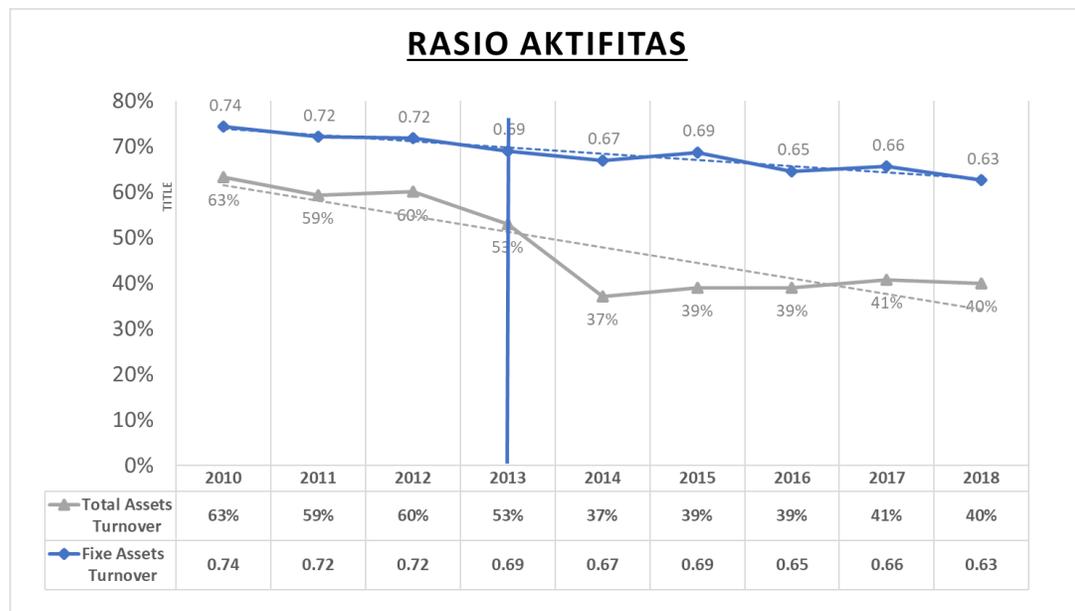


Gambar 4.0.7 Trend Pendapatan, Total Aset dan Net Fixed Asset XL

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada periode sebelum merger terjadi peningkatan total aset dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011, peningkatan sebesar 14% menjadi Rp 31.171 miliar daripada tahun 2010. Peningkatan ini terjadi karena percepatan investasi pembangunan jaringan untuk mendukung bisnis layanan data, peningkatan kas dan setara kas serta percepatan pembayaran. Pada 2012, terjadi peningkatan total aset sebesar 14% menjadi Rp 35.456 miliar yang didorong oleh investasi yang lebih besar dalam peralatan jaringan, akses 3G dan transmisi untuk mendukung bisnis layanan data. Investasi dalam infrastruktur jaringan layanan data berlanjut di tahun 2013 sehingga aset total XL kembali meningkat sebesar 14% dari tahun sebelumnya menjadi Rp 40.278 miliar. Kenaikan 14% di tahun

2013 juga didorong oleh peningkatan kas dan setara kas. Pada tahun 2014, periode setelah merger aset total XL meningkat menjadi Rp 63.631 miliar. Peningkatan total aset sebesar 58% dari tahun sebelumnya disebabkan oleh hasil merger dengan Axis, penambahan dan peningkatan infrastruktur jaringan, serta kenaikan kas dan setara kas sebesar 42% dari hasil penjualan Menara dan pendanaan terkait lainnya. Pada tahun 2017 total aset XL terjadi peningkatan sebesar 2,6% jika dibandingkan dengan tahun 2016, yaitu sebesar Rp 56.321 miliar. Peningkatan ini didorong oleh aset lancar dan aset tidak lancar tumbuh masing-masing sebesar 5,49% dari 2,19% YoY. Pada tahun 2018, total aset mencapai Rp 57,61 triliun, tumbuh 2,29% dibandingkan tahun 2017 sebesar Rp 56,32 triliun. Pertumbuhan aset terutama bersumber dari aset tidak lancar yang tumbuh 2,88% menjadi Rp 50,56 triliun, aset lancar terkoreksi sebesar 1,7% menjadi Rp 7,06 triliun dibandingkan dengan tahun 2017 sebesar Rp 7,18 triliun.



Gambar 4.0.8 Trend Total Asset Turnover dan Fixed Asset Turnover

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Dari gambar 4.8 tampak bahwa pada periode sebelum merger, total aset *turnover* mengalami penurunan dari tahun 2010 hingga tahun 2013 akan tetapi penurunannya tidak terlalu signifikan. Selama 4 tahun saat periode sebelum merger, total aset *turnover* tertinggi terjadi di tahun 2010 yaitu 63% dan yang terendah yaitu tahun 2013 yaitu 53%. Rata-rata total aset *turnover* XL pada periode sebelum merger dan akuisisi yaitu sebesar 59%. Pada periode setelah merger dan akuisisi terjadi penurunan rata-rata total aset *turnover* menjadi 40%. Penurunan terjadi karena peningkatan total aset yang sangat signifikan setelah merger dan akuisisi, XL mendapatkan aset tak berwujud sebesar Rp 5.384 miliar dan *goodwill* Rp 6.159 miliar ketika merger dengan Axis.

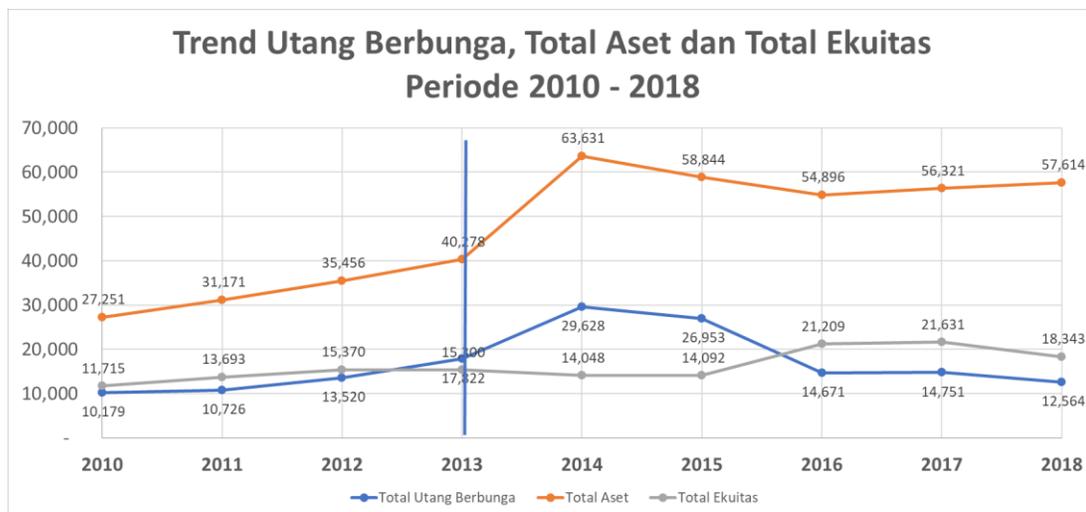
Dari gambar 4.8 trend *fixed asset turnover* mengalami penurunan dari periode sebelum merger dan akuisisi dan periode setelah merger dan akuisisi namun tidak ada penurunan yang signifikan seperti pada total aset *turnover*. Rata-rata *fixed asset turnover* selama 4 tahun periode sebelum merger 72%. Nilai ini lebih baik jika dibandingkan pada periode setelah merger XL yang rata – rata *fixed asset turnover* bernilai 65%, artinya pada periode setelah merger XL kurang efektif dalam menggunakan *fixed asset turnover* dalam rangka menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.

4.4.1.3 Analisis Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui sejauh mana XL dapat melunasi hutangnya. Pada gambar 4 tampak bahwa total utang berbunga (*interest bearing*) XL mengalami sedikit peningkatan. pada tahun 2010, total utang berbunga sebesar Rp 10.179 miliar karena program restrukturisasi hutang. Di tahun 2013 hutang berbunga meningkat menjadi Rp 17.822 miliar dari tahun 2012. Peningkatan ini disebabkan oleh pinjaman dari Bank tumbuh sebesar 32% YoY yang digunakan untuk mendanai investasi pada layanan data dan 3D serta untuk tujuan *refinancing*. pada tahun 2014, terjadi peningkatan utang berbunga yang paling signifikan menjadi Rp 29.628 miliar dari sebelumnya hanya Rp 17.822 miliar pada tahun 2013. Peningkatan yang signifikan ini disebabkan oleh pinjaman baru yang digunakan untuk pembiayaan pada saat mengakuisisi Axis ditahun 2014. Pada tahun 2015, XL melakukan restrukturisasi hutang dalam rangka mengurangi beban bunga dan memitigasi risiko fluktuasi nilai tukar. Pada bulan September – Oktober tahun 2015 XL melakukan pelunasan lebih awal dan pembiayaan ke mata uang Rupiah sebesar US\$ 580 juta dari hutang US\$ eksternal, berdampak pada penurunan lindung nilai hutang US\$ eksternal tersebut ke angka zero. Dan hasilnya, sisa hutang US\$ eksternal dalam neraca tercatat sepenuhnya telah lindung nilai pada jatuh tempo. Pasca restrukturisasi, jumlah hutang berbunga turun dari Rp 29.628 miliar pada tahun 2014 menjadi Rp 26.953 miliar pada tahun 2015. Pada tahun 2016, XL melakukan pembayaran utang sebesar US\$ 88 juta untuk fasilitas kredit dari Bank Tokyo Mitsubishi Utama dan Rp 3,58 triliun untuk

fasilitas kredit dari Bank Sumitomo, BCA, dan Mandiri. Selain itu, pinjaman kepada pemegang saham sebesar US\$ 500 Juta telah dilunasi seluruhnya pada bulan Mei dan Juni 2016 dengan menggunakan penerimaan dari penerbitan saham. Pembayaran hutang di tahun 2016 berdampak pada penurunan hutang berbunga dari sebelumnya berjumlah Rp 26.953 miliar pada tahun 2015 menjadi Rp 14.671 miliar pada tahun 2016. Di tahun 2017 melakukan penyelesaian hutang dan kewajiban senilai Rp 3,65 triliun dengan cara menerbitkan sukuk dan pinjaman baru dengan total utang yang stabil yaitu Rp 14.751 miliar. Pada tahun 2018, nilai utang berbunga naik sebesar 20,93% menjadi Rp 23,54 triliun dibandingkan dengan tahun 2017. Peningkatan ini terutama karena naiknya utang usaha untuk menunjang rancana bisnis XL. |

[DK7]

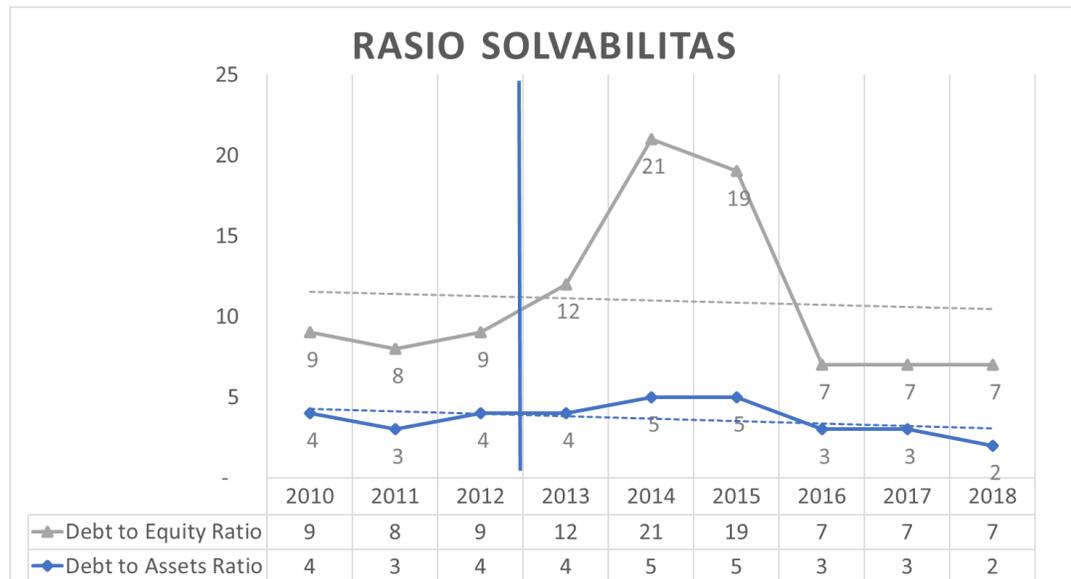


Gambar 4.0.9 Trend Utang Berbunga, Total Aset, dan Total Ekuitas Periode 2007 - 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada gambar 4.9 tampak bahwa total ekuitas XL pada periode sebelum merger dan akuisisi terjadi peningkatan dari tahun 2010 sampai dengan 2012 dan terjadi sedikit penurunan ditahun 2013. Pada tahun 2010, terjadi peningkatan total ekuitas terjadi dari Rp 11.715 miliar menjadi Rp 13.693 miliar di tahun 2011. Peningkatan total ekuitas sebesar 17% ini sebagai hasil dari laba tahun berjalan yang diimbangi oleh pembayaran dividen. Pada tahun 2012, terjadi peningkatan total ekuitas sebesar 12% menjadi Rp 14.048 miliar akibat laba tahun berjalan dikurangi pembayaran dividen. Pada tahun 2012, total ekuitas sedikit menurun dari Rp 15.370 miliar menjadi Rp 15.300 miliar pada tahun 2013 karena penurunan laba tahun berjalan dari Rp 2.765 miliar di tahun 2012 menjadi Rp 1.032 miliar di tahun 2013. Pada periode setelah merger dan akuisisi terjadi sedikit penurunan di tahun 2014, akan tetapi di tahun selanjutnya total ekuitas terus meningkat dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 9% dari Rp 15.300 miliar di tahun 2013 yang disebabkan oleh kerugian tahun berjalan yang dialami perusahaan sebesar Rp 891 miliar. Pada tahun 2015, terjadi peningkatan total ekuitas menjadi Rp 14.092 miliar. Pada tahun 2016, terjadi peningkatan yang cukup signifikan sebesar 51% YoY, dimana total ekuitas yang signifikan ini disebabkan karena laba tahun berjalan digunakan untuk cadangan umum sebagaimana disyaratkan pada RUPST dan sisanya dicatat dalam saldo laba untuk mendukung pengembangan usaha XL. Pada tahun 2017, total ekuitas XL meningkat kembali menjadi Rp 21.631 miliar. Peningkatan sebesar 1.99% ini dipengaruhi oleh penambahan modal disetor. Pada tahun 2018, total ekuitas XL menurun menjadi Rp

18,34 triliun dari tahun 2017 sebesar Rp 21,63 triliun. Penurunan ini dikarenakan berkurangnya saldo laba.



Gambar 4.0.10 Trend total utang berbunga terhadap aset dan total utang berbunga terhadap ekuitas

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

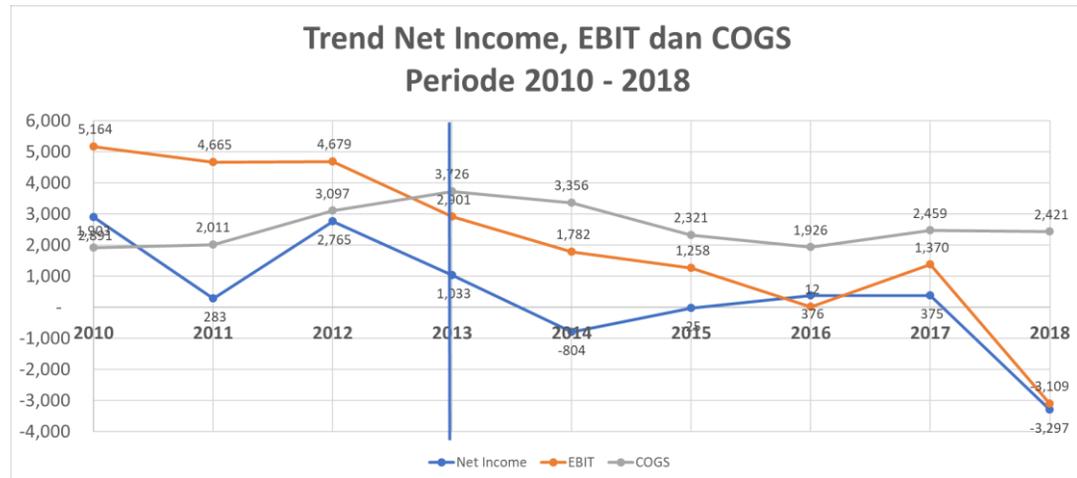
Dari tabel terlihat total utang berbunga terhadap aset (*debt to asset ratio*) dari tahun 2010 – 2013 adalah 4, kecuali pada tahun 2011 yaitu 3 sehingga rata-rata *debt ratio* pada periode sebelum merger dan akuisisi adalah 4, pada tahun 2014 *debt ratio* meningkat dari 4 menjadi 5 yang disebabkan oleh pinjaman baru pada saat mengakuisisi Axis. Di tahun 2015, *debt ratio* tetap pada nilai 5. Pada tahun 2016 – 2018 terjadi penurunan yang signifikan menjadi 2 karena restrukturisasi keuangan yang dilakukan XL dalam rangka mengurangi hutang berbunga.

Pada gambar 4.10 *trend Debt ratio to equity XL* pada periode sebelum merger penurunan yang tidak signifikan. Pada tahun 2013, terjadi perbedaan yang signifikan yang bernilai 12, kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan pinjaman dari bank yang digunakan untuk mendanai investasi pada layanan data dan 3G. Periode setelah merger dan akuisisi yaitu tahun 2014 terjadi kenaikan nilai *debt to equity ratio* menjadi 21 yang disebabkan oleh pinjaman baru yang digunakan untuk mengakuisisi Axis. Di tahun 2015 nilai *debt to equity ratio* turun menjadi 19 yang disebabkan oleh penurunan utang berbunga. Ditahun 2016 hingga tahun 2018 nilai *debt to equity ratio* stabil pada nilai 7.

4.4.1.4 Analisis Rasio Profitabilitas

Pada gambar 4.11 terlihat *trend net income* mengalami penurunan pada periode 2010 hingga 2018. Pada periode sebelum merger, tahun 2011 dan 2012 terjadi sedikit penurunan *net income* menjadi masing-masing Rp 2.830 miliar dan Rp 2.765 miliar dari sebelumnya Rp 2.891 miliar pada tahun 2011. Pada tahun 2013, *net income* mengalami penurunan yang signifikan menjadi Rp 1.033 miliar dari tahun sebelumnya. Penurunan *net income* sebesar 63% disebabkan dari kelanjutan akselerasi investasi dalam layanan data sehingga berdampak pada beban operasional yang tinggi dan penyusutan akselerasi yang juga tinggi akibat dilakukan modernisasi jaringan. Selain itu penurunan *net income* di tahun 2013 juga disebabkan selisih kurs. Pada tahun 2014,

periode setelah merger dan akuisisi, XL tidak mempunyai *net income* karena mengalami kerugian sebesar Rp 891 miliar. Kerugian yang disebabkan oleh kombinasi dari merger dengan Axis dan melemahnya nilai tukar rupiah. Pada tahun 2015, XL masih mengalami kerugian sebesar Rp 2,5 miliar yang disebabkan oleh faktor depresiasi rupiah. Meskipun demikian kerugian di tahun 2015 tercatat lebih kecil YoY disebabkan pencatatan *gain* dari penjualan *tower* dan aset pajak. Di tahun 2016 terjadi perbaikan keuangan di mana XL berhasil mencatat keuntungan sebesar Rp 376 miliar akibat dampak positif dari penguatan rupiah terhadap dollar AS setra keuntungan yang diakui dari transaksi penjualan dan penyewaan kembali Menara ke Protelindo. Pada tahun 2017, keuntungan sebesar Rp 375,24 miliar atau sedikit menurun sebesar 0,07% jika dibandingkan dengan tahun 2016 yaitu Rp 375,52 miliar. Penurunan dipengaruhi oleh menurunnya manfaat pajak penghasilan dari Rp 189,94 miliar pada tahun 2016 menjadi Rp 154,01 miliar pada tahun 2017. Pada tahun 2018, net income menurun menjadi rugi sebesar Rp 3.297 miliar, disebabkan meningkatnya beban penyusutan yang diakselerasi menyebabkan rugi tahun berjalan sebesar Rp 3,3 triliun, dari tahun sebelumnya yang mencatat keuntungan sebesar Rp 375,24 miliar. setelah dilakukan normalisasi, XL mencatat rugi bersih sebesar Rp 9 miliar. Peningkatan beban penyusutan adalah biaya penyusutan yang dipercepat di kuartal 4 2018 terkait dengan pengurangan penggunaan jaringan 2G sebagai bagian dari strategi transformasi yang berfokus pada layanan data.



