



**PROSPEK PENILAIAN PERUSAHAAN PADA KASUS
AKUISISI PT. XL AXIATA, TBK. TERHADAP
PT. AXIS TELEKOM INDONESIA “AXIS”**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Magister Akuntansi

YOHANES

127.13.2019

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

JAKARTA

2015



**PROSPEK PENILAIAN PERUSAHAAN PADA KASUS
AKUISISI PT. XL AXIATA TBK. TERHADAP
PT. AXIS TELEKOM INDONESIA “AXIS”**

YOHANES

127.13.2019

Diajukan Kepada

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

JAKARTA

2015



PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS TARUMANAGARA

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Nama Mahasiswa : Yohanes
Nomor Induk Mahasiswa : 127.13.2019
Program Studi : Magister Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan – Pasar Modal
Judul Tesis : Prospek Penilaian Perusahaan Pada Kasus Akuisisi
PT. XL Axiata Tbk. Terhadap PT. Axis Telekom
Indonesia “AXIS”

TIM PENGUJI TESIS

Tgl 09 Juli 2015 Ketua Penguji:
.....
Prof. Dr. Kerry Soetjipto, M.Si., Ak., CA

Tgl 09 Juli 2015 Anggota Penguji:
.....
Dr. Ishak Ramli, S.E., M.M

Tgl 09 Juli 2015 Anggota Penguji:
.....
Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.Si



PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA UNIVERSITAS TARUMANAGARA

LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Nama Mahasiswa : Yohanes
Nomor Induk Mahasiswa : 127.13.2019
Program Studi : Magister Akuntansi
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan – Pasar Modal
Judul Tesis : Prospek Penilaian Perusahaan Pada Kasus Akuisisi
PT. XL Axiata Tbk. Terhadap PT. Axis Telekom
Indonesia “AXIS”

Jakarta, 09 Juli 2015

Dosen Pembimbing

Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.Si

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yohanes

NIM : 127.13.2019

Adalah mahasiswa Program Studi Magister Akuntansi, Program Pascasarjana Universitas Tarumanagara, telah menyusun tesis dengan judul:

Prospek Penilaian Perusahaan Pada Kasus Akusisi PT. XL Axiata Tbk. Terhadap
PT. Axis Telekom Indonesia “AXIS”

Dengan ini menyatakan bahwa:

Tesis yang saya susun merupakan hasil dari pemikiran sendiri secara orisinil dan saya susun secara mandiri, dengan tidak melanggar kode etik karya cipta. Apabila dikemudian hari ternyata tesis ini terbukti melanggar kode etik karya cipta dan atau merupakan karya yang dikategorikan mengandung unsur plagiarisme, maka saya bersedia menerima sanksi administratif dan sanksi akademik dari Universitas Tarumanagara.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan benar dan sesungguhnya.

Jakarta, 09 Juli 2015

Yang membuat pernyataan,

Yohanes

NIM: 127.13.2019

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa (Yesus Kristus) atas segala bimbingan dan karunia-Nya sehingga penulisan Tesis ini dapat diselesaikan dengan baik dan tepat waktu.

Tesis ini merupakan salah satu tugas wajib dalam kurikulum Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara Jakarta, untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna. Saran-saran dan kritik membangun sangat diharapkan agar menambah wawasan, pengetahuan dan kemungkinan pengembangan lebih lanjut.

Dalam penyusunan tesis ini, tidak sedikit kendala yang penulis temui, tetapi berkat bimbingan, bantuan dan dorongan baik moril maupun materil dari berbagai pihak akhirnya tesis ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, kesempatan ini penulis secara khusus ingin menyampaikan rasa terima kasih yang mendalam kepada:

1. Dr. Ignatius Roni Setyawan, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang memberikan banyak masukan dan pengarahan dalam penyusunan tesis ini.
2. Dr. Herman Ruslim, S.E, M.M., Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert) selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.
3. Kedua Orang Tua saya tercinta atas segala limpahan kasih sayang, doa serta dukungan moril maupun materil sejak awal masuk kuliah sampai saat ini.
4. Kedua Adik saya tersayang (Davit Susanto dan Nataria) yang banyak memberikan dukungan, dorongan dan semangat kepada penulis.

5. Seluruh Dosen Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis selama kuliah.
6. Rekan-Rekan Angkatan Ke-7 Program Studi Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, yang banyak memberikan pendapat, dorongan dan semangat kepada penulis.
7. Keluarga dan saudara, serta teman-teman yang telah memberikan kasih sayang, perhatian, bantuan dan dorongan seta doa-doa kepada penulis selama penulisan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik, saran serta masukan-masukan perbaikan di masa datang.

Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat dan menambah wawasan bagi kita semua.

Jakarta, 29 Mei 2015

Penulis,

Yohanes

NIM: 127.13.2019

ABSTRACT

This thesis discusses the business valuation of PT XL Axiata Tbk. as bidding and PT Axis Telekom acquisition target acquisition and analysis of the industry, subsequent to the acquisition. This research is a case study of the proposed acquisition of PT XL Axiata Tbk. against PT. Axis Telekom Indonesia that has not happened and is still a result of the study. Assessment is done by using the discounted cash flow method shows the value of the company and the stock price of PT XL Axiata Tbk. compared with the market value. In the structure of industry analysis assesses the state of the industry, particularly in the telecommunications industry after the acquisition of the proposed acquisition and analyzes of acquisition plans in terms of the Anti-monopoly and Competition Act.

Keywords: *Acquisition, Valuation, Industry Analysis and Supervision Business Competition Commission*

ABSTRAK

Tesis ini membahas penilaian bisnis perusahaan PT XL Axiata Tbk. sebagai bidding akuisisi dan PT Axis Telekom yang menjadi target akuisisi dan analisis industri setelah dilakukannya akuisisi. Penelitian ini merupakan studi kasus terhadap rencana akuisisi PT XL Axiata Tbk. terhadap PT. Axis Telekom Indonesia yang belum terjadi dan masih berupa hasil kajian. Penilaian dilakukan dengan menggunakan metode *discounted cash flow* menunjukkan nilai perusahaan dan harga saham PT XL Axiata Tbk. dibandingkan dengan nilai pasar. Pada struktur analisis industri menilai keadaan industri khususnya pada industri telekomunikasi setelah dilakukan akuisisi terhadap rencana akuisisi dan juga menganalisis tentang rencana akuisisi ditinjau dari UU Anti monopoli dan Persaingan Usaha.

Kata Kunci: Akuisisi, Valuasi, Analisis Industri dan KPPU

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRACT	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR GRAFIK	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
1.5 Ruang Lingkup	11
1.6 Sistematika Penulisan	12
BAB II LANDASAN TEORI	14
2.1 Merger dan Akuisisi	14
2.1.1 Pengertian Merger	14
2.1.2 Pengertian Akuisisi	15
2.1.3 Obyek Merger dan Akuisisi	17
2.1.3 Klasifikasi Merger dan Akuisisi	20
2.1.4 Motif Merger dan Akuisisi	22

2.1.5 Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi	26
2.1.6 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi	26
2.1.7 Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Merger dan Akuisisi	28
2.1.8 Langkah-Langkah Merger dan Akuisisi	29
2.1.9 Proses Merger dan Akuisisi	30
2.1.10 Tahap-Tahap Proses Merger	36
2.2 Pengertian Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat	40
2.2.1 Komisi Pengawasan Persaingan Usaha	41
2.2.2 Posisi Dominan	42
2.3 Penilaian Bisnis	43
2.3.1 Pendekatan Aset	45
2.3.2 Pendekatan Pasar	46
2.3.3 Pendekatan Pendapatan	48
2.4 Penilaian Perusahaan	49
BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	52
3.1 PT XL Axiata Tbk (“Perseroan”)	52
3.1.1 Riwayat Singkat	52
3.1.2 Visi dan Misi Perusahaan	53
3.1.3 Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham	54
3.1.4 Susunan Pengurusan Perseroan	55
3.1.5 Kegiatan Usaha	56
3.2 PT Axis Telekom Indonesia “AXI”	57
3.2.1 Riwayat Singkat	57

3.2.2	Visi dan Misi Perusahaan	58
3.2.3	Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham	59
3.2.4	Susunan Pengurusan Perseroan	60
3.2.5	Kegiatan Usaha	61
3.3	Skema Pengambilalihan Saham	61
BAB IV METODOLOGI PENELITIAN		63
4.1	Metodologi Penelitian	63
4.1.1	Analisis Kualitatif	63
4.1.2	Analisis Kuantitatif	63
4.2	Teknik Pengumpulan Data	63
4.3	Metode Analisis Data	64
4.3.1	Analisis Industri	64
4.3.2	Analisis Kepatuhan Hukum	65
4.3.3	Analisis Laporan Keuangan PT XL Axiata Tbk dan PT Axis Telekom Indonesia	65
4.3.4	Penilaian Perusahaan Dilakukan Dengan Metode <i>Free Cash Flow to the Firm</i>	66
4.3.5	Penilaian Perusahaan Dilakukan Dengan Metode <i>Price Earning Ratio</i>	67
BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN		68
5.1	Analisis Industri	68
5.1.1	Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia	68
5.1.1.1	Pertumbuhan Ekonomi	68
5.1.1.2	Inflasi	73

