

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR JUDUL</b>	<b>0</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b>	<b>i</b>
<b>PERNYATAAN</b>	<b>ii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b>	<b>iii</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b>	<b>xiv</b>
<b>INTISARI</b>	<b>xv</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Pertanyaan Penelitian	16
1.4 Tujuan Penelitian	17
1.5 Manfaat Penelitian	17
1.6 Lingkup Penelitian	17
1.7 Sistematika Penulisan	18
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	<b>22</b>
2.1 Strategi Perusahaan	22
2.2 Terminologi Merger, Akuisisi dan Konsolidasi	23

2.3 Tipe Merger dan Akuisisi .....	25
2.4 Motivasi Merger dan Akuisisi .....	26
2.5 Entitas, Risiko dan Tahapan Merger dan Akuisisi .....	28
2.6 Konsep dan Evaluasi Nilai Perusahaan .....	29
2.7 Evaluasi Analisis Rasio Keuangan .....	34
2.8 Evaluasi Saham .....	44
2.9 Evaluasi Pertambahan Nilai Perusahaan .....	46
2.10 Evaluasi Sinergi Perusahaan .....	49
2.11 Alokasi Frekuensi .....	50
2.12 Kajian Penelitian Terdahulu .....	51
<b>BAB III METODA PENELITIAN .....</b>	<b>56</b>
3.1 Desain Penelitian .....	56
3.2 Metoda Pengumpulan Data .....	59
3.2.1 Jenis Data .....	59
3.2.2 Sumber Data dan Langkah Pengambilan Data .....	59
3.3 Instrumen Penelitian .....	61
3.4 Metoda Analisis Data .....	65
3.4.1 Valuasi Axis .....	66
3.4.2 Evaluasi Kinerja Keuangan XL .....	67
3.4.3 Evaluasi Nilai Saham XL .....	70
3.4.4 Evaluasi Nilai Tambah XL .....	71
3.4.5 Evaluasi Nilai Sinergi .....	72
3.5 Profil Kasus .....	72

3.5.1	PT XL Axiata .....	72
3.5.2	PT Axis Telekom Indonesia .....	75
3.5.3	Uraian Transaksi Merger dan Akuisisi XL Terhadap Axis .....	76
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>82</b>
4.1	Deskripsi Data .....	82
4.2	Evaluasi Nilai Wajar Axis .....	84
4.3	Evaluasi Kinerja Keuangan XL .....	93
4.4	Evaluasi Rasio Likuiditas .....	94
4.5	Evaluasi Rasio Manajemen Aset .....	101
4.6	Evaluasi Rasio Manajemen Utang .....	110
4.7	Evaluasi Rasio Profitabilitas .....	122
4.8	Evaluasi Rasio Nilai Pasar .....	137
4.9	Kesimpulan Kinerja Keuangan XL .....	147
4.10	Evaluasi Reaksi Saham XL .....	156
4.11	Evaluasi Pertambahan Nilai XL .....	163
4.11.1	Pertambahan Nilai Finansial .....	163
4.11.2	Pertambahan Nilai Non Finansial .....	171
4.12	Evaluasi Sinergi .....	178
<b>BAB V SIMPULAN .....</b>		<b>189</b>
5.1	Simpulan .....	189
5.2	Implikasi .....	195
5.3	Keterbatasan .....	195
5.4	Saran .....	196

<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	<b>..... 198</b>
-----------------------	------------------