Gambar 4.0.11 Net Income, EBIT, dan COGS Periode 2010 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

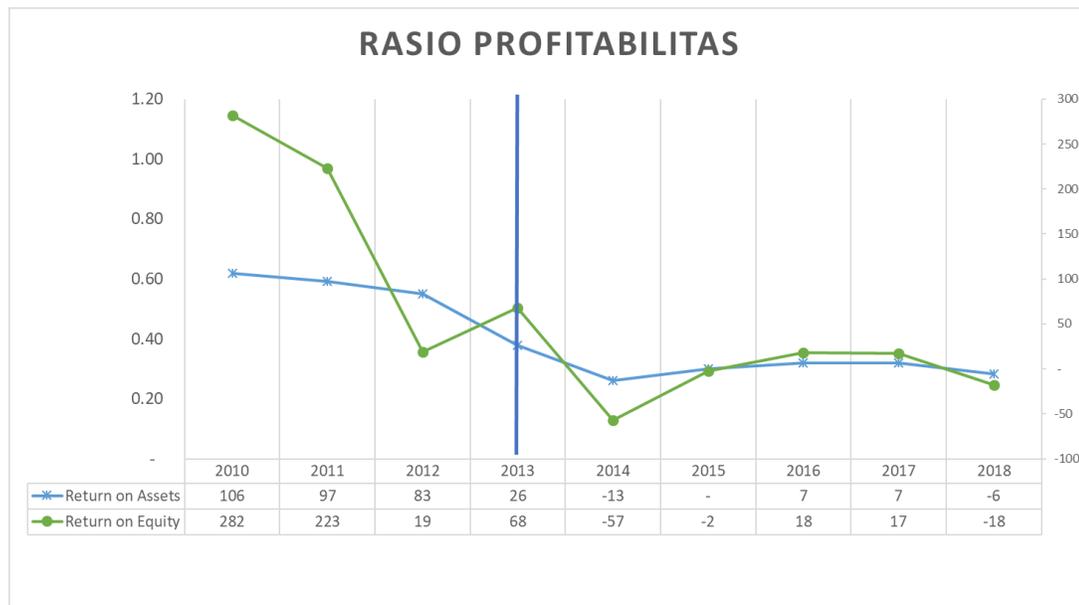
Gambar 4.11 menunjukkan bahwa EBIT XL cenderung menurun baik pada periode sebelum merger dan akuisisi maupun dari periode setelah merger dan akuisisi kecuali pada tahun 2017. Pada tahun 2011 dan 2012 EBIT XL sedikit turun yaitu Rp 4.665 miliar dan Rp 4.703 miliar dari sebelumnya Rp 5.164 miliar pada tahun 2010. Penurunan EBIT yang signifikan terjadi pada tahun 2013 menjadi Rp 2.901 miliar, yang disebabkan oleh pemberlakuan interkoneksi SMS dan dampak dari ekspansi infrastruktur layanan data secara penyewaan yang berdampak pada biaya-biaya infrastruktur dan dampak setahun penuh pada biaya layanan *manage service*. Pada tahun 2014 yaitu pada periode setelah merger dan akuisisi EBIT menurun kembali menjadi Rp 1.782 miliar yang disebabkan oleh integrasi Axis. Pada tahun 2018 terjadi

penurunan EBIT yang signifikan yang disebabkan oleh meningkatnya beban penyusutan yang diakselerasi menyebabkan rugi

Pada gambar 4.11 tampak bahwa COGS XL mengalami peningkatan signifikan pada periode sebelum merger tepatnya pada tahun 2012 dan 2013 masing-masing menjadi Rp 3.097 miliar dan Rp 3,726 miliar yang sebelumnya pada tahun 2011 hanya berada pada posisi Rp 2.011 miliar. COGS XL terdiri dari beban interkoneksi dan beban langsung lainnya yaitu biaya *starter pack* dan *voucher*, biaya BHP, biaya USO, biaya jasa ke RiM (*Research in Motion*) dan biaya-biaya non GSM lainnya. Kenaikan COGS pada tahun 2012 sebesar 54% karena terjadi peningkatan biaya interkoneksi SMS domestik terkait pemberlakuan biaya interkoneksi SMS baru sebesar Rp 23/ SMS dibulan Juli 2012. Selain itu, biaya jasa yang dibayarkan ke RIM juga meningkat seiring terjadinya kenaikan 40% dalam jumlah pengguna Blackberry. Sama halnya pada tahun 2013, peningkatan COGS sebesar 20% dari tahun sebelumnya disebabkan oleh naiknya biaya interkoneksi SMS baru sebesar Rp 23/ SMS di bulan Juni 2012. Selain itu, biaya interkoneksi SMS juga meningkat 60% dengan tahun lalu. Pada periode setelah merger dan akuisisi terjadi penurunan dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Pergeseran preferensi pelanggan pengguna *smartphone* yang secara bertahap beralih dari SMS ke layanan OTT berbasis layanan data membuat trafik SMS *off-net* baik domestik maupun internasional mengalami penurunan yang pada akhirnya berdampak pada penurunan beban interkoneksi dan beban langsung lainnya pada tahun 2014, 2015, dan 2016 masing-masing sebesar 10%, 31% dan 17%. Sedangkan pada

tahun 2017 terjadi peningkatan beban interkoneksi dan beban langsung lainnya sebesar 27,7%. Pada tahun 2018, terjadi penurunan beban interkoneksi dan beban langsung lainnya sebesar 2,421 Miliar

Dalam analisis rasio profitabilitas dapat dilihat melalui tingkat pengembalian total aset (*return on asset*), dan tingkat pengembalian ekuitas (*return on equity*). Berikut ini merupakan data rasio profitabilitas XL.



Gambar 4.0.12 Rasio Profitabilitas

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada gambar 4.12 terlihat Pada tahun 2010 tingkat pengembalian total aset (*return on asset*) Smartfren mencapai 106. Pada tahun 2011 hingga tahun 2014 terjadi penurunan dengan nilai masing – masing 97, 83, 26, dan -13, terjadi penurunan tingkat

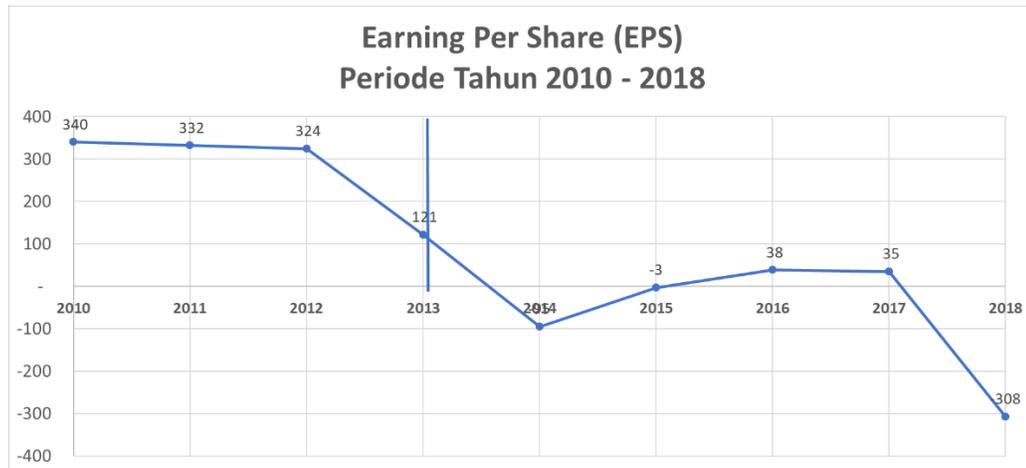
pengembalian aset disebabkan karena perusahaan tetap menderita kerugian bahkan lebih merugi, namun total aset tetap mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 terjadi penurunan tingkat pengembalian aset menjadi -6 disebabkan peningkatan rugi usaha dan kenaikan pendapatan usaha yang masih belum bisa meningkatkan pendapatan bersih. Pada tahun 2018, total aset mencapai Rp 57,61 triliun, tumbuh 2,29% dibandingkan tahun 2017 sebesar Rp 56,32 triliun. Pertumbuhan aset terutama bersumber dari aset tidak lancar yang tumbuh 2,88% menjadi Rp 50,56 triliun, aset lancar terkoreksi sebesar 1,7% menjadi Rp 7,06 triliun dibandingkan dengan tahun 2017 sebesar Rp 7,18 triliun.

Pada gambar 4.12 terlihat Pada tahun 2010 sampai 2012 tingkat pengembalian ekuitas saham XL mencapai 19. Pada tahun 2013 tingkat pengembalian ekuitas saham meningkat mencapai 83. Peningkatan tingkat pengembalian terhadap ekuitas saham yang dimiliki XL tahun 2013 disebabkan adanya peningkatan pada total ekuitas yang dimiliki XL. Rasio profitabilitas tahun 2013 mengalami kenaikan dibandingkan dengan 2012. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan dibandingkan dengan tahun 2017 tingkat pengembalian ekuitas, yang disebabkan oleh peningkatan ekuitas dari perusahaan yang berasal dari penerbitan modal saham baru melalui Penawaran Umum Terbatas III (PUT III) Pada tahun 2018, tingkat pengembalian ekuitas menurun disebabkan total ekuitas XL menurun menjadi Rp 18,34 triliun dari tahun 2017 sebesar Rp 21,63 triliun. Penurunan ini dikarenakan berkurangnya saldo laba.

4.4.1.5 Analisis Rasio Pasar

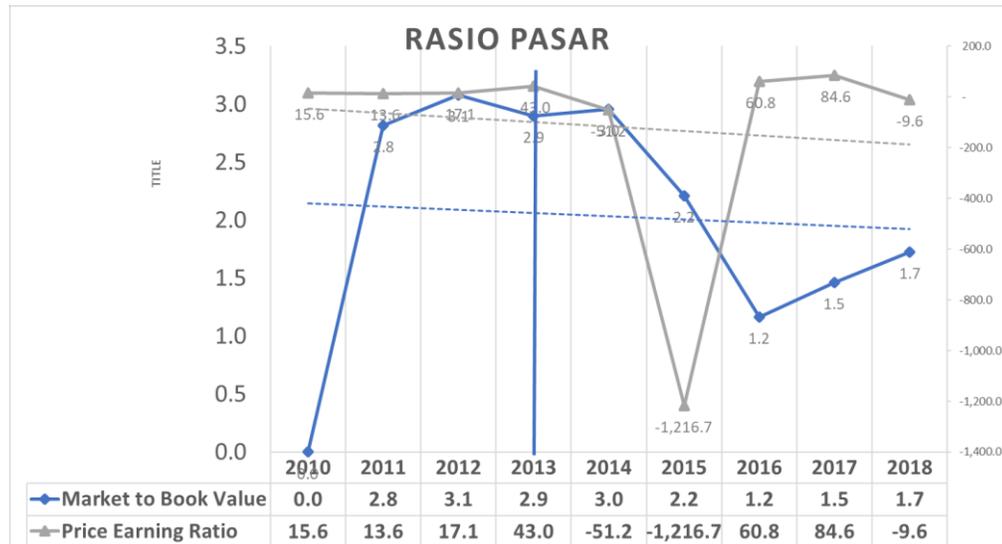
Rasio pasar memberikan petunjuk kepada investor dalam menilai kelayakan harga saham perusahaan. Pada gambar 4.13 tampak bahwa *earnig per share* (EPS) XL mengalami penurunan pada periode sebelum merger dan akuisisi yaitu pada tahun 2010 – 2013. Pada tahun 2010, penurunan EPS dari Rp 340 menjadi Rp 332 dan Rp 324 pada tahun 2011 dan 2012 disebabkan karena penurunan *net income* masing–masing 2% dan 2.3%. Pada tahun 2013 terjadi penurunan EPS yang cukup signifikan menjadi Rp 121 dari tahun sebelumnya pada tahun 2012 berada pada posisi Rp 324. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan *net income* sebesar 62.7% YoY. Pada periode setelah merger dan akuisisi, EPS kembali menurun bahkan nilai EPS berada pada posisi negatif yaitu -95 Rupiah. Hal ini disebabkan pada tahun 2014, XL mengalami kerugian sebesar Rp 891 miliar. Pada tahun setelahnya yaitu tahun 2015 EPS mulai membaik menjadi -3 Rupiah karena *net income* meningkat sebesar Rp 866 miliar terutama dihasilkan dari penjualan *tower*. EPS mulai kembali positif setelah 2 tahun pasca merger dan akuisisi yaitu pada tahun 2016 dimana EPS XL pada tahun tersebut nilainya yaitu 38 Rupiah. Pada tahun 2017 EPS mengalami sedikit penurunan menjadi 35 Rupiah karena terjadi penurunan *net income* sebesar Rp 1 miliar YoY. Pada tahun 2018, EPS mengalami penurunan yang sangat besar menjadi Rp – 308 karena penurunan *Net Income* menjadi Rp – 3.297 Miliar. Rata – rata EPS pada periode sebelum merger dan akuisisi yaitu sebesar 279 Rupiah. Nilai ini lebih baik jika dibandingkan dengan periode setelah

merger dan akuisisi dimana rata – rata EPS bernilai yaitu Rp -6. Penurunan rata-rata EPS pada periode setelah merger dan akuisisi terutama disebabkan oleh kerugian yang dialami oleh XL akibat dampak nilai tukar rupiah.



Gambar 4.0.13 Earning Per Share Periode Tahun 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)



Gambar 4.0.14 Rasio Pasar periode 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada gambar 4.14 tampak bahwa *price to earning ratio* (P/E ratio) pada periode sebelum merger dan akuisisi mengalami kondisi yang fluktuatif. Pada tahun 2010 P/E ratio mengalami penurunan dari 15,6 pada tahun 2010 menjadi 13,6 pada tahun 2011 kemudian meningkat menjadi 17,1 pada tahun 2012. Penurunan P/E ratio pada tahun 2011 karena harga saham XL turun sebesar 14,7 YoY sedangkan EPS hanya turun sebesar 2,4% YoY. Pada tahun 2012 P/E ratio meningkat menjadi 17,1 disebabkan kenaikan harga saham dan didukung oleh penurunan EPS. Kenaikan harga saham atau penurunan EPS maka akan menyebabkan P/E ratio ikut meningkat. Pada tahun 2013, terjadi peningkatan P/E ratio yang cukup signifikan menjadi 121 disebabkan oleh

penurunan EPS sebesar 62,7%. Dua tahun setelah periode merger dan akuisisi yaitu tahun 2014 – 2015 P/E *ratio* XL bernilai negatif yaitu masing – masing -51,2 dan 1,217 karena pada tahun – tahun tersebut XL mengalami kerugian yang menyebabkan EPS bernilai negatif. Pencapaian positif XL pada tahun 2016 dan 2017 yang ditandai dengan pencapaian *net income* yang lebih baik sehingga P/E *ratio* XL menjadi lebih baik P/E *ratio* masing – masing 60,8 dan 84,6. Pada tahun 2018 P/E *ratio* XL kembali negative ditandai dengan penurunan *net income*.

Pada gambar 4.14 menunjukkan *Market to Book Value Ratio* (M/B *ratio*) XL mengalami kondisi yang fluktuatif pada periode sebelum merger dan akuisisi. Penurunan M/B *ratio* pada tahun 2011 menjadi 2,8 karena penurunan harga saham dari 5.300 menjadi 4.525 dan peningkatan *book value* dari 1.378 menjadi 1.611. Sedangkan pada tahun selanjutnya tahun 2012 harga saham meningkat lebih besar dari peningkatan *book value* sehingga M/B *ratio* pada tahun tersebut terjadi sedikit penurunan menjadi 2,9 kali. Nilai tersebut tetap sampai dengan tahun 2014 meskipun terjadi perbedaan pada harga saham dan nilai *book value*. Namun pada tahun 2015 dan 2016 terjadi penurunan yang cukup signifikan pada harga saham masing – masing sebesar 25% dan 36,7% sehingga berdampak pada penurunan M/B *ratio* masing-masing 2,2 kali dan 1.1 kali. Peningkatan M/B *ratio* terjadi pada tahun 2017 dan 2018 masing 1,5 kali dan 1,7 kali.

4.4.2 Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom Tbk.

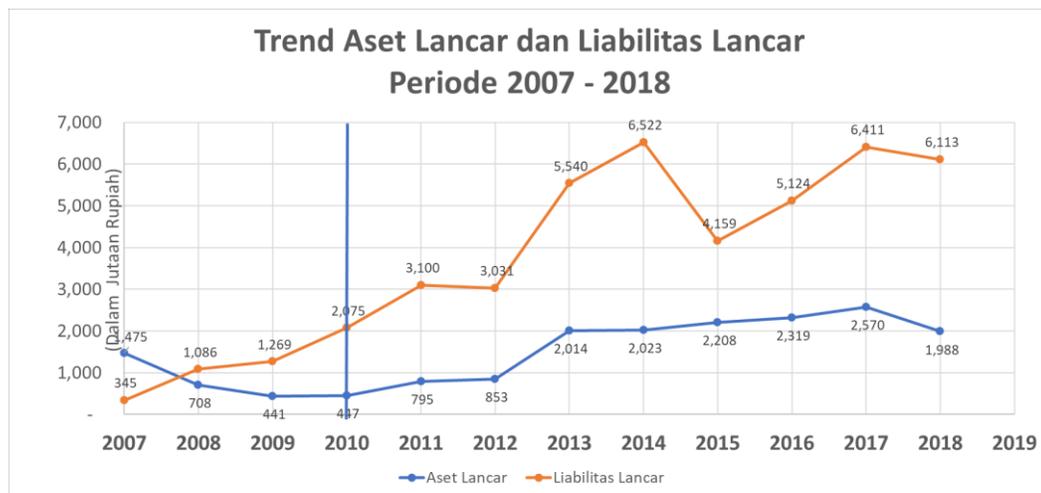
Tabel 4.21 Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom pada Periode Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi

Laporan Laba Rugi Konprehensif konsolidasian (dalam miliar Rupiah)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pendapatan Usaha Bruto	883	732	504	377	954	1,649	2,429	2,954	3,026	3,637	4,668	5,490
Beban Operasional	713	1,135	1,180	1,245	3,176	3,252	4,040	3,922	4,356	5,620	6,922	8,137
EBITDA	400	-84	-357	-510	-1,171	-543	-13	227	209	149	663	975
EBIT	170	-403	-676	-868	-2,222	-1,603	-1,611	-968	-1,331	-1,983	-2,253	-2,647
Laba/ Rugi Sebelum Pajak	57	-1,178	-675	-1,364	-2,649	-1,812	-2,708	-1,405	-2,008	-2,474	-2,778	-3,286
Laba/ Rugi Tahun Berjalan	50	-1,069	-724	-1,402	-2,400	-1,563	-2,534	-1,379	-1,565	-1,974	-3,023	-3,553
Jumlah Laba Komprehensif Lainnya	-	-	-	-	-	-1,563	-2,534	-1,379	-1,559	-1,979	-3,025	-3,533
Laba/ rugi Bersih per Lembar saham (Rp penuh)	0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Jumlah Aset Lancar	1,475	708	441	447	795	853	2,014	2,023	2,208	2,319	2,570	1,988
Aset Tetap, Setelah dikurangi akumulasi penyusutan	2,650	3,614	3,506	3,338	8,873	9,841	9,269	11,567	12,976	12,668	15,020	15,962
Jumlah Aset	4,537	4,762	4,757	4,484	12,297	14,340	15,866	17,759	20,706	22,807	24,115	25,214
Jumlah Liabilitas jangka pendek	345	1,086	1,269	2,075	3,100	3,031	5,540	6,522	4,159	5,124	6,411	6,113
Hutang berbunga (interest bearing)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Jumlah liabilitas jangka panjang	2,741	4,035	3,964	4,603	9,028	9,355	12,817	13,797	13,857	16,938	14,870	12,766
Jumlah Liabilitas	2,741	4,035	3,964	4,603	9,028	9,355	12,817	13,797	13,857	16,938	14,870	12,766
Jumlah Ekuitas	1,796	727	793	-119	3,269	4,984	3,050	3,962	6,849	5,869	9,245	12,448

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

4.4.2.1 Analisis Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan Smartfren dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Pada penelitian ini rasio likuiditas yang dihitung menggunakan *current ratio*.