5.1.1.3 Nilai Tukar Rupiah	75
5.1.1.4 Suku Bunga	76
5.1.2 Prospek Telekomunikasi Seluler di Indonesia	76
5.2 Analisis Kepatuhan Hukum	78
5.3 Analisis Kinerja Keuangan	79
5.3.1 Analisis Kinerja Keuangan PT XL Axiata Tbk	80
5.3.2 Rasio Keuangan PT XL Axiata Tbk	84
5.3.3 Analisis Kinerja Keuangan PT Axis	87
5.3.4 Rasio Keuangan PT Axis Telekom Indonesia	91
5.4 Penilaian Perusahaan Target	94
5.4.1 Proyeksi Laba Rugi dan Neraca	95
5.4.2 <i>Free Cash Flow to the Firm</i>	96
5.4.3 Tingkat Diskonto (<i>Cost of Capital</i>)	97
5.4.4 Perhitungan Valuasi	100
5.4.4.1 <i>Free Cash Flow to the Firm</i>	100
5.4.4.2 <i>Price Earning Ratio</i>	100
5.4.4.3 Penilaian Aset PT. Axis Telekom Indonesia	102
5.4.4.4 Penilaian Saham PT. Axis Telekom	105
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	108
6.1 Kesimpulan	108
6.2 Saran	110
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN	113

DAFTAR TABEL

TABEL 3.1	Struktur Kepemilikan PT. XL Axiata Tbk	54
TABEL 3.2	Struktur Kepemilikan PT. Axis Telekom Indonesia	59
TABEL 5.1	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran	69
TABEL 5.2	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha	71
TABEL 5.3	Laporan Neraca PT. XL Axiata Tbk	80
TABEL 5.4	Laporan Laba Rugi PT. XL Axiata Tbk	81
TABEL 5.5	Analisis Rasio PT. XL Axiata Tbk	84
TABEL 5.6	Laporan Neraca PT. Axis Telekom Indonesia	88
TABEL 5.7	Laporan Laba Rugi PT. Axis Telekom Indonesia	90
TABEL 5.8	Analisis Rasio PT. Axis Telekom Indonesia	92
TABEL 5.9	Perhitungan <i>Weight Average Cost of Capital</i>	99
TABEL 5.10	Rekonsiliasi Nilai Penilaian Saham	107

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1 Proses Tahapan Akuisisi	37
GAMBAR 3.1 Skema Kepemilikan Saham PT. XL Axiata Tbk	55
GAMBAR 3.2 Skema Pengambilalihan Saham	62

DAFTAR GRAFIK

GRAFIK 1.1 Grafik Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi	7
--	---

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Perhitungan WACC (<i>Weight Avarage Cost of Capital</i>)	113
LAMPIRAN 2 Proyeksi 5-tahun Cash Flow PT. Axis Telekom Indonesia	113
LAMPIRAN 3 Perhitungan <i>Value of the Firm</i>	114
LAMPIRAN 4 Perhitungan Penilaian Metode <i>Price Earning Ratio</i>	115

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan global akan menerima banyak dorongan dari harga minyak yang lebih rendah, yang mencerminkan ke tingkat yang lebih tinggi pasokan penting. Tapi dorongan ini diproyeksikan lebih dari diimbangi oleh faktor-faktor negatif, termasuk kelemahan investasi penyesuaian harapan berkurang tentang pertumbuhan jangka menengah terus di banyak ekonomi pasar maju dan berkembang.

Pertumbuhan global pada 2015-16 diproyeksikan sebesar 3,5 dan 3,7 persen, revisi ke bawah 0,3 persen relatif terhadap Oktober 2014 Dunia Outlook Ekonomi (WEO). Revisi mencerminkan pengkajian reas prospek di Cina, Rusia, kawasan euro, dan Jepang serta aktivitas yang lebih lemah dalam beberapa eksportir minyak utama karena penurunan tajam harga minyak. Amerika Serikat adalah satu-satunya ekonomi utama yang proyeksi pertumbuhan telah diajukan.