<b>LAMPIRAN</b>	
-----------------	--

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Struktur Modal Axis .....	84
Tabel 4.2 Struktur Kepemilikan Axis Sebelum dan Sesudah Transaksi Akuisisi ..	85
Tabel 4.3 Pembobotan Nilai Pasar Wajar Saham Axis .....	87
Tabel 4.4 Laporan Keuangan Axis .....	88
Tabel 4.5 Laporan Laba Rugi Axis .....	89
Tabel 4.6 Selisih Kas Proyeksi XL Dengan dan Tanpa AXIS .....	90
Tabel 4.7 Proyeksi Manajemen Aliran Kas XL Periode 2014 - 2018 .....	92
Tabel 4.8 Aktual Aliran Kas XL Periode 2014 - 2016 dan Proyeksi 2017 – 2018 ..	92
Tabel 4.9 Neraca Keuangan XL Periode 2010 – 2016 .....	95
Tabel 4.10 <i>Current Ratio</i> XL Periode 2010 – 2016 .....	96
Tabel 4.11 <i>Current Ratio</i> Axis Periode 2010 – 30 September 2013 .....	97
Tabel 4.12 Proyeksi <i>Current Ratio</i> XL Periode 2014 – 2018 .....	98
Tabel 4.13 <i>Current Ratio</i> Indosat dan Telkomsel Periode 2010 – 2016 .....	99
Tabel 4.14 <i>Current Ratio</i> Rata – Rata Industri Telekomunikasi .....	99
Tabel 4.15 Laporan Neraca dan Rugi Laba XL Periode 2010 – 2016 .....	101
Tabel 4.16 Rasio Manajemen Aset XL Periode 2010 – 2016 .....	104
Tabel 4.17 Rasio Manajemen Aset Axis Periode 2009 – 30 September 2013 ..	105
Tabel 4.18 Proyeksi Rasio Manajemen Aset XL Periode 2014 – 2016 .....	106
Tabel 4.19 Rasio Manajemen Aset Indosat Periode 2010 – 2016 .....	107
Tabel 4.20 Rasio Manajemen Aset Telkomsel Periode 2010 – 2016 .....	108
Tabel 4.21 Rata – Rata Rasio Manajemen Aset Industri Tiga <i>Operator</i> .....	109
Tabel 4.22 Laporan Neraca dan Rugi Laba XL Periode 2010 – 2016 .....	111

Tabel 4.23 Rasio Manajemen Utang XL Periode 2010 – 2016 .....	113
Tabel 4.24 Rasio Manajemen Utang Axis Periode 2010 – 30 September 2013 ..	116
Tabel 4.25 Proyeksi Rasio Manajemen Utang XL Periode 2014 – 2016 .....	117
Tabel 4.26 Rasio Manajemen Utang Indosat dan Telkomsel Periode .....	119
Tabel 4.27 Rata – Rata Rasio Manajemen Utang Industri Tiga <i>Operator</i> .....	120
Tabel 4.28 Laporan Neraca dan Rugi Laba XL 2010 – 2016 .....	122
Tabel 4.29 Rasio Profitabilitas XL Periode 2010 – Q1 2017 .....	125
Tabel 4.30 Rasio Profitabilitas Axis Periode 2010 – YTD Q3 2013 .....	129
Tabel 4.31 Proyeksi Rasio Profitabilitas XL Periode 2014 – 2016 .....	130
Tabel 4.32 Rasio Profitabilitas Telkomsel dan Indosat 2010 – 2016 .....	132
Tabel 4.33 Rata – Rata Rasio Profitabilitas Industri Tiga <i>Operator</i> 2010 – 2016..	134
Tabel 4.34 Data <i>Dividend</i> dan Saham XL 2010 – 2016 .....	138
Tabel 4.35 Rasio Nilai Pasar XL Periode 2010 – 2016 .....	140
Tabel 4.36 Rasio Nilai Pasar Indosat dan Telkomsel Periode 2010 – 2016 .....	145
Tabel 4.37 Rasio Pasar Rata – Rata Industri Tiga <i>Operator</i> .....	146
Tabel 4.38 Kesimpulan Rata – Rata Rasio Keuangan Periode 2010 - 2013 .....	150
Tabel 4.39 Kesimpulan Rata – Rata Rasio Keuangan Periode 2014 - 2016 .....	154
Tabel 4.40 <i>Abnormal Return</i> Saham XL pada <i>Event Period</i> 26 September 2013..	156
Tabel 4.41 <i>Abnormal Return</i> Saham XL pada <i>Event Period</i> 19 Maret 2014 ....	157
Tabel 4.42 <i>Abnormal Return</i> Saham XL pada <i>Event Period</i> 8 April 2014 .....	158
Tabel 4.43 Rata – Rata Nilai Saham XL Selama Setahun Periode 2010 – 2016...	159
Tabel 4.44 Nilai NOPAT, <i>Invested Capital</i> dan RoIC XL 2010 – 2016 .....	164
Tabel 4.45 Nilai NOPAT, <i>Invested Capital</i> dan RoIC Axis .....	165