Gambar 4.0.15 Trend Aset lancar dan liabilitas lancar

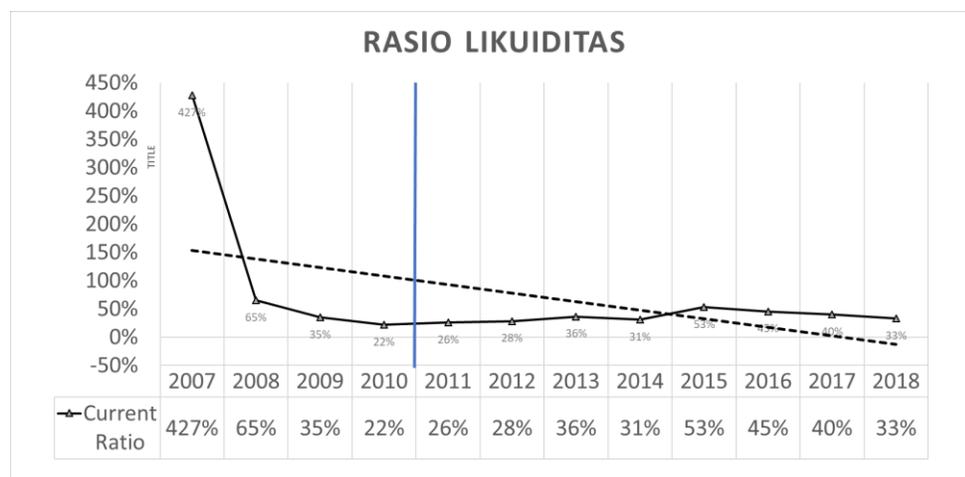
Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Berdasarkan gambar 4.15 terlihat trend aset lancar Smartfren sebelum akuisisi Smart Telecom cenderung mengalami penurunan dari tahun 2007 ke tahun 2010. Aset lancar Smartfren terus mengalami peningkatan pascaakuisisi sampai tahun 2017. Pada tahun 2013 terjadi peningkatan aset lancar sebesar 136%, yaitu dari 853 miliar rupiah pada tahun 2012 menjadi Rp 2.014 miliar pada tahun 2013 hal ini didorong dari peningkatan kas dan setara kas sebesar 47%. Pada tahun 2018 aset lancar mengalami penurunan yaitu Rp1.988 miliar. Penurunan ini disebabkan menurunnya persediaan sebesar 314.700 juta terutama pada telepon genggam dan aksesoris, penurunan pajak

dibayar dimuka sebesar 95.837 juta, penurunan aset lancar sebesar 88.925 juta terutama atas kas yang dibatasi penggunaannya, dan penurunan piutang lain-lain sebesar Rp 45.119 juta.

Berdasarkan gambar 4.15 menunjukkan peningkatan liabilitas lancar sebelum akuisisi Smart Telecom pada tahun 2007 hingga tahun 2010 yang nilainya masing masing Rp 345 juta, Rp 1.086 juta, Rp 1.269 dan Rp 2.075 . Kecenderungan peningkatan liabilitas lancar terjadi setelah akuisisi Smart Telecom pada tahun 2011 hingga tahun 2014, yang nilainya masing – masing sebesar Rp 3.100 juta, Rp 3.031, Rp 5.540 dan Rp 6.522 miliar. Pada tahun 2014 terjadi peningkatan maksimum liabilitas lancar dibandingkan dengan tahun sebelum dan sesudahnya hal ini disebabkan karena peningkatan beban akrual sebesar Rp 48 miliar, kenaikan utang pinjaman sebesar Rp 26 miliar, kenaikan utang lain-lain sebesar Rp 15 miliar dan kenaikan pinjaman jangka pendek sebesar Rp 10 miliar. Pada tahun 2015 terjadi penurunan liabilitas lancar secara signifikan sebesar Rp 4.159.191 juta. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan pinjaman jangka pendek sebesar Rp 2.101.116 juta, penurunan beban akrual sebesar 744.412 juta, penurunan utang usaha sebesar Rp 100.000 juta, kenaikan utang lain – lain sebesar Rp 380.776 juta, kenaikan liabilitas sewa pembiayaan sebesar Rp 116,394 juta, kenaikan liabilitas derivative sebesar Rp 48.071 juta, dan kenaikan utang obligasi sebesar Rp 30.796 juta. Pada tahun 2016 hingga 2017 terjadi peningkatan liabilitas lancar masing – masing sebesar Rp 5.124 juta dan Rp 6.411 juta. Pada tahun 2018 terjadi penurunan liabilitas lancar yaitu menjadi Rp 6.113 miliar. Penurunan terjadi akibat penurunan utang usaha dan utang lain

– lain sebesar Rp 908 miliar terutama atas pembayaran utang kepada Nokia Solution dan Network OY dan PT Nokia Solution and Network, penurunan utang pinjaman sebesar Rp 825 miliar terutama karena pembayaran ke China Development Bank, kenaikan beban akrual atas pengadaan aset tetap, beban sewa dan biaya operasional, kenaikan liabilitas lancar lainnya sebesar Rp 500 miliar yang disebabkan oleh reklasifikasi dari liabilitas tidak lancar lainnya yang akan jatuh tempo pada tahun 2019, dan kenaikan uang muka dari pelanggan sebesar Rp 144 miliar.



Gambar 4.0.16 Rasio Lancar Smartfren Periode 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

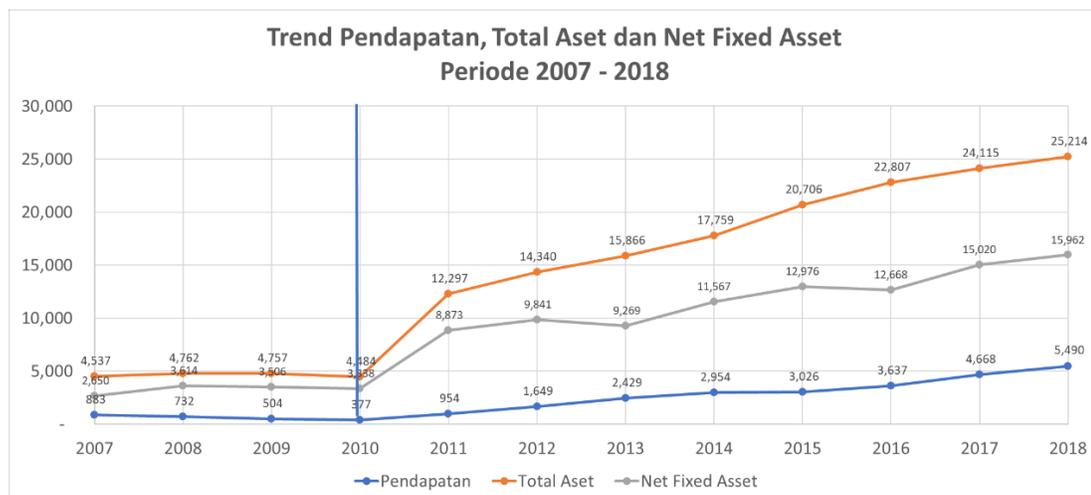
Setelah didapat data berupa aset lancar dan liabilitas lancar serta dilakukan analisis mengenai penyebab peningkatan dan penurunannya maka selanjutnya dilakukan perhitungan *current ratio* yang didapat dengan cara membagi aset lancar dan liabilitas lancar. Dari gambar 4 diketahui *trend current ratio* periode 2007 – 2018

terjadi penurunan. Nilai current ratio Smartfren pada periode sebelum akuisisi Smart Telecom yang tertinggi yaitu tahun 2007 yaitu 427%, terus menurun hingga tahun 2010 menjadi 29%. Pada tahun 2010, rasio lancar PT Smartfren adalah sebesar 22%. Hal ini berarti setiap Rp 1, hutang lancar dijamin dengan aktiva lancar sebesar Rp 0.22. Pada tahun 2011 terjadi peningkatan sebesar 4 % yang berarti rasio lancar perusahaan meningkat menjadi sebesar 26%. Hal ini menunjukkan setiap Rp 1, hutang lancar dijamin dengan Rp 0.26 aset lancar. Nilai current ratio Smartfren setelah merger mengalami fluktuasi nilai current ratio tertinggi terjadi pada tahun 2015 sebesar 53%, menurun hingga tahun 2018 sebesar 30%. Kenaikan pada tahun 2015 disebabkan oleh kenaikan aset lancar. Penurunan current ratio pada tahun 2016 hingga 2018 disebabkan oleh penurunan aset lancar. Current ratio rata – rata pada periode sebelum akuisisi adalah 137% dan current ratio pada periode setelah akuisisi adalah 37%. Dapat disimpulkan bahwa PT Smartfren Telecom Tbk setelah akuisisi Smart Telecom berada pada keadaan tidak *liquid* yakni tidak mampu memenuhi liabilitas lancar tepat pada waktunya karena perusahaan memiliki liabilitas lancar yang lebih besar dari aset lancarnya.

4.4.2.2 Analisis Rasio Aktifitas

Pada gambar 4.17 menunjukkan trend pendapatan, total aset dan net fixed asset Smartfren pada periode 2007 – 2018. Trend pendapatan Smartfren mengalami peningkatan dari periode tahun 2010 hingga 2018. Penurunan hanya terjadi pada tahun

2010, namun pada tahun 2011 kembali meningkat yang disebabkan peningkatan pendapatan jasa telekomunikasi 172% dari tahun 2010 dan pendapatan jasa interkoneksi meningkat mengalami 27.9% dari tahun 2010. Peningkatan pendapatan pada tahun 2011 terjadi karena akuisisi Smart Telecom. Pendapatan tertinggi terjadi pada tahun 2018 pendapatan Smartfren meningkat seiring dengan peningkatan jumlah pelanggan dan meningkatnya penggunaan layanan 4G LTE. Pendapatan dari layanan data sendiri memberikan kontribusi 95% dari total pendapatan sebesar Rp 5.332 miliar, meningkat dari tahun 2017

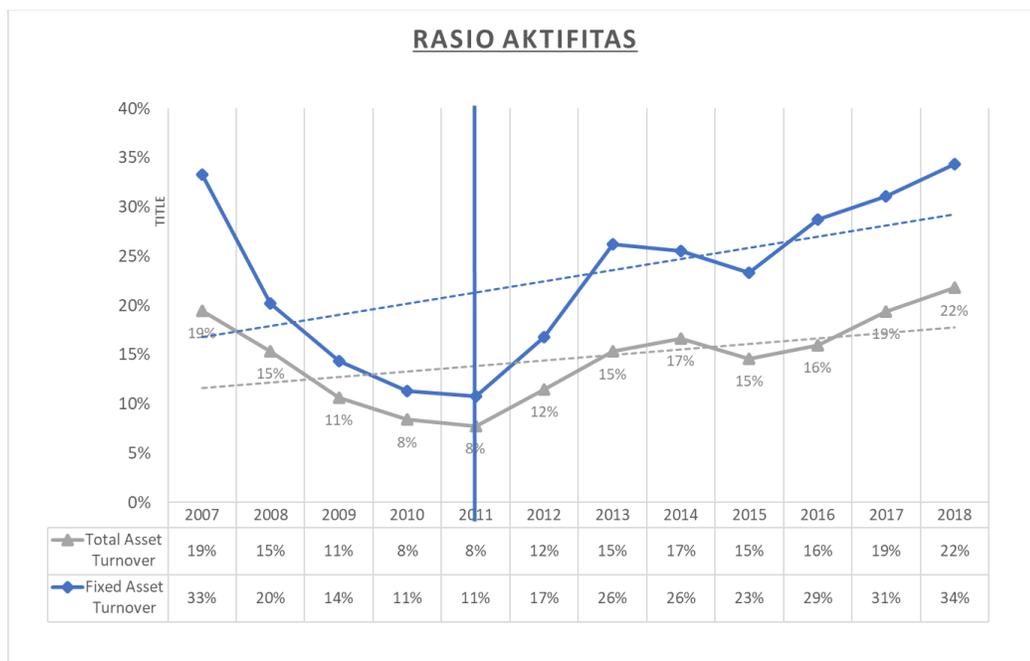


Gambar 4.0.17 Trend Pendapatan, Total Aset dan Net Fixed Asset Smartfren

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada periode setelah akuisisi terjadi peningkatan total aset yang sangat signifikan. Pada tahun 2011 terjadi peningkatan total aset tertinggi yaitu 174% dengan total aset Rp 12.297 miliar. Hal ini disebabkan akuisisi terhadap Smart Telecom.

Peningkatan ini karena terjadi konsolidasi aset Smart Telecom yang berupa aset tetap sebesar Rp 5.882 miliar, goodwill dan aset tak berwujud sebesar Rp 1.415 miliar untuk mendukung layanan data. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan total aset dengan jumlah tertinggi yaitu Rp 25.214 miliar yang disebabkan oleh kenaikan aset tetap sebesar Rp 1.726 miliar dikarenakan kenaikan aset tetap terhadap aset dalam konstruksi dan infrastruktur telekomunikasi terutama akibat reklasifikasi dari uang muka jangka Panjang, kenaikan uang muka jangka Panjang sebesar Rp 849 miliar atas pengadaan atau konstruksi aset tetap, penurunan aset tak berwujud sebesar Rp 534 miliar karena biaya amortisasi atas aset tak berwujud, dan penurunan aset pajak tangguhan sebesar Rp 273 miliar.



Gambar 4.0.18 Trend Total Asset Turnover dan Fixed Asset Turnover

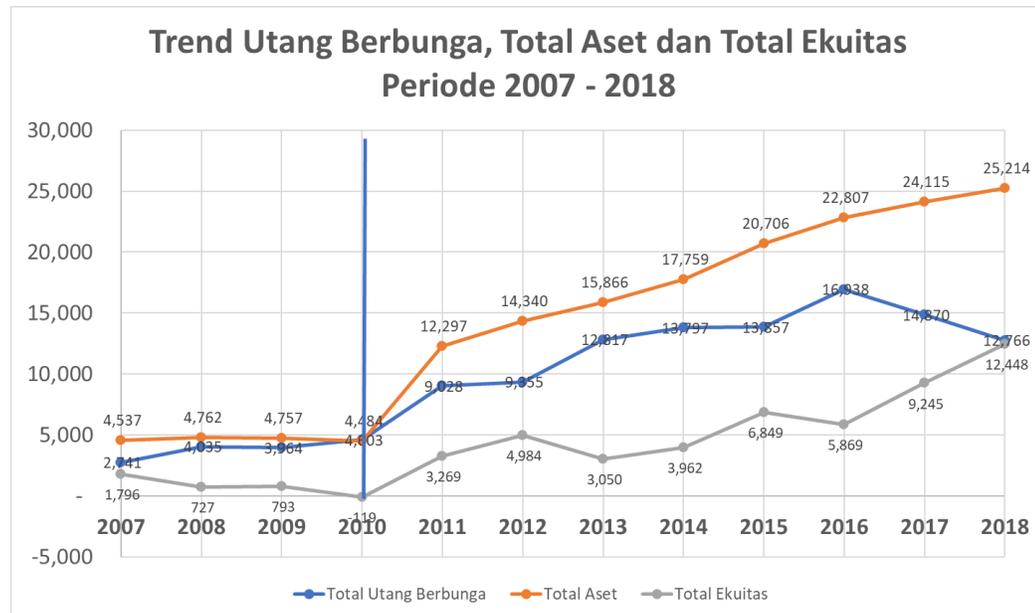
Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Dari gambar 4.18 tampak bahwa periode sebelum akuisisi, total aset turnover mengalami penurunan dari tahun 2007 hingga tahun 2011. Selama periode tahun 2007 hingga tahun 2018 total aset turnover terendah pada tahun 2011, yaitu sebesar 7.8%. rata – rata total aset turnover pada periode sebelum akuisisi adalah 13% dan rata – rata total aset turnover setelah akuisisi adalah 15%. Hal ini menunjukkan bahwa efektifitas perusahaan dalam rangka menghasilkan pendapatan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan meningkat sebelum dan setelah akuisisi Smart Telecom. Hal ini disebabkan peningkatan total aset yang berasal dari konsolidasi dengan Smart Telecom. Disisi Fixed asset turnover juga mengalami peningkatan sejalan dengan peningkatan total aset turnover. Rata – rata fixed asset turnover sebelum merger adalah 20% dan rata – rata fixed asset turnover setelah merger adalah 25%

4.4.2.3 Analisis Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui sejauh mana Smartfren dapat memenuhi utangnya. Pada gambar 4 tampak bahwa trend total utang berbunga Smartfren mengalami peningkatan pada periode tahun 2007 hingga tahun 2018. Utang berbunga tertinggi pada tahun 2011 yaitu 96% sebesar Rp 9.028 miliar dibandingkan dengan tahun 2010. Hal ini terjadi karena konsolidasi utang berbunga dari akuisisi Smart Telcom sebesar Rp 3.159 miliar yang berasal dari utang sebesar Rp 3.119 miliar

yang sebagian besar dari China Development Bank (CDB) untuk membiayai pembelian peralatan infrastruktur telekomunikasi.



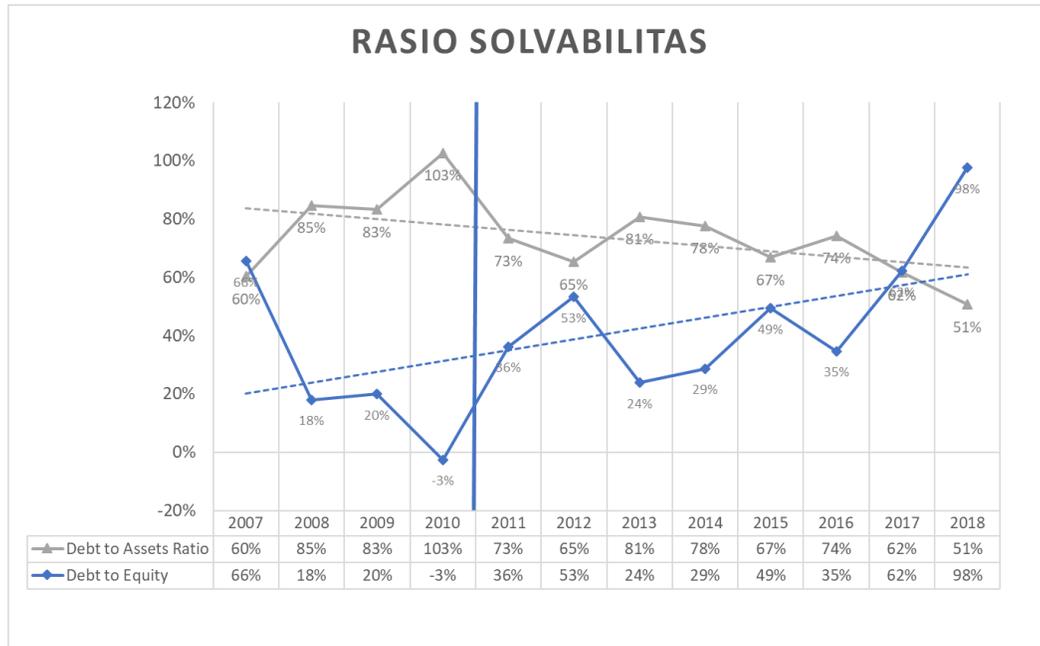
Gambar 4.0.19 Trend Utang Berbunga, Total Aset, dan Total Ekuitas Periode 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Penurunan utang bunga terendah terjadi pada tahun 2018 yaitu 14% atau sebesar Rp 12.766 dari tahun 2017. Penurunan ini berasal dari penurunan utang pinjaman sebesar Rp 1.150 miliar karena reklasifikasi ke utang pinjaman dalam liabilitas lancar atas bagian pinjaman yang jatuh tempo dalam satu tahun, penurunan liabilitas tidak lancar lainnya sebesar Rp 541 miliar karena reklasifikasi ke liabilitas lancar lainnya, penurunan liabilitas sewa pinjaman sebesar Rp 220 miliar dan kenaikan liabilitaa derivative sebesar Rp 124 miliar karena adanya perubahan ketentuan penting

Pada gambar 4.19 tampak trend total ekuitas terjadi peningkatan pada periode tahun 2007 hingga tahun 2018 secara keseluruhan. Namun pada periode tahun 2007 atau hingga 2010 sebelum akuisisi, terjadi penurunan total ekuitas. Peningkatan total ekuitas tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar Rp 3.269 miliar dibandingkan tahun sebelumnya tahun 2010 Rp -119 miliar. Peningkatan ini disebabkan oleh pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas 1 pada tahun 2011 dan dengan telah terbitnya obligasi wajib konversi. Penurunan total ekuitas tertinggi pada tahun 2016 yaitu -14% sebesar Rp 5.869 miliar dari periode sebelumnya tahun 2015 penurunan ini disebabkan oleh kenaikan saldo deficit sebesar Rp 1.979 miliar dibandingkan dengan peningkatan obligasi wajib konversi sebesar Rp 1.000 miliar. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan total ekuitas 35% dari tahun 2017 sebesar Rp 12.448 miliar, peningkatan ini disebabkan karena penerbitan modal saham baru melalui Penawaran Umum Terbatas III (PUT III) sebesar Rp 6.740 miliar dan penurunan yang disebabkan oleh kenaikan saldo deficit sebesar Rp 3.532 miliar.