Distribusi risiko pertumbuhan global yang lebih seimbang dari pada bulan Oktober. Risiko terbalik utama adalah dorongan yang lebih besar dari harga minyak yang lebih rendah, meskipun ada ketidakpastian tentang masih adanya guncangan pasokan minyak. Risiko penurunan yang berhubungan dengan perubahan dalam sentimen dan volatilitas di pasar keuangan global, terutama di pasar negara berkembang, di mana harga minyak yang lebih rendah telah memperkenalkan kerentanan eksternal dan neraca eksportir minyak. Stagnasi dan

inflasi rendah masih kekhawatiran di kawasan euro dan di Jepang. (*World Economic Outlook*, Januari 2015).

Perekonomian Indonesia tahun 2014 yang diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku mencapai Rp 10542,7 triliun dan PDB perkapita mencapai Rp 41,8 juta atau US\$ 3,531.5.

Ekonomi Indonesia tahun 2014 tumbuh 5,02 persen melambat dibanding tahun 2013 sebesar 5,58 persen. Dari sisi produksi, pertumbuhan tertinggi dicapai oleh Lapangan Usaha Informasi dan Komunikasi sebesar 10,02 persen. Dari sisi pengeluaran pertumbuhan tertinggi dicapai oleh Komponen Pengeluaran Konsumsi Lembaga Non Profit Rumah Tangga (LNPRRT) sebesar 12,43 persen. (Badan Pusat Statistik, Januari 2015).

Pemaparan kondisi ekonomi makro di Indonesia diatas menginditifikasi bahwa pertumbuhan usaha dan bisnis di Indonesia semakin cepat. Secara tidak langsung hal ini membuat setiap perusahaan akan terpacu untuk semakin terus mengembangkan usaha bisnisnya. Persaingan antar perusahaan bahkan antar segmen industri dan juga lintas negara yang berbeda semakin ketat. Perubahan kehidupan sosial dan perilaku masyarakat serta peningkatan kemajuan bisnis dan indutri kreatif di Indonesia sangat terasa dalam beberapa tahun terakhir ini.

Penilaian bisnis perusahaan (*business valuation*) adalah suatu proses untuk mendapatkan perkiraan mengenai nilai (*value*) perusahaan. penilaian bisnis perusahaan bertujuan mengestimasi nilai wajar pasar (*fair market value*) perusahaan (Nurhayati, 2009). Penilaian perusahaan dapat bervariasi, tergantung pada jenis bisnisnya dan alasan untuk melakukan penilaian tersebut. Nilai (*value*) dari suatu perusahaan dapat dicerminkan dari kinerja keuangan perusahaan

tersebut. Penilaian bisnis perusahaan memiliki banyak tujuan/motif diantaranya untuk perusahaan yang terdaftar di bursa untuk melakukan perbandingan nilai yang diperoleh dengan nilai saham yang berada di pasar, sehingga dari perbandingan tersebut dapat memberikan keputusan untuk menjual atau membeli saham tersebut. Untuk perusahaan yang ingin melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menentukan harga saham yang ditawarkan ke pasar, untuk keputusan strategik (*strategic decision*) merupakan suatu penilaian yang bertujuan untuk mengambil keputusan, contohnya dalam hal perusahaan ingin melakukan merger dan akuisisi.

Ada beberapa pendekatan dan metode penilaian bisnis yang merupakan cara khusus untuk menetapkan nilai perusahaan. berbagai pendekatan sering digunakan oleh praktisi jasa penilai publik yaitu pendekatan laba (*income approach*), pendekatan pasar (*market approach*), pendekatan aset atau neraca (*asset based/balancesheet approach*). Berdasarkan pandangan secara finansial, nilai dari suatu perusahaan merupakan jumlah dari *future benefit return* yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Pendapatan tersebut kemudian di diskontokan dengan tingkat diskon yang sesuai dengan *present value* dari jumlah pendapatan tersebut (Ernest & Young, 2011; Nurhayati, 2009).

Pendekatan laba (*income approach*) dapat dihitung dengan cara mendiskontokan *future cash flow* yang dihasilkan dari penyertaan tersebut untuk mendapatkan nilai perusahaan. Pendekatan pasar (*market approach*) ini mencoba menetapkan nilai perusahaan berdasarkan harga yang telah terjadi dari perusahaan yang sebanding (*comparable*) baik pada pasar modal maupun luar pasar modal. Pendekatan aset atau neraca (*asset based/balancesheet approach*) ini menghitung

nilai perusahaan melalui penyesuaian nilai buku menjadi nilai pasar yang wajar dari angka-angka yang ada di neraca (Nurhayati, 2009).