Tabel 4.46 Nilai NOPAT, <i>Invested Capital</i> dan RoIC Indosat dan Telkomsel ...	166
Tabel 4.47 Nilai RoIC Rata – Rata Industri Tiga <i>Operator</i> 2010 – 2016 .....	167
Tabel 4.48 Perhitungan MVA dan EVA XL Periode 2010 – 2016 .....	169
Tabel 4.49 Perhitungan MVA dan EVA Indosat Periode 2010 – 2016 .....	170
Tabel 4.50 Data <i>Top Brand Index</i> Telekomunikasi 2012 - 2016 .....	173
Tabel 4.51 Jumlah Pelanggan XL dan Axis 2010 – 2016 .....	173
Tabel 4.52 Rata – Rata Standar Kualitas Jaringan Jasa Teleponi Dasar XL .....	175
Tabel 4.53 Rata – Rata Standar Kualitas Jaringan Jasa Teleponi Dasar Indosat..	177
Tabel 4.54 Alokasi Spektrum Frekuensi Telekomunikasi Indonesia .....	179
Tabel 4.55 <i>Operating Highlight</i> XL, Indosat dan Telkomsel Periode .....	182
Tabel 4.56 Biaya Spektrum dan Lisensi XL, Indosat, Telkomsel .....	185
Tabel 4.57 Perhitungan <i>Market Share</i> XL Terhadap Indosat dan Telkomsel .....	186
Tabel 4.58 Perhitungan <i>Market Share</i> Telkomsel Terhadap Indosat dan XL .....	188
Tabel 5.1 Ringkasan Selisih Rasio Keuangan XL .....	192

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data Pertumbuhan <i>Simcard</i> dan Pendapatan Sektor Telekomunikasi.	2
Gambar 1.2 Data Penjualan <i>Handphone</i> di Indonesia Periode 2013 - 2015 .....	3
Gambar 1.3 Data Beban Operasional <i>Operator</i> Telekomunikasi 2012 – 2016 ....	5
Gambar 1.4 Data ROA <i>Operator</i> Telekomunikasi 2012 – 2016 (dalam %) .....	5
Gambar 1.5 Data CAPEX <i>Operator</i> Telekomunikasi 2011 – 2015 .....	6
Gambar 2.1 Perbedaan Merger, Akuisisi dan Konsolidasi .....	24
Gambar 3.1 Struktur Kepemilikan XL Pada 31 Desember 2013 .....	74
Gambar 3.2 Gambar Alur Skema Transaksi .....	79
Gambar 4.1 Nilai <i>Current Ratio</i> XL, Indosat, Telkomsel, Rata – Rata Industri	101
Gambar 4.2 Rasio Manajemen Aset XL, Indosat, Telkomsel, Rata – Rata Industri .....	109
Gambar 4.3 Rasio Manajemen Utang XL, Indosat, Telkomsel, Rata – Rata Industri .....	121
Gambar 4.4 Rasio Profitabilitas XL, Indosat, Telkomsel, Rata – Rata Industri..	135
Gambar 4.5 Rasio Pasar XL, Indosat, Telkomsel, Rata – Rata Industri .....	147
Gambar 4.6 Matriks Evaluasi Rasio Keuangan XL Paska Merger Akuisisi .....	155
Gambar 4.7 Pergerakan Nilai Saham XL Harian Selama Periode 2010 – 2016..	160
Gambar 4.8 Pergerakan Indeks Sektoral Saham INFA .....	161
Gambar 4.9 Pergerakan Saham Sektoral Telekomunikasi .....	162
Gambar 4.10 Nilai RoIC Rata – Rata Industri Telekomunikasi Tiga <i>Operator</i> ...	168



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1    Neraca Aset Konsolidasi XL
- Lampiran 2    Neraca Kewajiban dan Ekuitas Konsolidasi XL
- Lampiran 3    Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain XL
- Lampiran 4    Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain interim  
PT XL Axiata Tbk per 31 Desember 2016 dan 31 Maret 2017
- Lampiran 5    *Financial Highlight* Telkomsel
- Lampiran 6    Neraca Aset Konsolidasi Indosat
- Lampiran 7    Neraca Kewajiban dan Ekuitas Konsolidasi Indosat
- Lampiran 8    Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Indosat