Dalam analisis rasio solvabilitas dapat dilihat melalui *debt to asset ratio* (rasio utang berbunga terhadap aset) dan *debt to equity ratio* (rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas). Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan Smartfren dalam memenuhi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang yang ditunjukkan dengan melakukan pengukuran liabilitas terhadap total ekuitas atau aktiva tetap. Berikut gambar trend rasio utang berbunga terhadap aset dan rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas Smartfren pada periode tahun 2007 hingga tahun 2018.



Gambar 4.0.20 Trend Total Utang Berbunga Terhadap Aset dan Total Utang Berbunga terhadap Ekuitas

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada gambar 4 tampak bahwa trend *Debt to asset ratio* (rasio utang berbunga terhadap aset) mengalami penurunan dari tahun 2007 hingga tahun 2018. Pada tahun 2010 rasio hutang jangka panjang PT Smartfren yaitu mencapai 102,66%. Hal ini berarti semua pendanaan PT Smartfren yaitu mencapai 102,66% berasal dari kreditor. Pada tahun 2011 rasio hutang pada PT Smartfren mengalami penurunan yang cukup besar yakni mencapai 29,24% dibandingkan tahun 2010, sehingga mencapai rasio hutang sebesar 73,42%. Namun penurunan capaian rasio hutang pada tahun 2011 ini masih menunjukkan bahwa kreditor menyediakan dana dari PT Smartfren sendiri. Hal

ini menunjukkan bahwa PT Smarfen hanya menggunakan sedikit dananya untuk kegiatan pendanaan karena sebagian besar pendanaan disediakan oleh kreditor.

Pada tahun 2013, kemampuan membayar utang perseroan relatif stabil dibandingkan tahun sebelumnya. Tambahan penarikan pinjaman baru pada tahun 2013 menyebabkan solvabilitas terhadap aset Smartfren mencapai 0,13 kali atau 1,0% dari tahun 2012. Hal ini menunjukkan perusahaan mulai meningkatkan porsi pendanaan ekspansi dari pinjaman, dalam batas aman. Angka tersebut masih pada level yang sangat aman untuk memperoleh pinjaman baru. Untuk mengantisipasi kebutuhan pendanaan bagi pelaksanaan program ekspansi di masa mendatang. Perusahaan menerapkan manajemen hutang, yang menegaskan bahwa penarikan pinjaman baru hanya dilaksanakan setelah mempertimbangkan kebutuhan dan kemampuan dalam mendanai investasi strategis dengan mengupayakan tingkat pinjaman yang kompetitif. Rasio hutang pada tahun 2018 mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2017 disebabkan penurunan total utang.

Pada gambar 4.20 dapat dilihat *debt to equity ratio* (rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas) periode tahun 2007 hingga tahun 2018 mengalami peningkatan. Pada tahun 2010, rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas pada PT Smartfren mencapai -3%. Pada tahun 2011, mengalami peningkatan sehingga rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas mencapai 36%. Peningkatan rasio ini pada PT Smartfren disebabkan oleh total kewajiban jangka panjang dan ekuitas perusahaan mengalami peningkatan signifikan. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan *debt to equity ratio* tertinggi yaitu

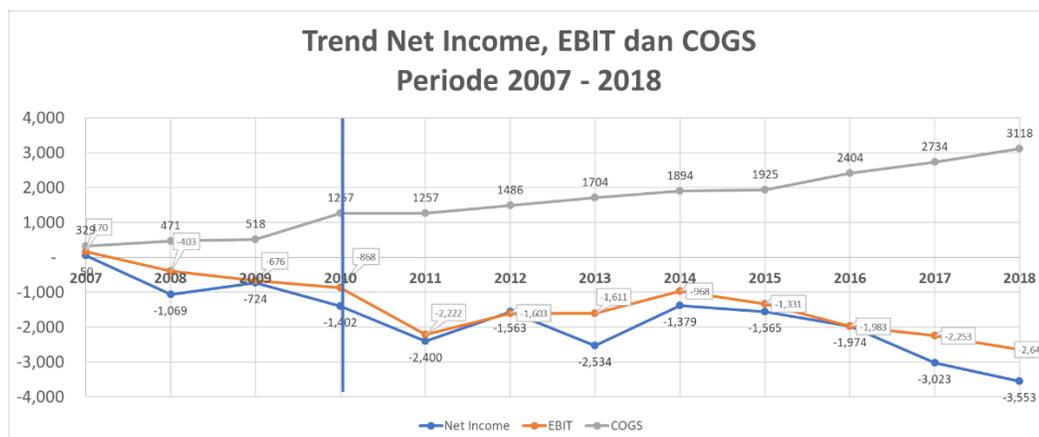
98%. Hal ini disebabkan oleh menurunnya utang berbunga dan meningkatnya ekuitas perusahaan yang disebabkan oleh penerbitan modal saham baru melalui PUT III dan kenaikan saldo defisit.

4.4.2.4 Analisis Rasio Profitabilitas

Pada gambar 4.21 terlihat trend net income mengalami penurunan selama periode tahun 2007 hingga tahun 2018. Pada tahun 2008 mengalami penurunan net income paling tinggi yang mengakibatkan rugi yaitu sebesar Rp -1.069 miliar dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar Rp 50 miliar. Pada tahun 2010 mengalami peningkatan net income paling tinggi yaitu 94% dengan namun masih merugi nilai sebesar Rp -724 miliar dibandingkan dengan tahun 2011. Pada tahun 2011 Smartfren mengalami kenaikan rugi bersih sebesar Rp 2.400 miliar. Kenaikan rugi disebabkan oleh konsolidasi dengan Smart Telecom, yang menambah rugi sebesar Rp 977 miliar. Pada tahun 2018 Smartfren mengalami penurunan net income sehingga mendapatkan rugi sebesar Rp 2.626 miliar yang disebabkan oleh peningkatan beban usaha sebesar Rp 1.215 miliar dari Rp 6.921 miliar pada tahun 2017 menjadi Rp 8.136 miliar, dan kenaikan pendapatan usaha sebesar Rp 821 miliar. Pada periode setelah akuisisi yaitu tahun 2011 hingga tahun 2018 Smartfren belum mempunyai net income karena mengalami kerugian yang disebabkan oleh konsolidasi rugi bersih dari Smart Telecom dan meningkatnya beban usaha dari tahun 2011 hingga tahun 2018.

Gambar 4 menunjukkan bahwa trend secara keseluruhan EBIT cenderung menurun baik sebelum akuisisi maupun setelah akuisisi. Pada tahun 2012 dan tahun 2014 terjadi peningkatan EBIT, yang disebabkan oleh peningkatan pendapatan yang sangat signifikan dari periode sebelumnya.

Pada gambar 4.21 tampak bahwa COGS (*cost of good sold*) yang merupakan biaya pokok penjualan mengalami peningkatan dari tahun 2009 hingga tahun 2018. Peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu 167% dengan nilai sebesar Rp 1.257 miliar dibandingkan dengan tahun 2009. Pada tahun 2018 mengalami pertumbuhan yang sama dengan periode 2017 sebesar 14% dengan nilai Rp 3.118 miliar, peningkatan nilai beban operasi, pemeliharaan dan jasa telekomunikasi dari tahun 2017 disebabkan oleh naiknya beban sewa ruang untuk stasiun pengendali dan infrastruktur telekomunikasi sebesar Rp 300 miliar dan peningkatan beban penggunaan frekuensi sebesar Rp 66 miliar dari Rp 1.187 miliar pada tahun 2017 menjadi sebesar Rp 1.253 miliar pada tahun 2018.

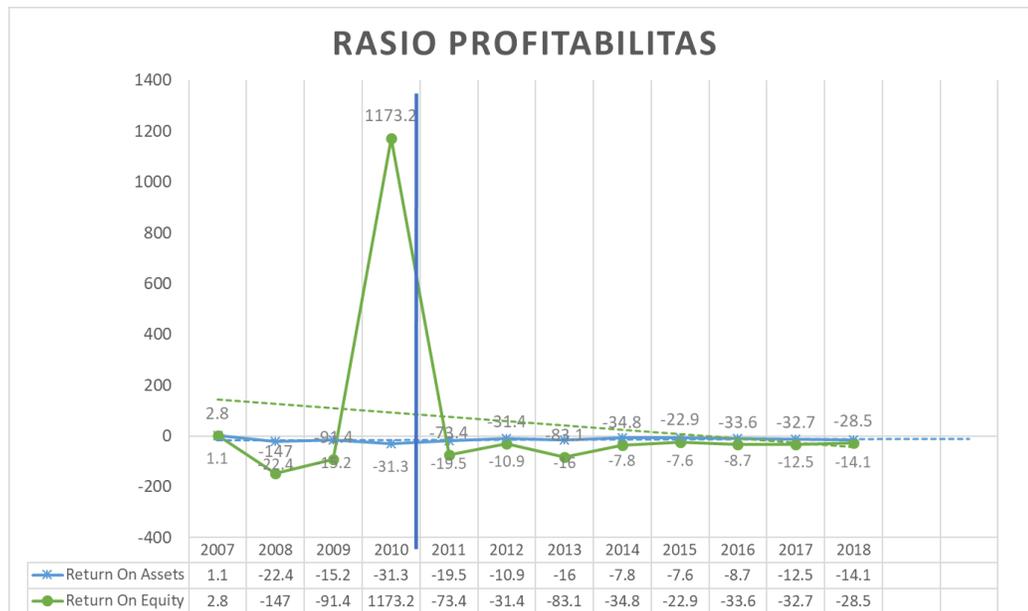


Gambar 4.0.21 Net Income, EBIT, dan COGS periode 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Dalam analisis rasio profitabilitas dapat dilihat melalui *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Operation Profit Margin*, dan *Basic Earning Power*.

Berikut merupakan data rasio profitabilitas:



Gambar 4.0.22 Rasio Profitabilitas

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada gambar 4.22 terlihat Pada tahun 2010 tingkat pengembalian total aset (*Return on Asset*) Smartfren mencapai 31,27%. Pada tahun 2011 terjadi penurunan tingkat pengembalian aset sebesar -38% sehingga tingkat pengembalian total aset Smartfren mencapai 19,52%. Pada tahun 2011, tingkat pengembalian total aset

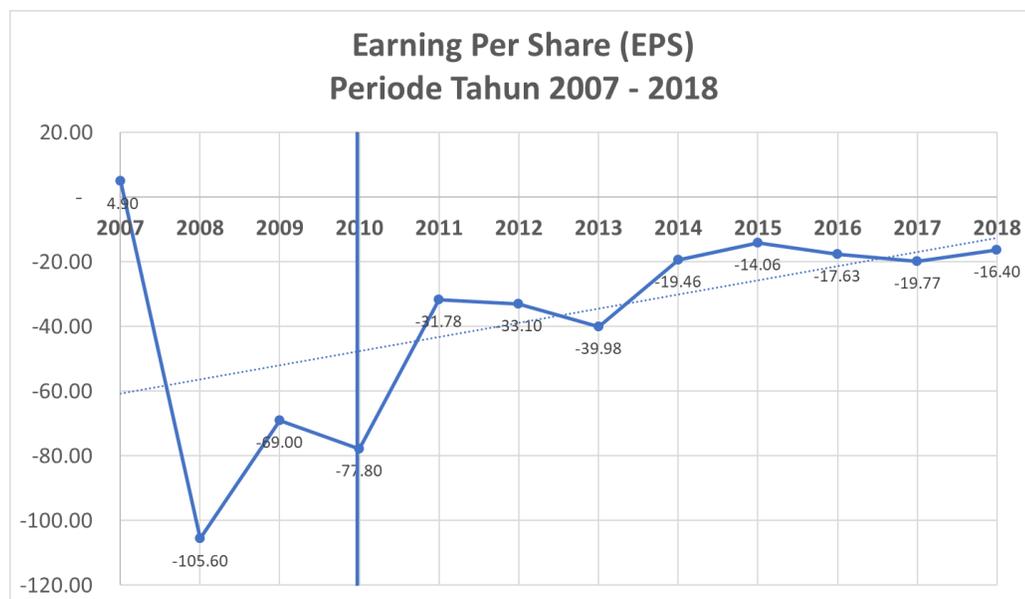
Smartfren mengalami peningkatan yang disebabkan karena perusahaan tetap menderita kerugian bahkan lebih merugi, namun total aset tetap mengalami peningkatan. Pada tahun 2018 terjadi penurunan tingkat pengembalian aset menjadi -14,1% disebabkan peningkatan rugi usaha dan kenaikan pendapatan usaha yang masih belum bisa meningkatkan pendapatan bersih.

Pada gambar 4.22 terlihat Pada tahun 2010 tingkat pengembalian ekuitas saham Smartfren mencapai -44,42%. Pada tahun 2011 tingkat pengembalian ekuitas saham meningkat mencapai 34,57%. Peningkatan tingkat pengembalian terhadap ekuitas saham yang dimiliki Smartfren tahun 2010 ke 2011 disebabkan adanya peningkatan pada total ekuitas yang dimiliki Smartfren. Rasio profitabilitas tahun 2013 mengalami kenaikan dibandingkan dengan 2012 sebagaimana tampak pada grafik di atas, dengan rasio *net profit margin* 2013, adalah sebesar 21,9% naik dari posisi 24,7% ditahun 2012. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan dibandingkan dengan tahun 2017 tingkat pengembalian ekuitas, yang disebabkan oleh peningkatan ekuitas dari perusahaan yang berasal dari penerbitan modal saham baru melalui Penawaran Umum Terbatas III (PUT III).

4.4.2.4 Analisis Rasio Pasar

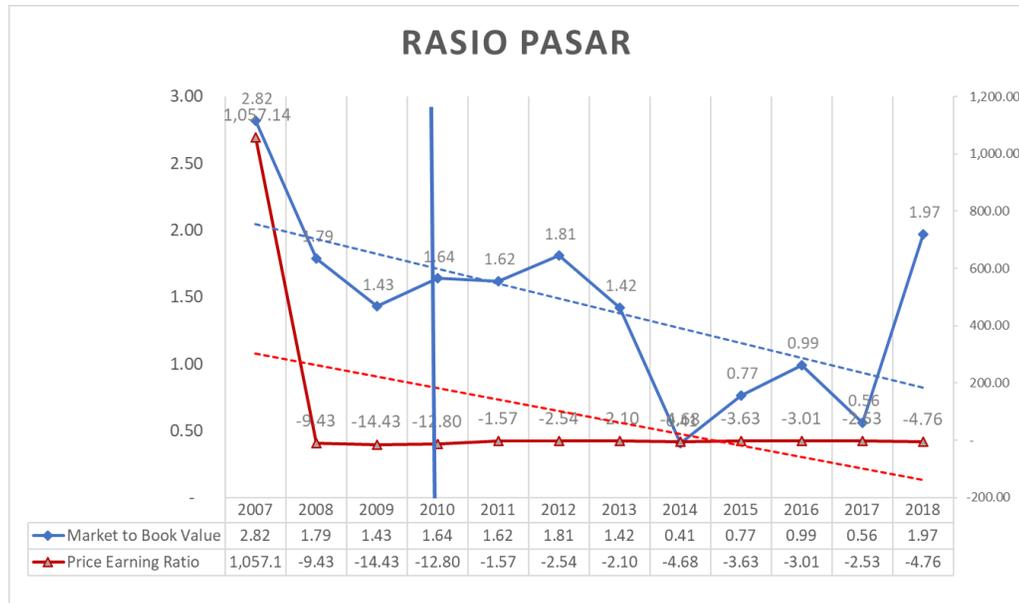
Untuk menilai apakah investor menilai layak atau tidaknya harga saham Smartfren untuk dibeli maka digunakanlah rasio pasar. Pada gambar 4 tampak bahwa

EPS Smartfren mengalami peningkatan secara rata – rata dari periode tahun 2007 – 2018. Pada periode sebelum akuisisi terjadi penurunan EPS yang sangat signifikan pada tahun 2008 yaitu -22% sebesar Rp -105. setelah akuisisi penurunan EPS tertinggi pada tahun 2011 sebesar 59% dengan nilai Rp 31. Pada tahun 2018 EPS meningkat sebesar 17% dengan nilai EPS Rp -16 dibandingkan dengan tahun 2017, yang disebabkan oleh menerbitkan *right issue* III. Secara rata rata terjadi peningkatan EPS setelah akuisisi sebesar rata – rata EPS setelah akuisisi adalah Rp -22 Rata – rata EPS sebelum akuisisi adalah Rp -62. Pada tahun 2011 terdapat kenaikan EPS menjadi Rp -31 dari tahun 2010 Rp -77 disebabkan oleh penerbitan *right issue* II.



Gambar 4.0.23 Earning Per Share Periode Tahun 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)



Gambar 4.0.24 Rasio Pasar periode 2007 – 2018

Sumber: Laporan keuangan perusahaan (data diolah)

Pada gambar 4.24 terlihat *trend Market to Book value (MBV)* dan *Price Earning Ratio (PER)* pada periode tahun 2007 hingga tahun 2018 mengalami penurunan secara keseluruhan. Nilai MBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. MBV adalah perbandingan antara harga saham Smartfren dengan nilai buku per lembar saham Smartfren. Pada gambar ditunjukkan terjadinya penurunan MBV dari tahun 2007, 2008, dan 2009 masing – masing dengan nilai 2,82 , 1,79, dan 1,43. Penurunan MBV tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 71% dari tahun 2014 dengan nilai 0,41. Pada tahun 2018 MBV saham Smartfren

meningkat tajam menjadi 1,97. Tingginya MBV karena peningkatan harga saham dari Rp 50 menjadi Rp 80.

Pada gambar 4.24 terlihat bahwa *price to earning ratio* (PER) pada tahun 2010 hingga tahun 2018 mengalami penurunan. Pada tahun 2008, dan 2009 terjadi penurunan PER sebesar -101% dan -11% dengan nilai -9,43 dan -14,43. Peningkatan PER tertinggi terjadi pada tahun 2014 sebesar 123% dengan nilai -4,68. Pada tahun 2018 menunjukkan nilai PER yang lebih rendah dari tahun 2017 yaitu -4,76. Nilai PER menunjukkan tingkat kepercayaan banyak investor terhadap prospek pertumbuhan Smartfren. Hal ini seiring dengan tingginya kebutuhan masyarakat terhadap layanan telekomunikasi dengan tingginya tingkat penggunaan layanan data dan penetrasi *smartphone*. Seiring dengan peningkatan perluasan yang dilakukan Smartfren pada tahun 2018 dan meningkatnya jumlah pelanggan.