Salah satu strategi korporasi yang cukup sering dilakukan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan merger dan akuisisi. Menurut Gitman (2003:714), tujuan awal diterapkannya strategi ini agar terjadi pertumbuhan perusahaan dengan cepat, mengurangi perusahaan pesaing, dapat mencapai sinergi, meningkatkan dana, menambah ketrampilan manajemen atau teknologi, serta meningkatkan likuiditas pemilik, namun strategi ini juga menimbulkan beberapa permasalahan.

Menurut Brigham (2006) dalam Moin (2003) mengatakan bahwa pada suatu merger dan akuisisi, sinergi dan nilai setelah merger dan akuisisi akan melebihi jumlah nilai dari perusahaan-perusahaan secara terpisah sebelum merger dan akuisisi terjadi. Nilai tambah yang dimaksud tersebut lebih bersifat jangka panjang. Merger dan akuisisi tidak hanya terjadi karena adanya motif ekonomi, melainkan ada motif non ekonomi juga seperti prestis dan ambisi. Motif ini berasal dari kepentingan personal baik dari manajemen perusahaan maupun dari pemilik perusahaan. Alasan dari motif ini adalah karena para eksekutif didorong oleh “ketamakan” dan kepentingan pribadi. Mereka ingin membangun “kerajaan bisnis” dengan menguasai berbagai sektor industri.

Peraturan yang membahas mengenai merger dan akuisisi di Indonesia ini diatur dalam Undang-Undang No.1 tahun 1995 (mengenai Perseroan Terbatas), Peraturan Pemerintah No. 27 tahun 1998 (mengenai Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas), Peraturan Pemerintah No. 28 tahun 1999 (mengenai Merger, Konsolidasi dan Akuisisi Bank). Menurut Peraturan

Pemerintah No. 27 tahun 1998 pengambilalihan merupakan suatu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih baik seluruh ataupun sebagian besar saham perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut.

Wacana PT XL Axiata, Tbk melakukan penggabungan usaha dengan PT Axis Telekom Indonesia (AXIS) merupakan salah satu langkah strategis yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan daya saing industri telekomunikasi di Indonesia. Penggabungan usaha PT. XL Axiata, Tbk dengan PT Axis Telekom Indonesia (AXIS) ini diharapkan dapat memberikan nilai lebih serta memberikan kontribusi bagi masyarakat melalui peningkatan kualitas layanan telekomunikasi yang lebih baik dalam kerja sama yang dilakukan tersebut. Dengan dilakukan proses penggabungan usaha ini berpotensi menghasilkan sinergi bagi perusahaan dan ini merupakan salah satu cara dalam meningkatkan daya saing di industri telekomunikasi, karena perusahaan telekomunikasi Indonesia tentunya tidak dapat menghindari diri dari persaingan global.

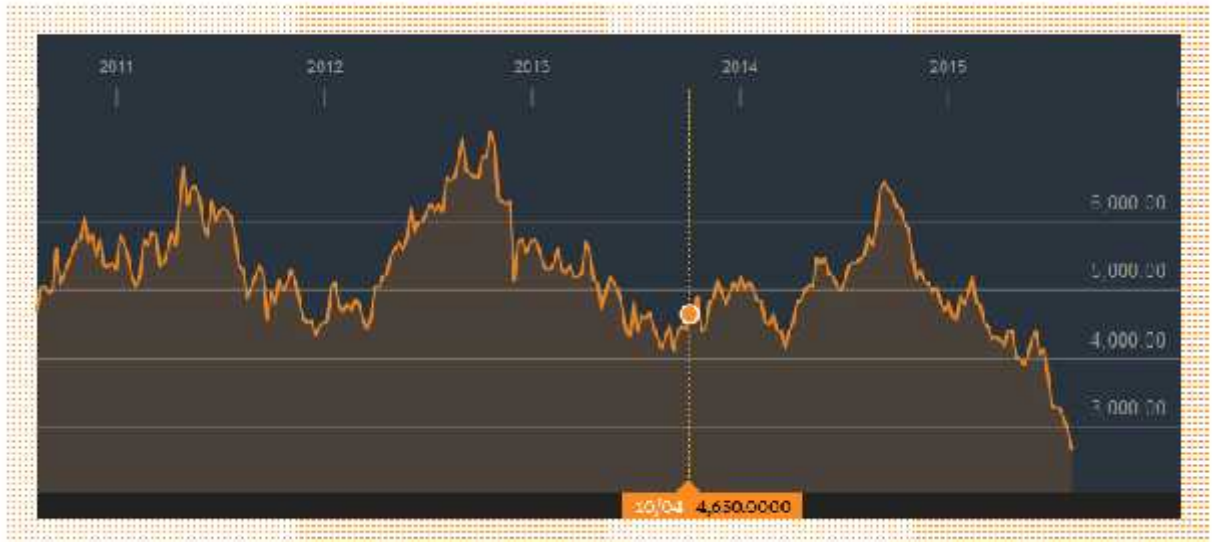
Mengacu dari teori-teori yang sudah ada dikatakan bahwa penggabungan usaha perusahaan dapat menciptakan nilai (*value*) bagi perusahaan. Nilai yang tercipta dikarenakan adanya suatu sinergi dan efisiensi. Penilaian perusahaan merupakan target bagi perusahaan yang dilakukan dengan benar, sehingga diharapkan proses setelah penggabungan usaha ini tidak memberikan dampak negatif bagi kinerja perusahaan dan tentunya dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan setelah proses penggabungan usaha ini.

Banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai nilai perusahaan yang tercermin dari kinerja perusahaan serta return saham akibat dari pengumuman merger dan akuisisi. Menurut Gunarwaty tahun 1997 menjelaskan dalam penelitiannya bahwa pemilihan metode akuntansi mengenai penggabungan badan usaha tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap volume perdagangan saham perusahaan antara tahun 1995-1997. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno et.al. tahun 2000 yang membuktikan bahwa pemilihan metode akuntansi untuk penggabungan usaha ternyata tidak mempengaruhi harga saham perusahaan setelah penggabungan badan usaha.

Sedangkan menurut Alexander tahun 1989 yang menyimpulkan bahwa dalam kondisi pasar modal yang efisien, pemilihan metode akuntansi tertentu dapat mempengaruhi harga saham. Artinya pemilihan metode akuntansi oleh perusahaan yang memiliki saham di pasar modal itu dapat mempengaruhi harga dan juga volume perdagangan saham.

Grafik 1.1

Grafik Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisisi



Sumber: Bloomberg

Dari grafik diatas dapat dilihat adanya perubahan harga saham sebelum proses akuisisi yaitu pada pengumuman akuisisi tanggal 26 juli 2013 adalah sebesar Rp. 4.675 sampai mendekati proses akuisisi tanggal 06 september 2013 terjadi penurunan sebesar Rp. 4.025 sampai tanggal akuisisi 01 oktober 2013 terjadi penurunan. Setelah tanggal akuisisi terjadi kenaikan sampai akhir tahun 2013 sebesar Rp. 5.200,-. Melewati 2 tahun proses akuisisi dapat kita lihat dalam grafik sampai dengan tahun 2015 harga saham PT. XL Axiata setelah akuisisi terjadi penurunan.

Dalam pengukuran kinerja perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan diantaranya adalah *Price to Book Value (PBV)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Dyaksa Widyaputra (2006) mengemukakan PBV, OPM dan ROE setelah merger dan akuisisi mengalami penurunan secara signifikan pasca merger dan akuisisi dimana hal ini bertentangan dengan yang ditemukan oleh Edwin Yonathan dan Ancella (2013) dimana PBV tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah merger dan akuisisi. Harjeet dan Jiayin (2013) menemukan bahwa OPM, ROE dan ROA setelah merger dan akuisisi tidak berbeda secara signifikan hal ini bertentangan dengan apa yang dikemukakan oleh Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013) yang menemukan bahwa ROE mengalami peningkatan secara signifikan pasca merger dan akuisisi sedangkan hasil penelitian Payamta dan Setiawan (2004).

Kurniawan dan Widyarti (2011) dalam penelitiannya mengenai analisis kinerja perusahaan sebelum dan setelah akuisisi dengan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2003-2007 menemukan hasil bahwa DER tidak mengalami perubahan secara signifikan namun berdasarkan data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan. Sedangkan berbeda menurut Ardiagarini dan Arfianto (2011) yang meneliti efek merger dan akuisisi terhadap perusahaan target yang diakuisisi pada tahun 1997-2009) menemukan perbedaan secara signifikan hanya pada periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai penilaian perusahaan pada rencana penggabungan usaha PT XL Axiata Tbk dengan PT Axis Telekom Indonesia "AXIS", serta melakukan analisis terhadap industri terhadap proses penggabungan usaha yang dilakukan ini.