4.4.3 Uji Analisis Data Kinerja Keuangan Setelah Merger dan Akuisisi

4.4.3.1 Uji Analisis Data Kinerja Keuangan PT XL Axiata Tbk.

Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian adalah metode uji *t-test sample* berpasangan (*paired sample t-test*) dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 22. Uji beda *t-test* ini digunakan untuk analisis dengan melibatkan dua pengukuran pada subjek yang sama terhadap suatu pengaruh tertentu. Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian signifikansi adalah jika probabilitas atau Sig.(2-tailed) $>0,05$, maka tidak terdapat signifikansi perubahan sebelum dan setelah merger

dan jika probabilitas atau Sig.(2-tailed). $<0,05$, maka terdapat signifikansi perubahan sebelum dan setelah merger. Berikut ini adalah hasil uji beda t-test pada rasio keuangan PT XL Axiata sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Tabel 4.22 Paired Sample Statistics pada Analisis Data XL Axiata

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TATO	PRE	0.5875	4	0.04193	0.02097
	POST	0.3900	4	0.01633	0.00816
Pair 2 FATO	PRE	0.7175	4	0.02062	0.01031
	POST	0.6675	4	0.01708	0.00854
Pair 3 CR	PRE	0.5100	4	0.15895	0.07948
	POST	0.6100	4	0.18493	0.09247
Pair 7 ROA	PRE	78.0000	4	35.93513	17.96756
	POST	0.2550	4	9.42939	4.71470
Pair 8 ROE	PRE	148.0000	4	124.66221	62.33111
	POST	-6.0000	4	35.22310	17.61155
Pair 9 DER	PRE	9.5000	4	1.73205	0.86603
	POST	13.5000	4	7.54983	3.77492
Pair 10 DAR	PRE	3.7500	4	0.50000	0.25000
	POST	4.0000	4	1.15470	0.57735
Pair 11 PER	PRE	19.4350	4	16.64950	8.32475
	POST	-280.6300	4	626.82881	313.41441
Pair 12 MBV	PRE	3.2000	4	0.54430	0.27215
	POST	1.9475	4	0.80661	0.40331

Sumber: Data diolah dengan SPSS v 22

Tabel 4.23 Paired Sample Test pada Analisis Data XL Axiata

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1 TATO	PRE - POST	0.19750	0.05795	0.02898	0.10529	0.28971	6.816	3	0.006
Pair 2 FATO	PRE - POST	0.05000	0.02309	0.01155	0.01325	0.08675	4.330	3	0.023
Pair 3 CR	PRE - POST	-0.10000	0.27976	0.13988	-0.54516	0.34516	-0.715	3	0.526
Pair 7 ROA	PRE - POST	77.74500	42.91845	21.45923	9.45217	146.03783	3.623	3	0.036
Pair 8 ROE	PRE - POST	154.00000	156.29459	78.14730	-94.69958	402.69958	1.971	3	0.143
Pair 9 DER	PRE - POST	-4.00000	8.75595	4.37798	-17.93267	9.93267	-0.914	3	0.428
Pair 10 DAR	PRE - POST	-0.25000	1.50000	0.75000	-2.63683	2.13683	-0.333	3	0.761
Pair 11 PER	PRE - POST	300.06500	621.86980	310.93490	-689.46862	1289.59862	0.965	3	0.406
Pair 12 MBV	PRE - POST	1.25250	0.55937	0.27968	0.36242	2.14258	4.478	3	0.021

Sumber: Data diolah dengan SPSS v 22

Tabel 4.23 di atas merupakan hasil uji beda antara rasio-rasio keuangan PT XL Axiata sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- a. TATO (*Turn Asset Turn Over*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) $\leq 5\%$ maka dapat dikatakan terdapat perbedaan signifikan TATO sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- b. FATO (*Fixed Asset Turn Over*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) $\leq 5\%$

maka dapat dikatakan terdapat perbedaan signifikan FATO sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- c. CR (*Current Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan CR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- d. ROA (*Return on Asset*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\leq 5\%$ maka dapat dikatakan terdapat perbedaan signifikan RoA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- e. ROE (*Return On Equity*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- f. DER (*Debt to Equity Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan DER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- g. DAR (*Debt to Asset Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan DAR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- h. PER (*Price Earning Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan PER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- i. MBV (*Market to Book Value*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) $\leq 5\%$ maka dapat dikatakan terdapat perbedaan signifikan MBV sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini dapat dibuktikan yaitu terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Turn Asset Turn Over*, *Fixed Asset Turn Over*, *Return On Asset*, dan *Market to Book Value* sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio *Current Ratio*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Price Earning Ratio* sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

4.4.3.2 Uji Analisis Data Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom Tbk.

Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian adalah metode uji *t-test sample* berpasangan (*paired sample t-test*) dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 22. Uji beda *t-test* ini digunakan untuk analisis dengan melibatkan dua pengukuran pada subjek yang sama terhadap suatu pengaruh tertentu. Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian signifikansi perbedaan adalah jika probabilitas

atatu Sig.(2-tailed). $> 0,05$, maka dua pengukuran tersebut tidak memiliki perbedaan signifikan dan jika probabilitas atau Sig.(2-tailed) $< 0,05$, maka dua penukuran (Pra Merger atau akuisisi) memiliki perbedaan signifikan.

Berikut ini adalah hasil uji beda t-test rasio-rasio keuangan PT Smartfren Telecom Tbk sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Tabel 4.24 Paired Sample Statistic pada Analisis Data Smartfren

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TATO	PRE	0.1325	4	0.04787	0.02394
	POST	0.1300	4	0.03916	0.01958
Pair 2 FATO	PRE	0.1950	4	0.09747	0.04873
	POST	0.2000	4	0.07348	0.03674
Pair 3 CR	PRE	1.3725	4	1.94004	0.97002
	POST	0.3025	4	0.04349	0.02175
Pair 4 ROA	PRE	-16.9500	4	13.71726	6.85863
	POST	-13.5500	4	5.21185	2.60592
Pair 5 ROE	PRE	234.4000	4	628.91324	314.45662
	POST	-55.6750	4	26.40295	13.20148
Pair 6 DER	PRE	0.2525	4	0.29090	0.14545
	POST	0.3550	4	0.12662	0.06331
Pair 7 DAR	PRE	0.8275	4	0.17633	0.08816
	POST	0.7425	4	0.06994	0.03497
Pair 8 PER	PRE	255.1200	4	534.68405	267.34203
	POST	-2.7225	4	1.36393	0.68196
Pair 9 MBV	PRE	0.0000	4	0.00000	0.00000
	POST	0.7525	4	0.70929	0.35464

Sumber: Data diolah dengan SPSS v 22

Tabel 4.25 Paired Sample Test pada Analisis Data Smartfren

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1 TATO	PRE - POST	0.00250	0.08694	0.04347	-0.13584	0.14084	0.058	3	0.958
Pair 2 FATO	PRE - POST	-0.00500	0.16941	0.08471	-0.27457	0.26457	-0.059	3	0.957
Pair 3 CR	PRE - POST	1.07000	1.97025	0.98512	-2.06510	4.20510	1.086	3	0.357
Pair 4 ROA	PRE - POST	-3.40000	18.82605	9.41302	-33.35644	26.55644	-0.361	3	0.742
Pair 5 ROE	PRE - POST	290.07500	616.96263	308.48132	-691.65022	1271.80022	0.940	3	0.416
Pair 6 DER	PRE - POST	-0.10250	0.30248	0.15124	-0.58381	0.37881	-0.678	3	0.547
Pair 7 DAR	PRE - POST	0.08500	0.17407	0.08703	-0.19198	0.36198	0.977	3	0.401
Pair 8 PER	PRE - POST	257.84250	533.91675	266.95837	-591.73819	1107.42319	0.966	3	0.405
Pair 9 MBV	PRE - POST	-0.75250	0.70929	0.35464	-1.88114	0.37614	-2.122	3	0.124

Sumber: Data diolah dengan SPSS v 22

Tabel 4.25 di atas merupakan hasil uji beda antara rasio-rasio keuangan PT XL Axiata sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

- a. TATO (*Turn Asset Turn Over*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan TATO sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- b. FATO (*Fixed Asset Turn Over*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan FATO sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- c. CR (*Current Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan CR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- d. ROA (*Return on Asset*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan RoA sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- e. ROE (*Return on Equity*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan ROE sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- f. DER (*Debt to Equity Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan DER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- g. DAR (*Debt to Asset Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan DAR sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.
- h. PER (*Price Earning Ratio*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$

maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan PER sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

- i. MBV (*Market to Book Value*). Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (*2-tailed*). Didapatkan Sig. (*2-tailed*) $\geq 5\%$ maka dapat dikatakan tidak terdapat perbedaan signifikan MBV sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini dapat dibuktikan yaitu tidak terdapat perbedaan signifikan pada rasio *Turn Asset Turn Over*, *Fixed Asset Turn Over*, *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Value* sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

4.5 Analisis Kinerja Saham Setelah Merger dan Akuisisi

4.5.1 Kinerja Saham PT XL Axiata Tbk.

XL secara resmi melakukan merger dan akuisisi pada 8 April 2014. Tabel berikut adalah perhitungan *abnormal return* saham XL dengan 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal 8 April 2014.

Tabel 4.26 Abnormal Return Saham XL pada periode 8 April 2014

Tanggal	Harga Saham	Abnormal Return Saham
1/04/2014	4.500	0.015
2/04/2014	4.400	-0.021
3/04/2014	4.545	0.029
4/04/2014	4.520	0.001
7/04/2014	4.700	0.027
8/04/2014	4.740	0.008
9/04/2014	4.675	-0.014
10/04/2014	4.800	0.058
11/04/2014	4.825	-0.005
14/04/2014	4.920	0.010
15/04/2014	4.850	-0.015

Sumber: Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.26 di atas nilai rata-rata *expected return* saham XL melakukan merger dan akuisisi terhadap Axis sebesar 0.008. Nilai rata – rata *abnormal return* saham XL sebesar 0.008 yang menunjukkan bahwa kejadian merger dan akuisisi XL memberikan kenaikan *capital gain* bagi pemegang saham XL Pada 8 April 2014 harga saham sebesar Rp 4,675.

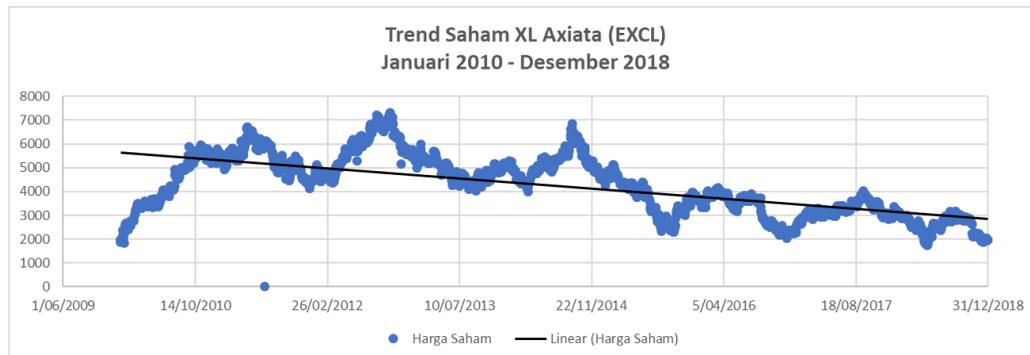
Tabel 4.27 Rata – Rata Harga Saham XL Periode 2010 – 2018

Tahun	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rata - rata Harga Saham	4157	5405	5775	4904	5190	3718	3253	3216	2604
Pertumbuhan Harga Saham		30%	7%	-15%	6%	-28%	-12%	-1%	-19%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4.27 di atas rata – rata nilai saham XL tahunan terlihat bahwa pada tahun 2014 terjadi *capital gain* harga saham XL dibandingkan tahun 2013 setelah aktivitas merger dan akuisisi. Tahun 2015 – 2018 terjadi *capital loss* dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 28%, 13%, 1% dan 19% yang salah satu faktornya

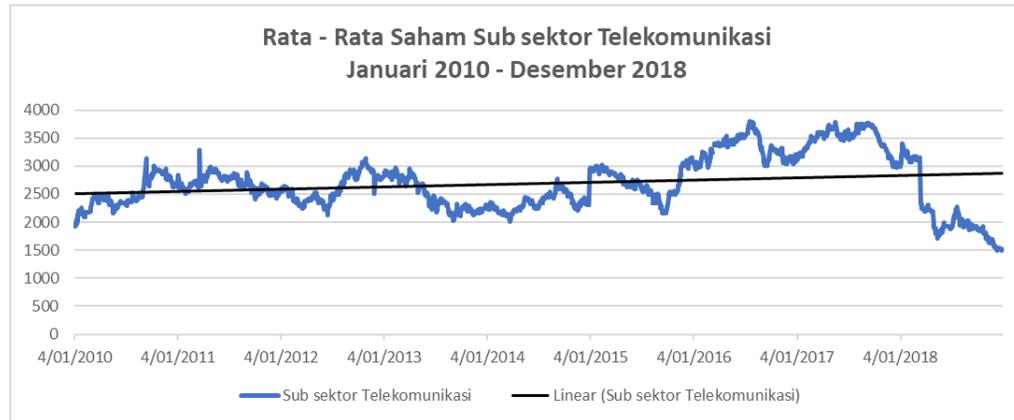
disebabkan oleh perolehan rugi bersih pada tahun 2014, 2015 dan 2018 sehingga menyebabkan EPS dan PER XL bernilai negatif. Semakin menurunnya nilai *market to book value* mengindikasikan nilai harga saham yang semakin menurun.



Gambar 4.25 Pergerakan Saham XL selama Periode 2010 – 2018

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Gambar 4.25 di atas terlihat bahwa kecenderungan regresi linear yang negatif dari tahun ke tahun yang menunjukkan harga saham XL mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Nilai saham XL tertinggi diperoleh pada 19 Oktober 2012 sebesar 7,200.65_[DK8]. Nilai saham tertinggi setelah merger dan akuisisi diperoleh pada 8 September 2014 sebesar 6,831. Nilai saham terendah setelah merger dan akuisisi diperoleh pada 15 Mei 2018 sebesar 1750.



Gambar 4.26 Pergerakan Saham Sub sektor Telekomunikasi Periode 2010 – 2018

Gambar 4.26 di atas merupakan pergerakan saham perusahaan sektor telekomunikasi yang sahamnya tercatat di BEI. Saham tersebut diperoleh dari rata-rata harga saham lima perusahaan publik sektor telekomunikasi, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., PT Indosat Tbk., PT XL Axiata Tbk., PT Smartfren Telecom Tbk., dan PT Bakrie Telecom Tbk. rata-rata saham perusahaan sektor telekomunikasi tersebut memiliki trend yang positif. Rata-rata saham perusahaan sektor telekomunikasi pada periode 1 Januari 2010 hingga 8 April 2014 (periode sebelum merger) sebesar 2.537,91 yang bernilai lebih kecil 97% dari saham XL Axiata pada periode tersebut. Rata – rata lima perusahaan sektor telekomunikasi pada periode 9 April 2014– 31 Desember 2018 sebesar 2.848,09 yang bernilai 21% dari saham XL Axiata

4.5.2 Kinerja Saham PT Smartfren Telecom Tbk.

PT Mobile-8 Telecom dan PT Smart Telecom melakukan merger dan merubah nama menjadi PT Smartfren Telecom Tbk. Merger tersebut dilaksanakan pada 23 Maret

2011 dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Sebelumnya, keduanya telah melakukan sinergi sejak 3 Maret 2010.

Tabel 4.28 Abnormal Return Saham Smartfren Periode 23 Maret 2011

Tanggal	Harga Saham	Abnormal Return
16/03/2011	996	0.00
17/03/2011	996	0.01
18/03/2011	996	0.00
21/03/2011	996	-0.01
22/03/2011	996	0.00
23/03/2011	996	-0.01
24/03/2011	996	-0.02
25/03/2011	996	0.00
28/03/2011	996	0.00
29/03/2011	996	0.00
30/03/2011	996	-0.01

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

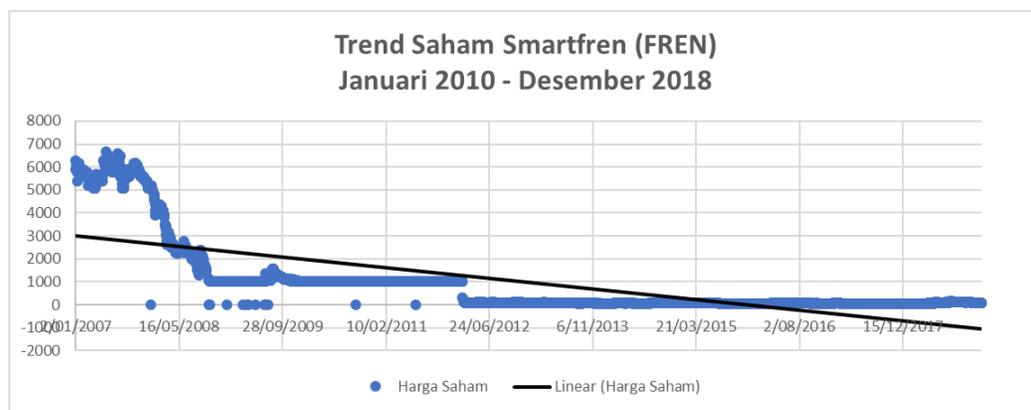
Berdasarkan tabel 4.28 di atas nilai rata-rata *expected return* saham Smartfren melakukan merger dan akuisisi terhadap Smart Telecom sebesar -0.002. Nilai rata-rata *abnormal return* saham XL sebesar -0.00281 yang menunjukkan bahwa kejadian merger dan akuisisi Smartfren tidak memberikan kenaikan capital gain bagi pemegang saham Smartfren pada 23 Maret 2011 harga saham sebesar Rp 996,098.

Tabel 4.29 Rata – Rata Harga Saham Smartfren Periode 2007 – 2018

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Harga Saham	5732	2330	1069	997	996	212	76	65	63	63	52	83
Pertumbuhan Harga Saham		-59%	-54%	-7%	0%	-79%	-64%	-15%	-3%	-1%	-17%	60%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.29 di atas rata – rata nilai saham Smartfren tahunan terlihat bahwa pada tahun 2011 terjadi *capital gain* harga saham Smartfren dibandingkan tahun 2010 setelah aktifitas merger dan akuisisi. Tahun 2012 – 2017 terjadi *capital loss* dibandingkan tahun sebelumnya sebesar 79%, 64%, 15%, 3%, 1% dan 17% yang salah satu faktornya disebabkan oleh perolehan rugi bersih pada tahun 2012 - 2017 sehingga menyebabkan EPS dan PER Smartfren bernilai negatif. Semakin menurunnya nilai *market to book value* mengindikasikan nilai harga saham yang semakin menurun. Pada tahun 2018 *market to book value* mengalami peningkatan 107% sehingga menyebabkan pertumbuhan saham tahun 2018 positif.

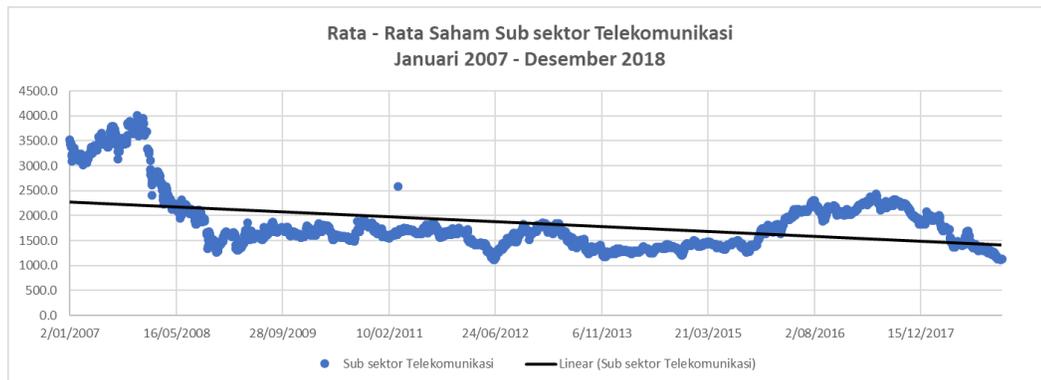


Gambar 4. 27 Trend Saham Smartfren (FREN) periode Jan 2010–Des 2018

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar 4.27 di atas terlihat bahwa kecenderungan regresi linear yang negatif dari tahun ke tahun yang menunjukkan harga saham Smartfren mengalami

penurunan dari tahun ke tahun. Rata – rata Saham Smartfren sebelum merger periode 1 Januari 2007 – 30 Desember 2010 bernilai 2.551 dengan nilai maksimum 200 pada 29 April 2007. Rata – rata saham Smartfren setelah merger periode 1 Januari 2011 – 31 Desember 2018 bernilai 6.674 dengan nilai maksimum 1.000 yaitu pada 16 Agustus 2011.



Gambar 4.28 Rata-rata Saham Sub Sektor Telekomunikasi Periode Jan 2007-Des 2018

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 4.28 di atas merupakan pergerakan saham perusahaan sektor telekomunikasi yang sahamnya tercatat di BEI. Saham tersebut diperoleh dari rata-rata harga saham lima perusahaan publik sektor telekomunikasi, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., PT Indosat Tbk., PT XL Axiata Tbk., PT Smartfren Telecom Tbk., dan PT Bakrie Telecom Tbk. rata-rata saham perusahaan sektor telekomunikasi tersebut

memiliki *trend* yang negatif dari tahun 2007 hingga 2018. Rata-rata sub sektor telekomunikasi sebelum merger dan akuisisi periode 1 Januari 2007 – 30 Desember 2010 sebesar 2.227 yang bernilai 14,5% lebih rendah dari saham Smartfren. Rata – rata sub sektor telekomunikasi setelah merger dan akuisisi periode 1 Januari 2011 – 31 Desember 2018 sebesar 1.666 yang bernilai 40% lebih tinggi dari saham Smartfren.