1.2 Rumusan Masalah

Penggabungan usaha merupakan salah satu sumber pertumbuhan perusahaan, selain *market share* dan momentum. Penggabungan usaha merupakan pengambilalihan perusahaan target oleh perusahaan pengakuisisi (*bidder*) yang berpotensi meningkatkan kinerja dan menghasilkan sinergi bagi perusahaan.

Perbedaan penelitian (*research gap*) yang telah dijelaskan dari latar belakang dan permasalahan diatas mengenai kinerja perusahaan dapat dijadikan permasalahan dalam penelitian ini. Berdasarkan permasalahan tersebut maka ditarik pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Bagaimana kondisi industri telekomunikasi di Indonesia, sehingga didapatkan suatu gambaran komprehensif serta prospek industri telekomunikasi Indonesia yang berguna bagi strategi penggabungan usaha.
- b. Bagaimana pengaturan merger, konsolidasi, dan akuisisi Perseroan Terbatas berdasarkan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.
- c. Berapakah nilai perusahaan PT XL Axiata Tbk. sebagai perusahaan pengakuisisi dalam proses penggabungan usaha yang dilakukan.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengkaji atau meneliti kondisi industri telekomunikasi di Indonesia, sehingga didapatkan suatu gambaran komprehensif serta prospek industri telekomunikasi Indonesia yang berguna bagi strategi penggabungan usaha.

- b. Untuk mengkaji atau meneliti pengaturan merger, konsolidasi, dan akuisisi Perseroan Terbatas berdasarkan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat?
- c. Untuk mengkaji atau meneliti nilai perusahaan PT XL Axiata Tbk. sebagai perusahaan pengakuisisi dalam proses penggabungan usaha yang dilakukan.

1.4 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat memberikan gambaran bagi perusahaan-perusahaan yang bersangkutan mengenai nilai perusahaan apabila dilakukan penggabungan usaha dan kelayakan harga perusahaan target, memberikan gambaran mengenai kondisi industri telekomunikasi apabila dilakukan penggabungan usaha serta memberikan tinjauan dari kepatuhan sesuai Undang-Undang No. 5 tahun 1999 tentang praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat.

- b. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi Otoritas Jasa Keuangan dalam membuat peraturan untuk meningkatkan kualitas manajemen perusahaan termasuk gambaran industri telekomunikasi sehingga dapat meningkatkan perannya dalam perekonomian dan meningkatkan persaingan dalam pasar global.

c. Bagi Komisi Pegawai Persaingan Usaha (KPPU)

Penelitian ini diharapkan memberikan gambaran industri telekomunikasi bagi KPPU untuk membuat peraturan mengenai penggabungan usaha sehingga dapat mengambil keputusan mengenai proses penggabungan usaha ini.

d. Bagi Peneliti

Sebagai sarana pembelajaran bagi peneliti dalam meningkatkan kemampuan dalam bidang penelitian ilmiah.

e. Bagi Akademi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan pustaka di bidang keuangan dan dapat dijadikan acuan bagi peneliti selanjutnya.

1.5 Ruang Lingkup

Pada penelitian ini obyek yang dikaji adalah mengenai proses penggabungan usaha PT XL Axiata Tbk. Dengan PT Axis Telekom Indonesia "AXIS". Pengkajian ini meliputi pembahasan mengenai penilaian target perusahaan pada proses penggabungan usaha yang akan terjadi.

Periode waktu yang digunakan adalah 5 tahun sebelum penggabungan usaha yaitu tahun 2009-2013 untuk menilai kinerja, dan juga dilakukan penilaian dengan menggunakan pendekatan metode *free cash flow to the Firm* dan *Price Earning Ratio* perusahaan target selama periode setelah penggabungan usaha.