4.5.3 Uji Analisis Data Kinerja Saham Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi

4.5.3.1 Uji Analisis Data Kinerja Saham PT XL Axiata Tbk.

Metode analisis data menggunakan metode uji *t-test sample* berpasangan (*paired sample t-test*) dengan bantuan *software* SPSS 22. Uji beda t-test ini digunakan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja saham. Kriteria pengujian adalah jika probabilitas Sig. (*2-tailed*) ≥ 0.5 , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan kinerja saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi dan jika Sig. (*2-tailed*) $\leq 0,5$ terdapat pengaruh yang signifikan kinerja saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Tabel 4.30 Paired Samples Statistics Data Kinerja SahamXL Axiata

	<i>Mean</i>	<i>N</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Std. Error Mean</i>
PRE	5061,3598	981	986,05387	31,48228
POST	3836,9786	981	991,45567	31,65474

Sumber: Data diolah SPSS v 22

Berdasarkan tabel 4.30 di atas dapat dijelaskan bahwa rata – rata harga saham sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar Rp 5.029,01 dengan standar deviasi sebesar 970,33. Rata – rata harga saham setelah merger dan akuisisi adalah sebesar Rp 3.832,09 dengan standar deviasi 987,40.

Tabel 4.31 Paired Samples Test Data Kinerja Saham XL Axiata

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
PRE - POST	1224.38	1669.61	53.31	1119.77	1328.99	22.97	980	0.000

Sumber: Data diolah SPSS v 22

Tabel 4.31 di atas merupakan hasil uji beda antara harga saham PT XL Axiata sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig. (2-tailed). Didapatkan Sig. (2-tailed) \leq 5% maka dapat dikatakan terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

4.5.3.2 Uji Analisis Data Saham PT Smartfren Telecom Tbk.

Metode analisis data menggunakan metode uji *t-test sample* berpasangan (*paired sample t-test*) dengan bantuan *software* SPSS 22. Uji beda *t-test* ini digunakan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja saham. Kriteria

pengujian adalah jika probabilitas Sig. (2-tailed) ≥ 0.5 , maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan kinerja saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi dan jika Sig.(2-tailed) $\leq 0,5$ terdapat pengaruh yang signifikan kinerja saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Tabel 4.32 Uji Paired T-Test Saham Smartfren Sebelum dan Setelah Akuisisi

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
PRE	2.550,9595	963	2.026,16565	65,29228
POST	352,2908	963	410,58441	13,23090

Sumber: Data diolah SPSS v 22

Berdasarkan tabel 4.32 di atas dapat dijelaskan bahwa rata-rata harga saham sebelum merger dan akuisisi adalah sebesar Rp 2.550,98 dengan standar deviasi sebesar Rp 2.026,13. Rata-rata harga saham setelah merger dan akuisisi adalah sebesar Rp 352,10 dengan standar deviasi Rp 410,77.

Telecom Sebelum dan Setelah Akuisisi

Tabel 4.33 Uji Beda antara Harga Saham PT Smartfren Telecom Sebelum dan Setelah Akuisisi

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
PRE - POST	2.198,67	1.635,44	52,70	2.095,5	2.302,09	41,72	962	0,000

Sumber: Data diolah SPSS v 22

Tabel 4.33 di atas merupakan hasil uji beda antara harga saham PT Smartfren Telecom sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan terhadap Sig.(2-tailed). Didapatkan Sign (2-tailed) $\leq 5\%$ maka dapat dikatakan terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Simpulan

Hasil temuan yang dapat disimpulkan dalam penelitian analisis dampak kinerja pascamerger dan akuisisi pada perusahaan telekomunikasi di Indonesia adalah sebagai berikut.

- a. Evaluasi kinerja keuangan XL dan Smartfren periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dibandingkan dengan berikut detailnya.
 - i. Perhitungan laporan keuangan dari tahun 2010 - 2018 XL Axiata dan Smartfren didapatkan hasil bahwa rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengalami perbaikan setelah merger dan akuisisi. Sedangkan 4 rasio lainnya yaitu rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar pada periode setelah merger dan akuisisi antara XL Axiata dan Smartfren mengalami kondisi yang berbeda jika dibandingkan dengan periode sebelum merger dan akuisisi.
 - ii. Merger dan akuisisi mempengaruhi rasio aktivitas dan beberapa rasio profitabilitas pada XL Axiata, dan merger dan akuisisi tidak mempengaruhi pada rasio keuangan Smartfren.

- b. Reaksi Pasar saham XL dan Smartfren terhadap pengumuman merger dan akuisisi
 - i. Nilai rata – rata *abnormal return* saham XL dan Smartfren bernilai positif 0,002 yang menunjukkan bahwa kejadian merger dan akuisisi XL dan Smartfren memberikan kenaikan *capital gain* bagi pemegang saham XL dan Smartfren.
 - ii. Kinerja saham XL Axiata sebelum dan setelah merger dan akuisisi mengalami penurunan dan perubahan yang signifikan.
 - iii. Kinerja saham Smartfren sebelum dan setelah merger dan akuisisi mengalami penurunan dan perubahan yang signifikan.
- c. Evaluasi kinerja operasional XL dan Smartfren periode setelah dan sebelum merger dan akuisisi lebih baik.
 - i. Aspek Infrastruktur mengenai peningkatan kapasitas jaringan dan efisiensi jaringan lebih meningkat
 - ii. Aspek Penjualan dalam aspek ARPU mengalami peningkatan yang cukup signifikan
 - iii. Aspek Sumber Daya Manusia, efisiensi rasio jumlah pelanggan terhadap jumlah karyawan mengalami peningkatan setelah merger
 - iv. Aspek nilai brand perusahaan, brand XL dan Smartfren mengalami peningkatan di pasar karena terdapat pembagian produk yang fokus berdasarkan segmen pelanggan

- d. Faktor yang menentukan keberhasilan XL dan Smartfren yang melakukan merger dan akuisisi adalah
 - i. Frekuensi spektrum, Regulasi Pemerintah, Peningkatan BTS dan peningkatan jumlah subscriber menjadi faktor keberhasilan M&A pada XL dan Smartfren
 - ii. Sebelum kebijakan M&A dilakukan maka perusahaan harus mampu meyakinkan pemegang saham pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) Luar biasa
 - iii. Peningkatan revenue jangka pendek tidak menjadi faktor yang menentukan keberhasilan

5.2 Implikasi

Penelitian ini dilakukan dengan kasus historikal dan merupakan penelitian dekriptif yang mengevaluasi dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Kinerja yang dibahas dalam penelitian mencakup kinerja keuangan, kinerja operasional dan reaksi pasar saham perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi praktisi dalam industri telekomunikasi di Indonesia bahwa merger dan akuisisi tidak dapat mengubah kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih baik dari periode sebelum merger dan akuisisi. Hal ini dapat terlihat dari perubahan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Penelitian ini memberikan informasi penting bahwa dalam industri telekomunikasi di Indonesia yang memiliki investasi

besar sedangkan persaingan usaha di industri telekomunikasi menjadi tidak sehat karena dengan banyaknya jumlah operator di industri telekomunikasi namun terbatasnya sumber daya frekuensi, sehingga menyebabkan kualitas layanan yang tidak maksimal yang akhirnya berdampak pada kerugian pelanggan. Diperlukan strategi bisnis dan regulasi pemerintah yang mengatur untuk mendorong terciptanya konsolidasi pada industry telekomunikasi.

5.3 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu sebagai berikut:

- a. Penelitian ini mengukur dua perusahaan telekomunikasi yang menjadi representasi dari industri telekomunikasi sehingga yang memungkinkan untuk dikembangkan pada periode setelah 2018.
- b. Penelitian ini fokus pada perusahaan telekomunikasi seluler di Indonesia dan perusahaan publik.
- c. Pengolahan analisis data menggunakan data sekunder yang disediakan oleh perusahaan melalui *website* yang bisa diakses oleh publik.

5.4 Saran

Dari keterbatasan yang telah disebutkan dalam penelitian ini maka penulis memiliki beberapa saran dan rekomendasi untuk penelitian sebagai berikut:

- a. Amatan penelitian selanjutnya bisa mengukur perusahaan telekomunikasi yang melakukan merger dan akuisisi pada periode setelah 2018.
- b. Amatan pada penelitian selanjutnya bisa dikembangkan pada dampak merger dan akuisisi bagi *holding company* industri telekomunikasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Uegene F. (2014) *Financial Management theory and Practice 14th edition*.
United States of America, Cengange Learning.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial
Management 9th edition*, Hourcourt College, United States of America.
- Fitch Solution. (2019). *Indonesia Telecommunications Report Q2 2019*.
<https://www.fitchsolutions.com/> . Diunduh pada tanggal 21 Juni 2019.
- Gumilarsjah, J. (2016). *M&A Playbook*. Jakarta: Penerbit PPM.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima.
Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan
Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto (2005). *Analisis & Desain Sistem Informasi: Pendekatan
Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Yogyakarta: Andi.
- Moin, Abdul (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta: Penerbit Ekonesia,
Kampus FE UII.
- Moheriono, (2009). *Pengukuran Kinerja Berbasis Kompetensi*. Bogor: Ghalia
Indonesia.

PT. XL Axiata. (2018). *Laporan Keuangan PT XL Axiata Tbk.*

<http://www.xl.co.id/ss/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1364676947530&ssbinary=true>

Diunduh pada tanggal 02 Februari 2019.

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Suta, Ari (2000). *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan.* Salemba Infotek.

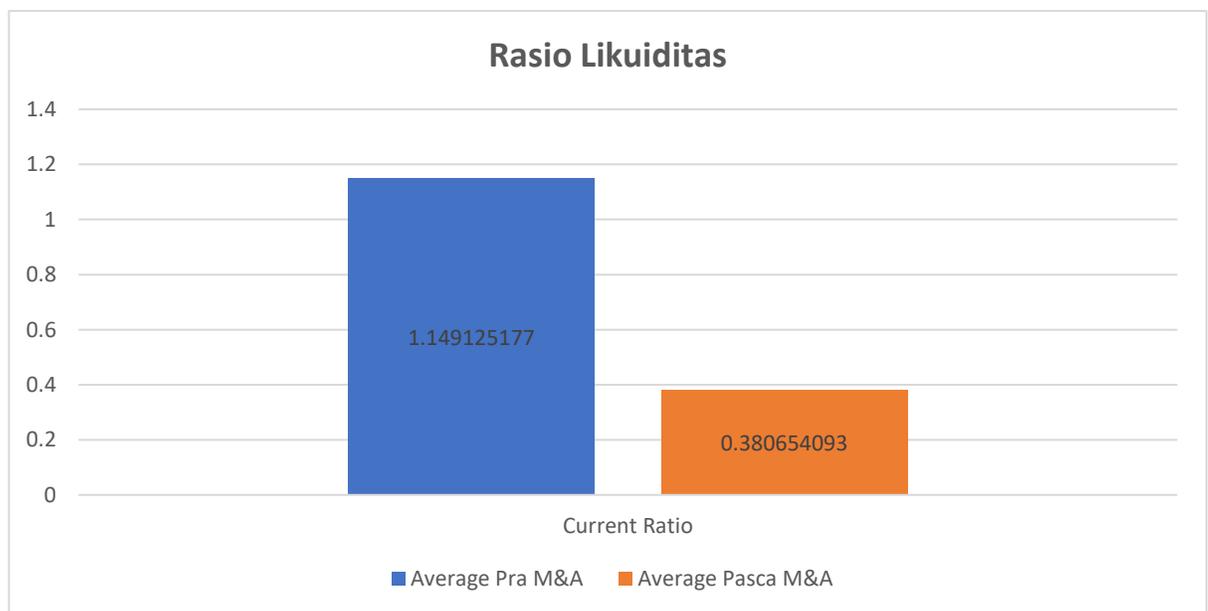
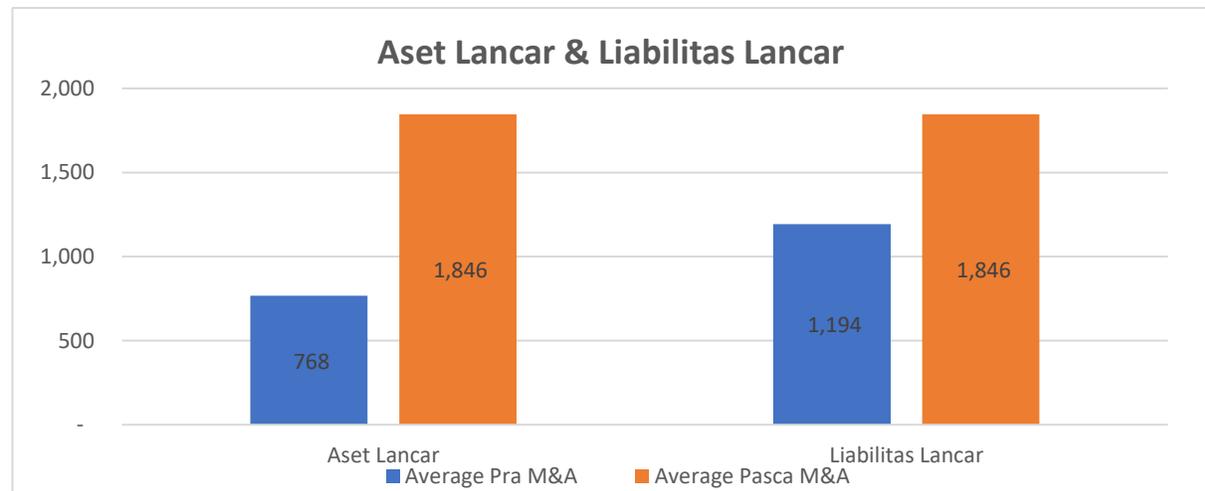
Tandelilin, Eduardus (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi.* Yogyakarta: Kanisius.

Wilcox, H Dixon , Kuo-Chung Chang, Varun Grover et all, (2001). *Valuation of Mergers and Acquisitions in The Telecommunications Industry: A Study On Diversification and Firm Size.* Columbia: University of South Carolina.

Yayla Cicegi, Ulku (2005). *The Performance Consequences of Mergers and Acquisitions in the U.S. Telecommunications Industry.* University of Texas at Dallas.

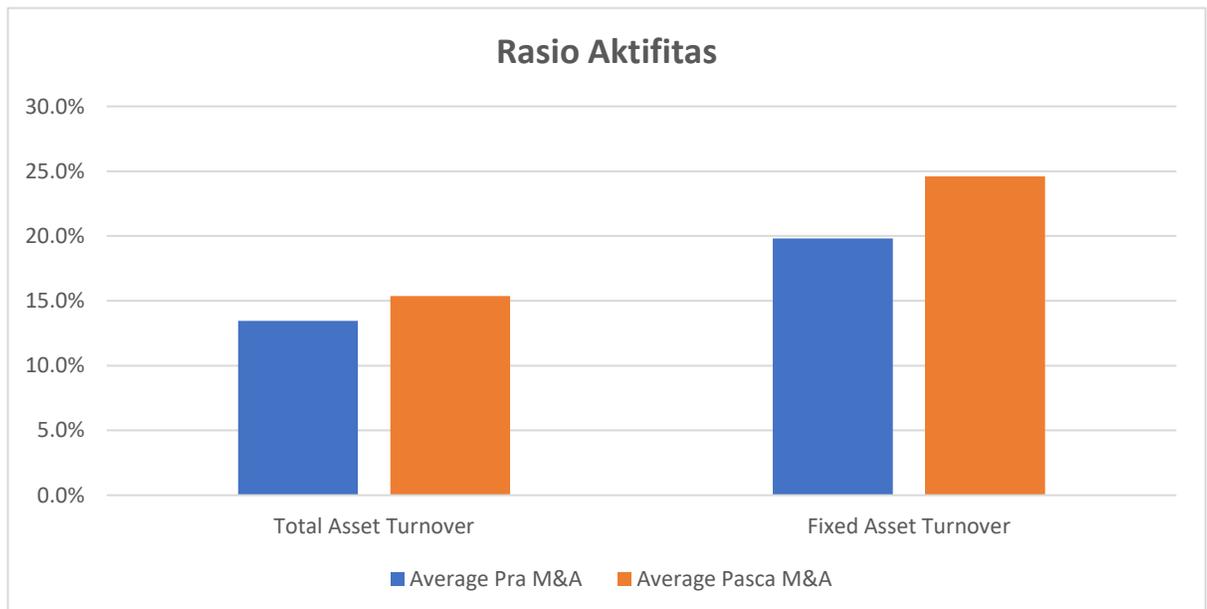
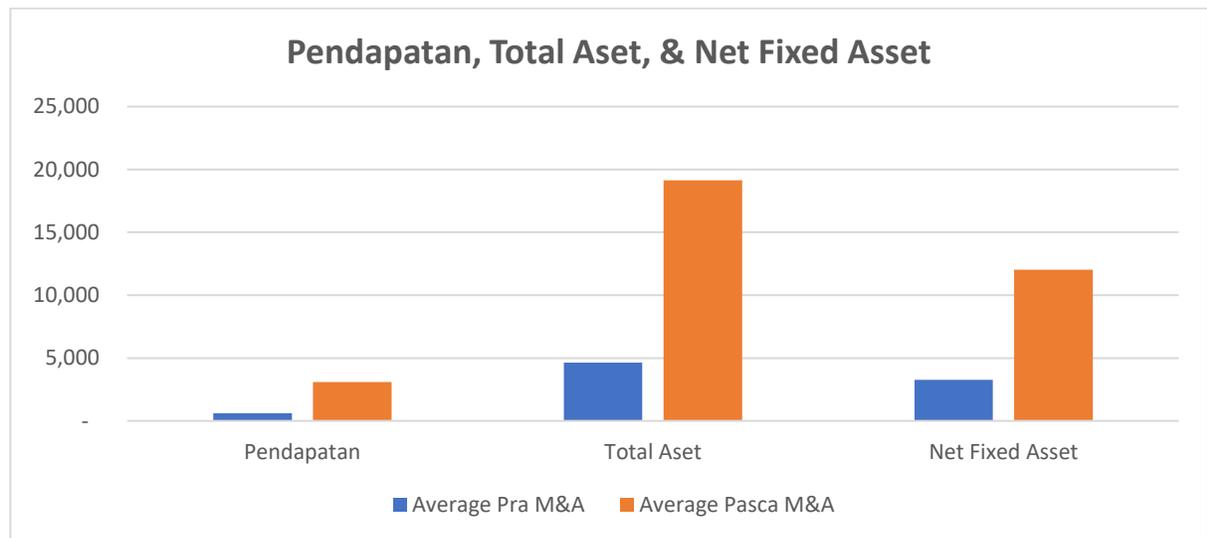
LAMPIRAN

Rasio Keuangan PT Smartfren Tbk

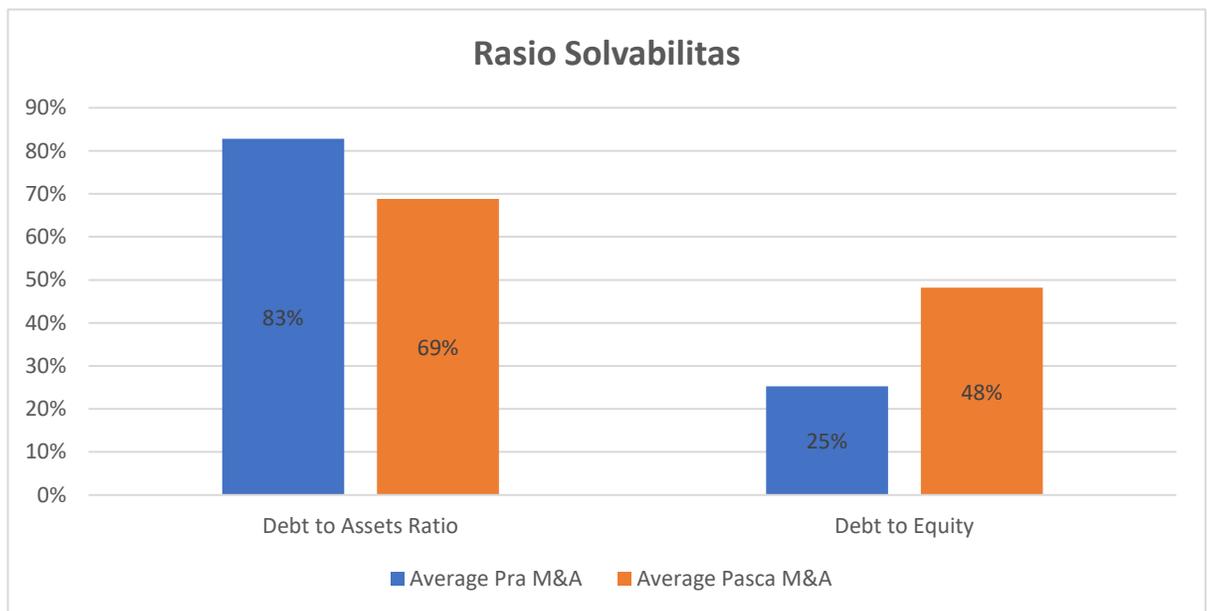
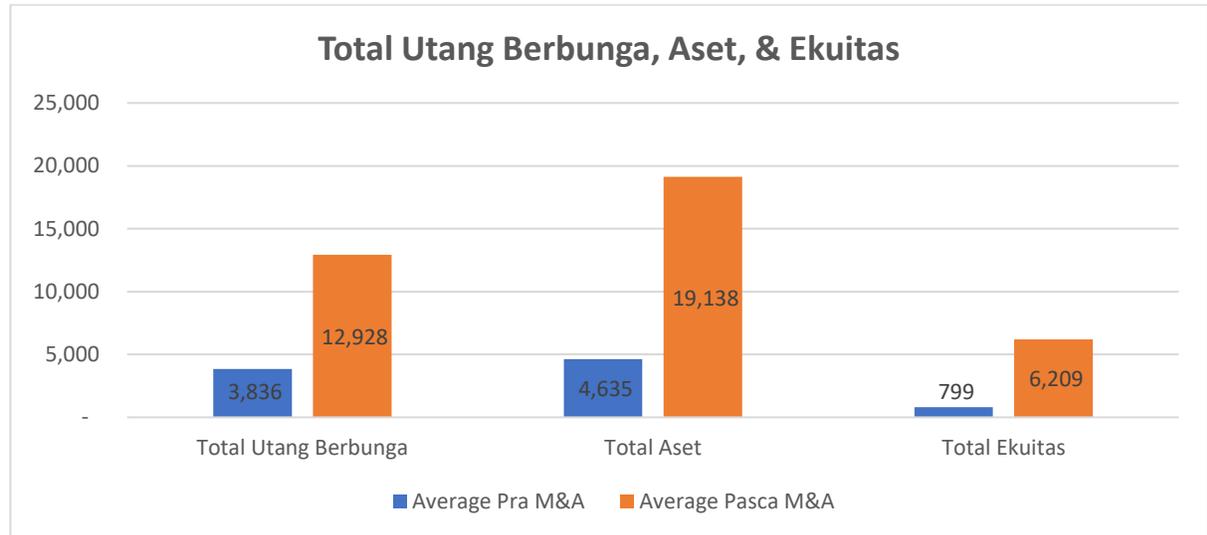


(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Aset Lancar	Liabilitas Lancar	Current Ratio

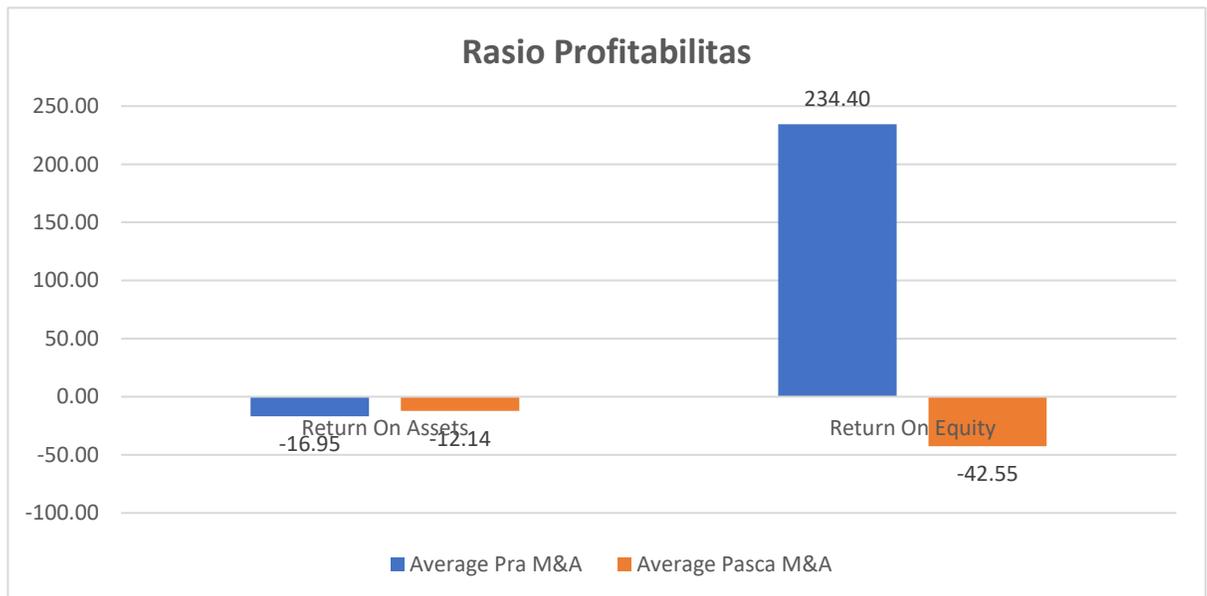
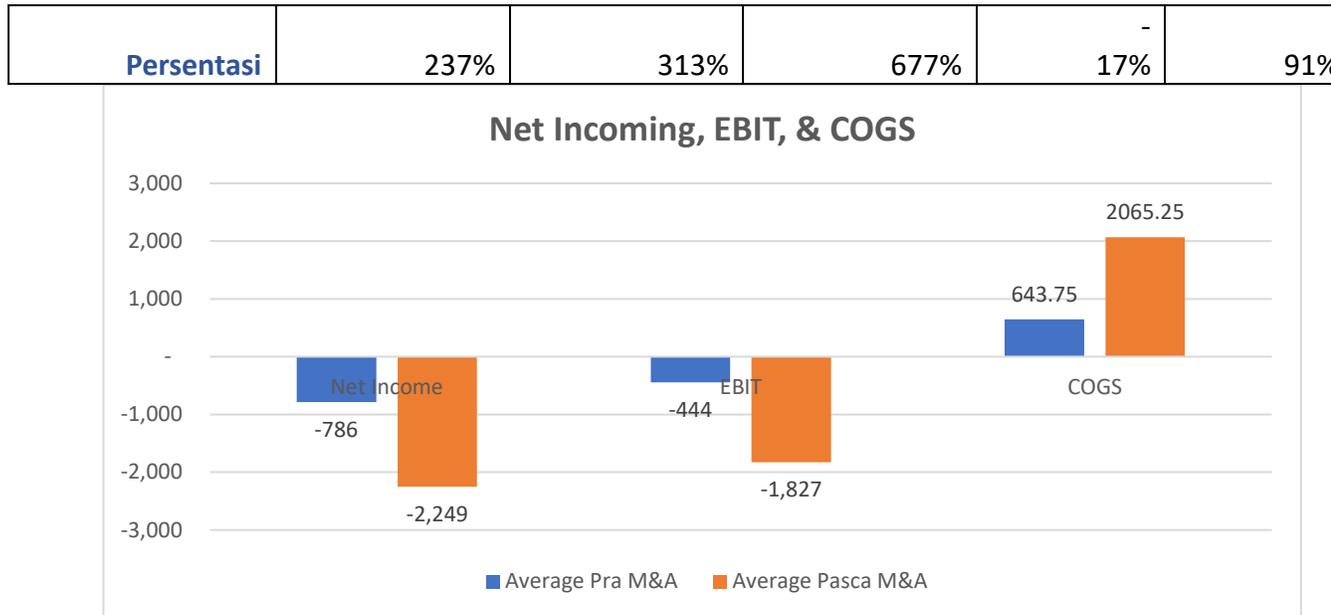
Average Pra M&A	768	1,194	1.149125177
Average Pasca M&A	1,846	1,846	0.380654093
Persentasi	141%	55%	-67%



(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Pendapatan	Total Aset	Net Fixed Asset	Total Asset Turnover	Asset Turnov
Average Pra M&A	624	4,635	3,276.88	13.5%	
Average Pasca M&A	3,101	19,138	12,022.00	15.4%	
Persentasi	397%	313%	267%	14%	

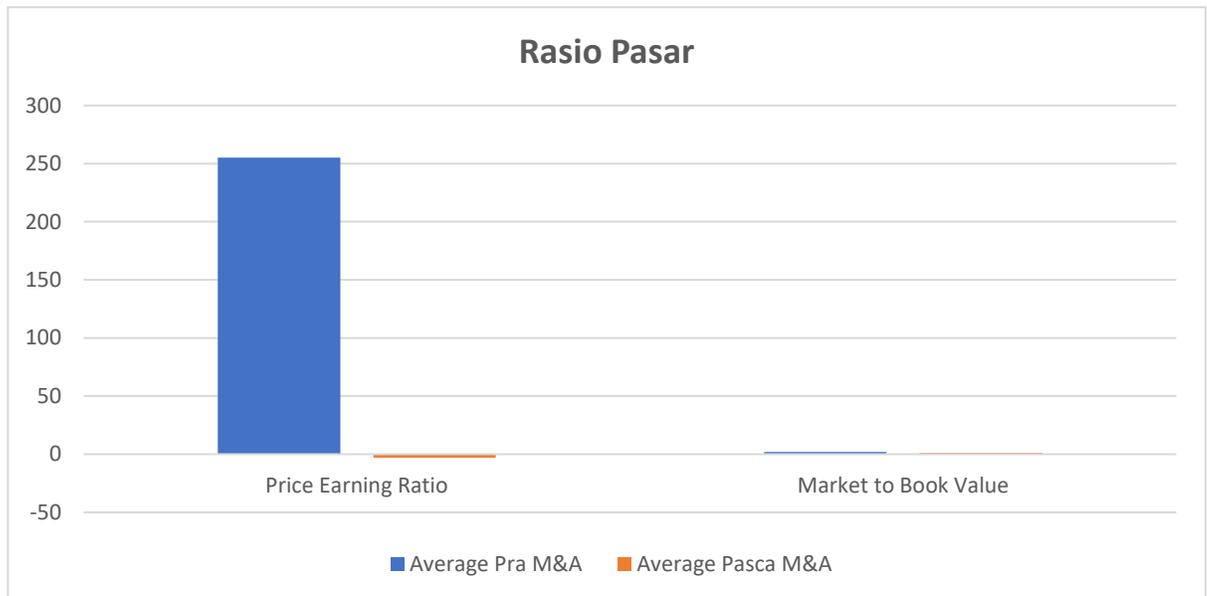


(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Total Utang Berbunga	Total Aset	Total Ekuitas	Debt to Assets Ratio	Debt to Equity
Average Pra M&A	3,836	4,635	799	83%	25%
Average Pasca M&A	12,928	19,138	6,209	69%	48%



(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Net Income	EBIT	COGS	Return On Assets	Return On Equity
Average Pra M&A	786	444	643.75	-16.95	234.40
Average Pasca M&A	-2,249	-1,827	2065.25	-12.14	-42.55

Average Pasca M&A	-	-	2065.25	-12.14	-4
Persentasi	186%	311%	221%	-0.28	-



(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Earning per share	Price Earning Ratio	Market to Book Value
Average Pra M&A	-	255.1185499	1.92
Average Pasca M&A	61.88	221%	-0.28

Average	-	-	
Pasca M&A	24.02	3.100890417	1.19
Persentasi	-61%	-101%	-0.38

Tahun	Aset Lancar	Liabilitas Lancar	Current Ratio
2007	1,475	345	427%
2008	708	1,086	65%
2009	441	1,269	35%
2010	447	2,075	22%
2011	795	3,100	26%
2012	853	3,031	28%
2013	2,014	5,540	36%
2014	2,023	6,522	31%
2015	2,208	4,159	53%
2016	2,319	5,124	45%
2017	2,570	6,411	40%
2018	1,988	6,113	33%

Tahun	Pendapatan	Total Aset	Net Fixed Asset
2007	883	4,537	2,650
2008	732	4,762	3,614
2009	504	4,757	3,506
2010	377	4,484	3,338

2011	954	12,297	8,873
2012	1,649	14,340	9,841
2013	2,429	15,866	9,269
2014	2,954	17,759	11,567
2015	3,026	20,706	12,976
2016	3,637	22,807	12,668
2017	4,668	24,115	15,020
2018	5,490	25,214	15,962

Tahun	Total Utang Berbunga	Total Aset	Total Ekuitas
2007	2,741	4,537	1,796
2008	4,035	4,762	727
2009	3,964	4,757	793
2010	4,603	4,484	119
2011	9,028	12,297	3,269
2012	9,355	14,340	4,984
2013	12,817	15,866	3,050
2014	13,797	17,759	3,962
2015	13,857	20,706	6,849

2016	16,938	22,807	5,869
2017	14,870	24,115	9,245
2018	12,766	25,214	12,448

Tahun	Net Income	EBIT	COG S
2007	50	170	329
2008	- 1,069	- 403	471
2009	- 724	- 676	518
2010	- 1,402	- 868	1257
2011	- 2,400	- 2,222	1257
2012	- 1,563	- 1,603	1486
2013	- 2,534	- 1,611	1704
2014	- 1,379	- 968	1894
2015	- 1,565	- 1,331	1925
2016	- 1,974	- 1,983	2404
2017	- 3,023	- 2,253	2734
2018	- 3,553	- 2,647	3118

Tahun	Return On Assets	Return On Equity
2007	1.1	2.8

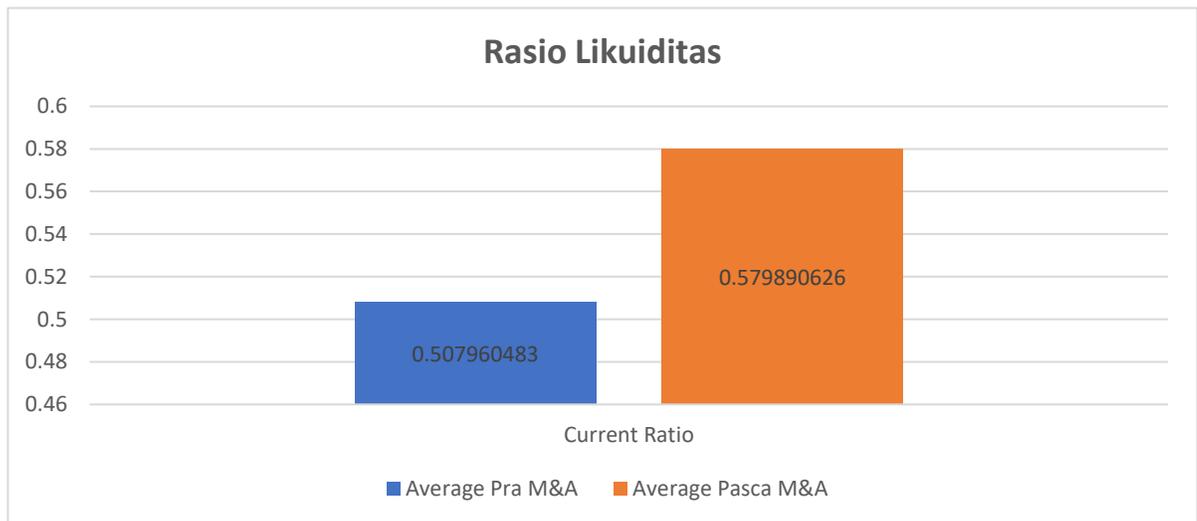
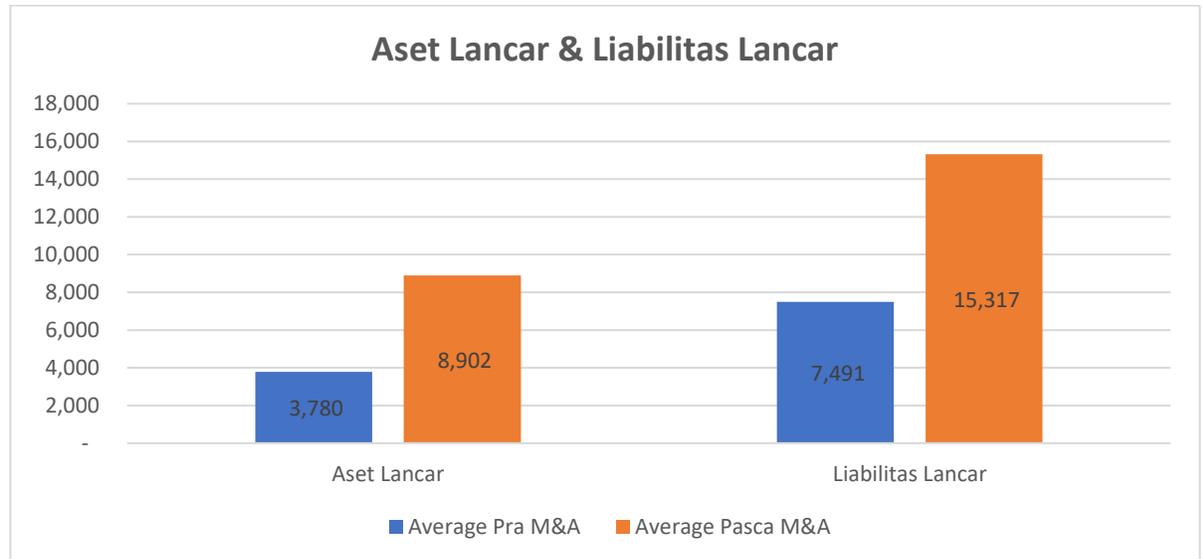
2008	-22.4	-147
2009	-15.2	-91.4
2010	-31.3	1173.2
2011	-19.5	-73.4
2012	-10.9	-31.4
2013	-16	-83.1
2014	-7.8	-34.8
2015	-7.6	-22.9
2016	-8.7	-33.6
2017	-12.5	-32.7
2018	-14.1	-28.5

Tahun	Net (Loss) Per Share (in full amount Rupiah)	
2007		4.90
2008	-	105.60
2009	-	69.00
2010	-	77.80
2011	-	31.78
2012	-	33.10
2013	-	39.98
2014	-	19.46
2015	-	14.06
2016	-	17.63
2017	-	19.77
2018	-	16.40

Tahun	Price Earning Ratio	Market to Book Value	Closing Price (Rp)
2007	1,057.14	2.82	5,180
2008	- 9.43	1.79	996
2009	- 14.43	1.43	996

2010	12.80	-	1.64	996
2011	1.57	-	1.62	50
2012	2.54	-	1.81	84
2013	2.10	-	1.42	84
2014	4.68	-	0.41	91
2015	3.63	-	0.77	51
2016	3.01	-	0.99	53
2017	2.53	-	0.56	50
2018	4.76	-	1.97	78

RASIO KEUANGAN PT XL AXIATA



(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Aset Lancar	Liabilitas Lancar	Current Ratio
Average Pra M&A	3,780	7,491	0.50796
Average Pasca M&A	8,902	15,317	0.579891