Metode lain yang digunakan dalam perhitungan adalah *net asset* dan *market value*. Selain itu juga pembatasan pada analisis industri telekomunikasi dan juga kepatuhan terhadap hukum dalam proses penggabungan usaha yang dilakukan ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari 6 bab yang berkaitan satu sama lain, adapun isi dari masing-masing sub bab diuraikan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Pada bab pendahuluan ini membahas mengenai latar belakang yang melandasi penelitian yang dilakukan, rumusan dari setiap masalah-masalah yang diuraikan dalam rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian yang dilakukan, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan dibahas mengenai landasan teori dalam penelitian ini yang berkaitan dengan proses penggabungan usaha, alasan dilakukan penggabungan usaha, faktor-faktor yang menentukan kesuksesan dalam penggabungan usaha ini.

BAB III Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini menjelaskan sekilas mengenai perusahaan yang akan diteliti, mencakup visi dan misi perusahaan yang diteliti, struktur permodalan dan kepemilikan saham perusahaan yang diteliti, susunan pengurus perusahaan yang diteliti, kegiatan usaha perusahaan yang diteliti maupun skema pengambilalihan saham.

BAB IV Metodologi Penelitian

Bab ini memberikan arahan mengenai penjelasan akan penyelesaian masalah dalam penelitian ini, yang terdiri dari beberapa tahapan yakni tahapan penelitian, pengumpulan data, metode untuk penelitian dalam menganalisis data supaya data tersebut dapat diinterpretasikan.

BAB V Analisis dan Pembahasan

Bab ini membahas mengenai analisis industri telekomunikasi, analisis kinerja keuangan, serta menganalisis dan membahas data hasil perhitungan yang telah diperoleh. Membahas mengenai penilaian perusahaan target dan analisis mengenai kepatuhan hukum tentang proses penggabungan usaha yang dilakukan perusahaan target.

BAB VI Kesimpulan dan Saran

Bab ini membahas mengenai kesimpulan dari hasil yang telah diperoleh setelah melakukan analisis, kesimpulan memberikan jawaban permasalahan dan tujuan yang dihendaki dalam penelitian ini, selain ini bab ini juga memberikan saran-saran bagi pihak-pihak yang berkaitan dengan dilakukannya proses dari penggabungan usaha, dan juga bagi akademis dan peneliti selanjutnya yang membahas mengenai topik penggabungan usaha.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Moin, 2003. *Merger, Akuisisi & Divestasi*, Penerbit Ekonisia, Kampus FE UII, Jogjakarta.
- Badan Pusat Statistik. 2015. *Statistik Indonesia*. Jakarta : Badan Pusat Statistik.
- Coyle, Brian. 2000. *Mergers and Acquisition*. Amacom. New York.
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Dyaksa, Widyaputra. (2006). “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan & Abnormal Return Saham Sebelum & Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2994”.
- Ernst dan Young. 2011. “Entrepreneurs speak out” A call to action for G20 Government. Produces for the G20 Young Governement Entrepreneur Summit, October 2011
- Fernandez and Kim,S. O.,(2004), *Physicochemical and Functional Properties of Crawfish Chitosanas Effected by Different Processing Protocol.*, Thesis,The Departement of Food Science, Seoul National University. Pp.6-8 ; 28-29.
- Fred R. David, 2009, *Manajemen Strategis*. Salemba Empat Jakarta .
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*, seventeenth
- Hitt, M. A, 2002, *Merger dan Akuisisi: Panduan Bagi Para Pemegang Saham Untuk Meraih Laba*, Terjemahan, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta.

- Hitt, Michael A, 2001. *Manajemen Strategis: Daya Saing dan Globalisasi; Konsep* Buku 1. Jakarta: Salemba Empat. Indonesia, Vol.7, No.3.
- International Monetary Funds (IMF). 2015. *World Economic Outlook*; Januari 2015.
- Kaplinsky, R., Morris, M., (2000), *A Handbook for Value Chain Research. (Friendman, Jack.P., 1987:10).*
- Nurhayati, E. (2009). *Metode Penilaian Bisnis dalam Merger dan Akuisisi Suatu Perusahaan* Center for Accounting Development. Departement of Accounting, Padjajaran University. Bandung, Indonesia
- Payamta dan Setiawan, 2004. “Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 Tahun 1999, Ikatan Akuntan Indonesia, 1999.*
- Pustaka. Pass, Christopher & Lowes, Bryant. (1999). *Kamus lengkap bisnis (2ed).* Jakarta: Erlangga. (*Webster, Noah, 1998: 18).*
- Ross, et al. 2010. *Corporate Finance Fundamental. Mc-GrawHill International Edition.*
- Undang-Undang Tentang Larangan Praktik Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.* UU No. 5 Tahun 1999. LN No.33 Tahun 1999, TLN.