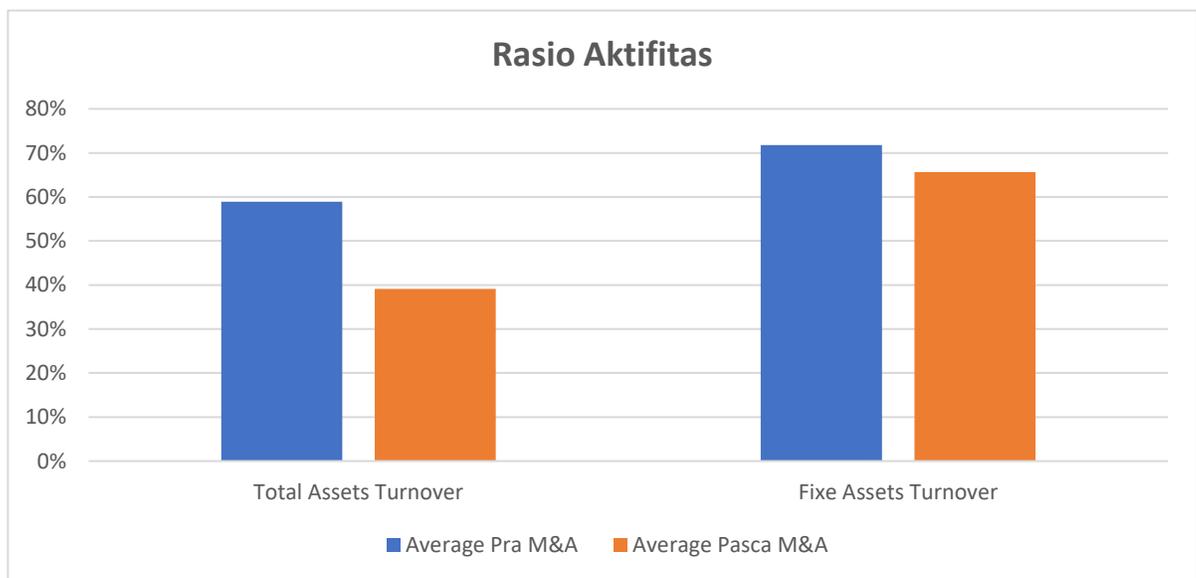
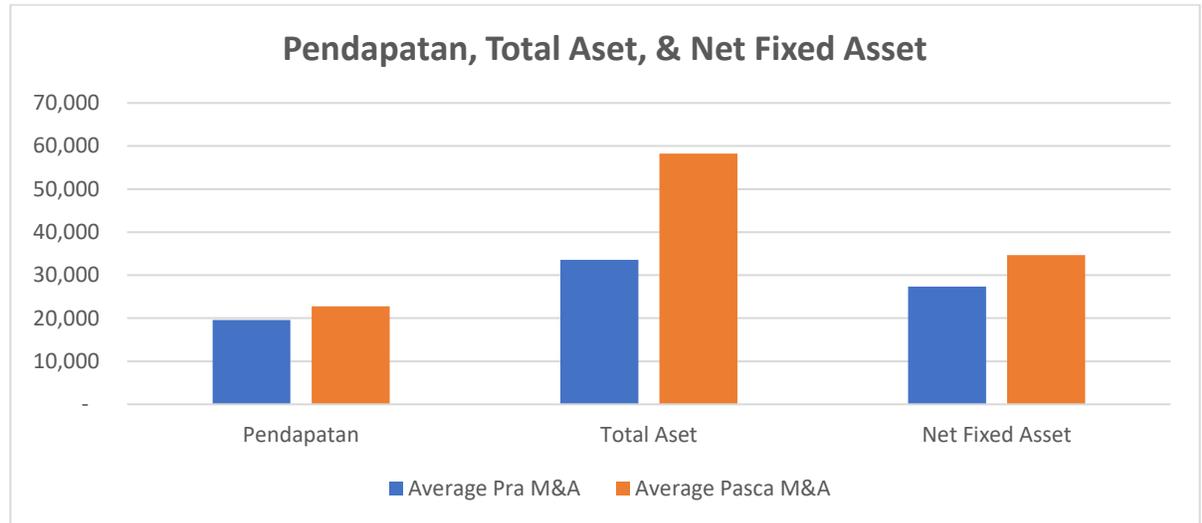
UNIVERSITAS
GADJAH MADA

**ANALISIS DAMPAK KINERJA PERUSAHAAN PASCAMERGER DAN AKUISISI PADA PERUSAHAAN
TELEKOMUNIKASI DI
INDONESIA**

DEDI KURNIAWAN, Dr. Bowo Setiyono, SE., M.Com, CFP.

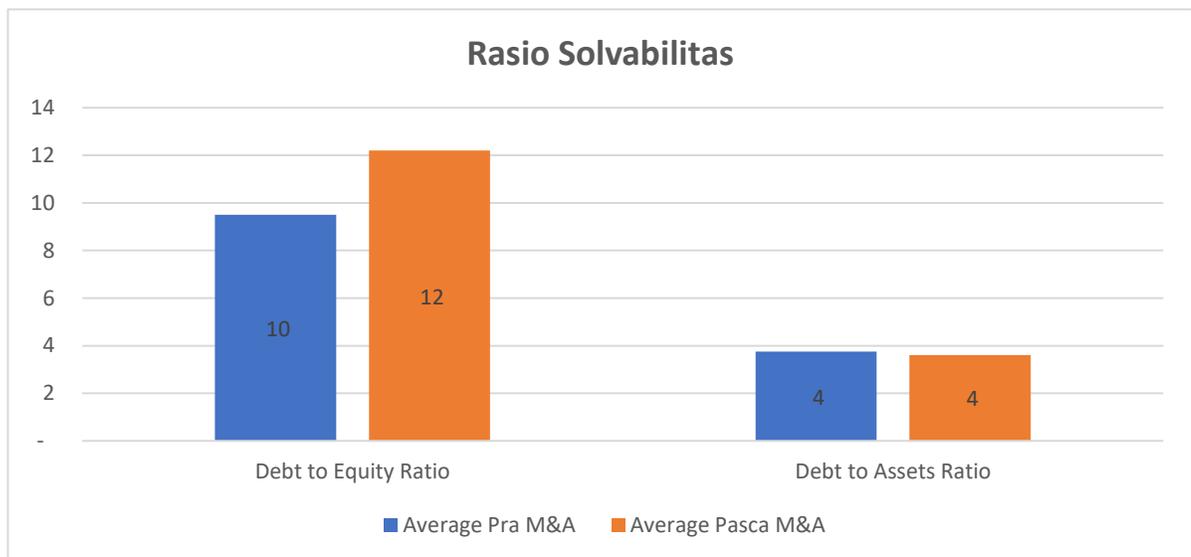
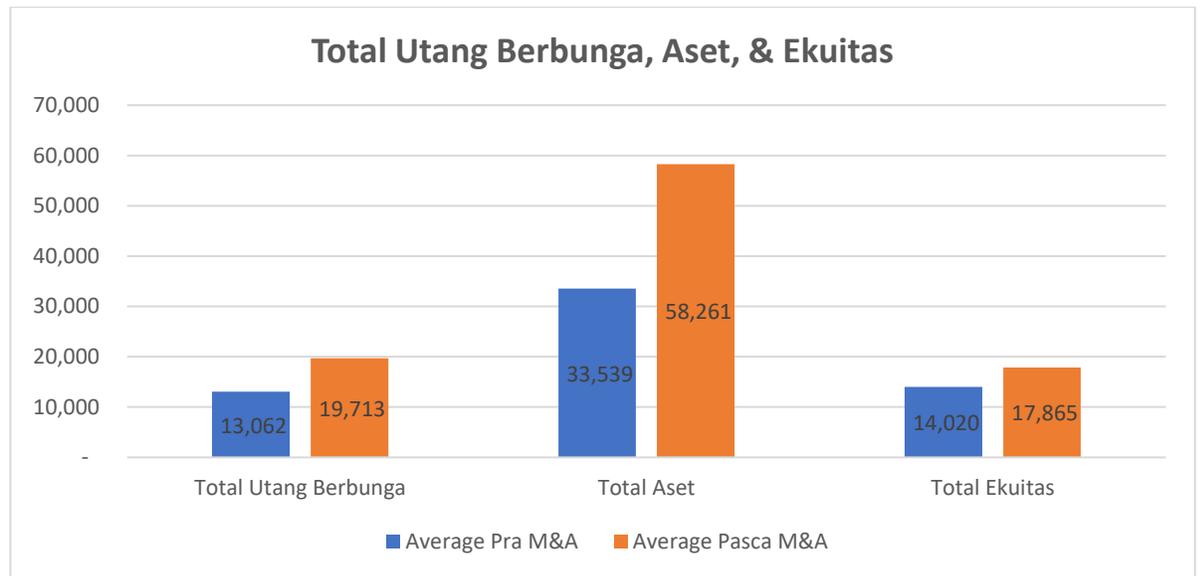
Universitas Gadjah Mada, 2019 | Diunduh dari <http://etd.repository.ugm.ac.id/>

Persentasi	136%	104%	14%
-------------------	------	------	-----



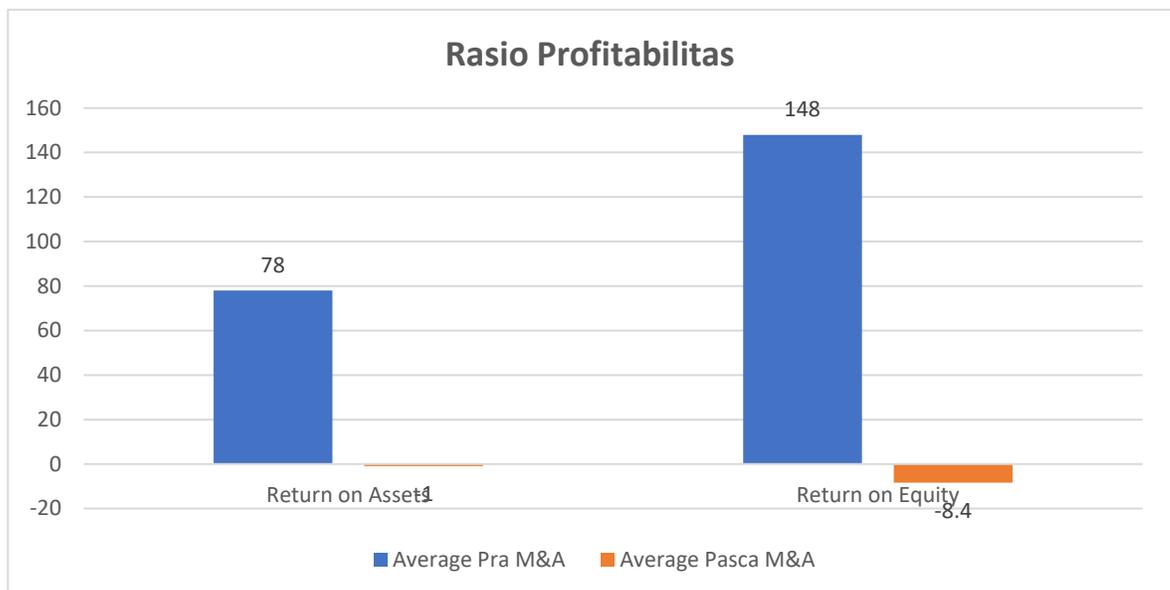
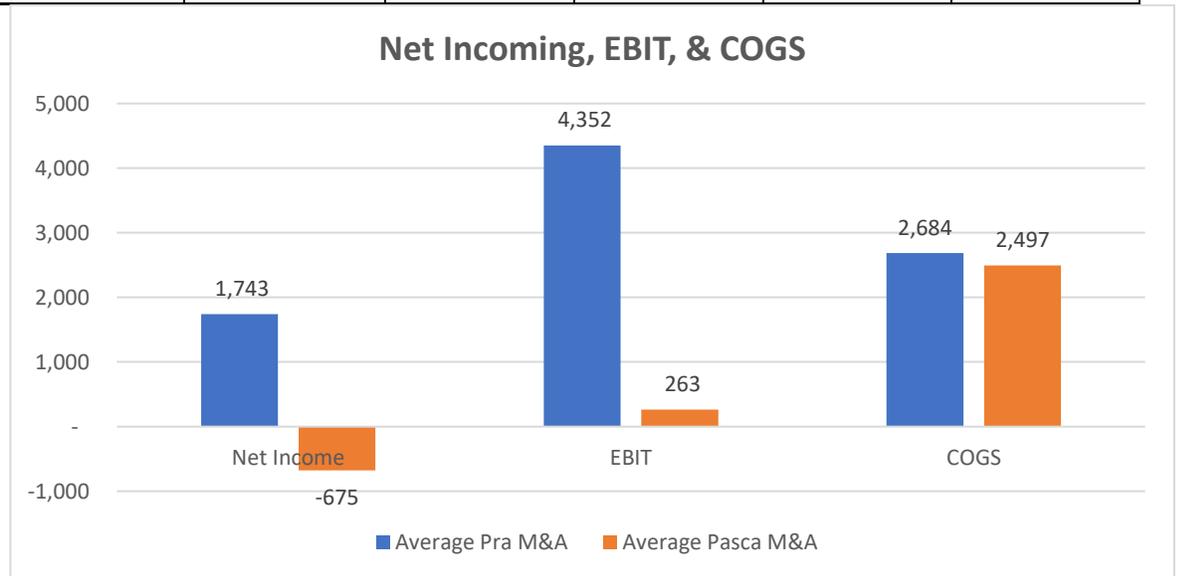
(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Pendapatan	Total Aset	Net Fixed Asset	Total Assets Turnover	Fixe Assets Turnover
Average Pra M&A	19,583	33,539	27,346	59%	0.72
Average Pasca M&A	22,769	58,261	34,702	39%	0.66

Persentasi	16%	74%	27%	-34%	-9%
-------------------	-----	-----	-----	------	-----



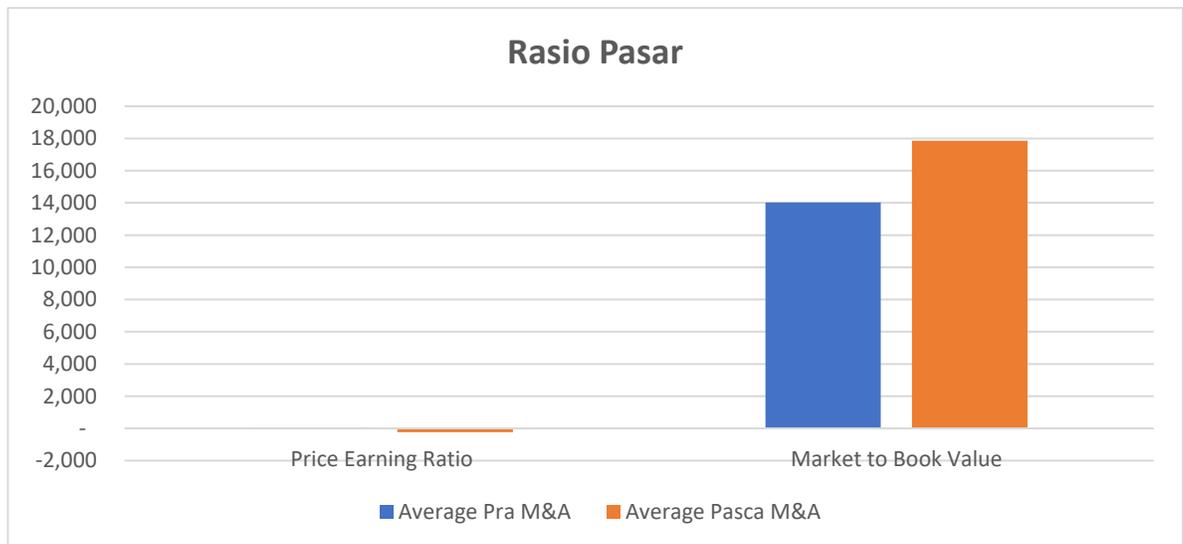
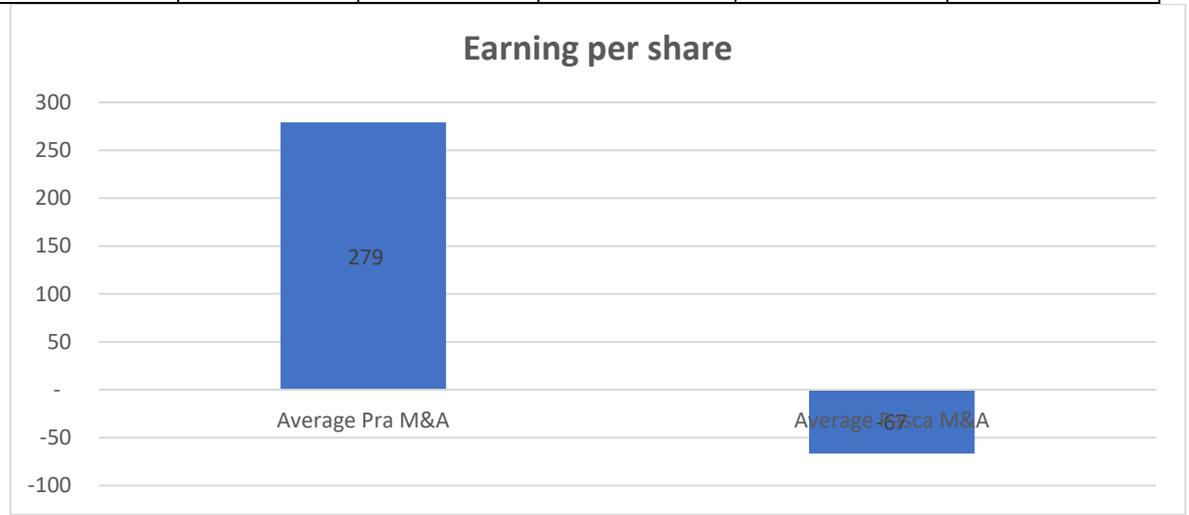
Rasio %	Total Utang Berbunga	Total Aset	Total Ekuitas	Debt to Equity Ratio	Debt to Assets Ratio
Average Pra M&A	13,062	33,539	14,020	10	4

Average Pasca M&A	19,713	58,261	17,865	12	4
Persentasi	51%	74%	27%	28%	-4%



(Dalam jutaan Rupiah / In million Rupiah)	Net Income	EBIT	COGS	Return on Assets	Return on Equity
---	------------	------	------	------------------	------------------

Average Pra M&A	1,743	4,352	2,684	78	148
Average Pasca M&A	675	263	2,497	-1	-8.4
	-	-			
	139%	94%	-7%	-101%	-106%



Total Shares, Share Price and Market Capitalisation	Earning per share	Price Earning Ratio	Market to Book Value
--	--------------------------	----------------------------	-----------------------------

Average Pra M&A	279	22	14019.75
Average Pasca M&A	- 67	- 226	17865.6
Persentasi	-124%	-1114%	27%

Tahun	Aset	Liabilitas	Current Ratio
	Lancar	Lancar	
2010	2,228	4,563	49%
2011	3,387	8,728	39%
2012	3,659	8,740	42%
2013	5,844	7,931	74%
2014	13,310	15,398	86%
2015	10,151	15,748	64%
2016	6,807	14,477	47%
2017	7,181	15,227	47%
2018	7,059	15,733	45%

Tahun	Pendapatan	Total Aset	Net Fixed Asset
2010	17,236	27,251	23,197
2011	18,468	31,171	25,615
2012	21,278	35,456	29,643
2013	21,350	40,278	30,928
2014	23,569	63,631	35,207
2015	22,960	58,844	33,427
2016	21,412	54,896	33,183

2017	22,901	56,321	34,934
2018	23,001	57,614	36,759

Tahun	Total Utang Berbunga	Total Aset	Total Ekuitas	Debt to Equity Ratio	Debt to Assets Ratio
2010	10,179	27,251	11,715	9	4
2011	10,726	31,171	13,693	8	3
2012	13,520	35,456	15,370	9	4
2013	17,822	40,278	15,300	12	4
2014	29,628	63,631	14,048	21	5
2015	26,953	58,844	14,092	19	5
2016	14,671	54,896	21,209	7	3
2017	14,751	56,321	21,631	7	3
2018	12,564	57,614	18,343	7	2

Tahun	Net Income	EBIT	COGS
2010	2,891	5,164	1,903
2011	283	4,665	2,011

2012	2,765	4,679	3,097
2013	1,033	2,901	3,726
2014	804	1,782	3,356
2015	25	1,258	2,321
2016	376	12	1,926
2017	375	1,370	2,459
2018	3,297	3,109	2,421

Tahun	Return On Assets	Return On Equity
2010	106	282
2011	97	223
2012	83	19
2013	26	68
2014	13	57
2015	-	2
2016	7	18
2017	7	17
2018	6	18

Tahun	Earning per share (in full Rp)	Book Value
2010	340	11,715
2011	332	13,693
2012	324	15,370
2013	121	15,301
2014	95	14,048
2015	3	14,092
2016	38	21,215
2017	35	21,630
2018	308	18,343

Tahun	Price Earning Ratio	Book Value
2010	15.6	11,715
2011	13.6	13,693
2012	17.1	15,370
2013	43.0	15,301
2014	51.2	14,048

	-	
2015	1,216.7	14,092
2016	60.8	21,215
2017	84.6	21,630
	-	
2018	9.6	18,343