

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PT INDOSAT TBK SEBELUM DAN SESUDAH DIAKUISISI OLEH QATAR TELECOM

Satrio Adjie Nugroho

200812080

ABSTRACT

The expansion of business is mostly done by the emerging companies, through internal expansion or external. One of the popular external expansions is acquisition. Therefore, this study aims to determine the financial performance of PT Indosat before and after being acquired by Qatar telecom, using the financial ratio such as liquidity ratios, solvency ratio, profitability ratio, asset utilization ratio, and the ratio of the market during the period 2005-2011. It also wanted to know whether the change is significant. There are two analysis stages, the first one is the descriptive analysis and then use statistical analysis of paired sample t-test with the level of the significance of 5%. The results of this study using descriptive analysis found that in general after being acquired financial performance of PT Indosat is decreased, except collection period, cash turnover, A/R turnover, price earnings ratio, dividend yield and dividend payout ratio which showed improved performance. Result of statistic based on paired sample t-test, in general the changes of the financial ratios PT indosat is significant, only the working capital ratio, price earnings ratio, and earnings yield are not made a significant changes.

Keywords : Financial Performance, Before Acquisition, After Acquisition

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Memasuki era globalisasi, persaingan usaha diantara perusahaan - perusahaan yang ada menjadi semakin ketat, karena selain mendapatkan persaingan dari dalam negeri, perusahaan juga mendapatkan competitor baru dari luar negeri. Dengan begitu kekuatan peta persaingan didalam perekonomian menjadi semakin ketat, kondisi ini mendorong setiap perusahaan untuk dapat mengembangkan suatu strategi yang tepat, agar perusahaan dapat mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya agar mampu bersaing di pasar global seperti sekarang ini. Salah satu usaha untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat menurut payamta dan setiawan (2004) adalah dengan ekspansi. Ekspansi internal terjadi pada saat divisi-divisi yang ada dalam perusahaan tumbuh secara normal melalui capital budgeting. Sedangkan ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan cara penggabungan usaha.

Strategi merger ataupun akuisisi merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk perluasan usaha. Dalam akuntansi menurut PSAK nomor 22 penggabungan usaha (business combination) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lainnya, atau memperoleh kendali atas aset dan operasi perusahaan lain. Dalam PSAK nomor 22 dikenal tiga macam bentuk penggabungan usaha yaitu konsolidasi, merger, dan akuisisi. Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi yang dilakukan, kita dapat melihatnya dari kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, terutama kinerja keuangan.

Perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia cukup pesat, berkembangnya industri telekomunikasi di Indonesia dapat dilihat dari bertambah banyaknya perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang dewasa ini bermunculan, saat ini di Indonesia beroperasi 6 operator seluler dengan teknologi GSM (*Global System for Mobile*) dan lainnya ada 5 operator CDMA (*Code Division Multiple Access*). Berdasarkan data dari Direktorat Jendral Sumber Daya dan Perangkat Pos dan Informatika (Ditjen SDPPI) dalam periode 2006-2010 pertumbuhan rata-rata per tahun pengguna seluler di Indonesia adalah 31,9% per tahun. Hingga akhir 2010 jumlah pelanggan selular mencapai 211 juta, dimana operator

GSM mendominasi 95% pasar selular, sisanya merupakan pasar CDMA 5%. Sedangkan skema pembayaran selular didominasi pra-bayar (94%) dan sisanya 6% pasca-bayar.

Dewasa ini, ada beberapa perusahaan industri telekomunikasi yang melakukan merger / akuisisi, diantaranya PT Mobile-8 telecom Tbk dengan PT Smart telecom Tbk yang bergabung (merger) dan menjadi PT Smartfren Tbk. Selain itu juga ada PT Indosat Tbk yang diakuisi oleh *Qatar telecom (Qtel)*. Proses penggabungan (merger) serta akuisisi ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, baik dari sisi strategis maupun finansial. PT Indosat Tbk merupakan salah satu perusahaan telekomunikasi tertua dan terbesar di Indonesia, didirikan sejak tahun 1967, dan mulai menjadi badan usaha milik Negara (BUMN) sejak tahun 1980, dan sejak tahun 2008 kepemilikan sahamnya telah diambil alih (diakuisisi) oleh *Qatar Telecom (Qtel)*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah penulis uraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kinerja keuangan PT Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh *Qatar Telecom* pada periode tahun 2005-2011 ?
2. Apakah Terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio keuangan PT Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh *Qatar Telecom* ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis membatasi masalah-masalah mengenai topik yang akan dibahas dalam penelitian antara lain :

- Data yang digunakan menggunakan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan, dan tahun penelitian dalam penelitian kali ini 3 tahun sebelum diakuisisi (2005,2006,2007) dan 3 tahun setelah diakuisisi (2009,2010,2011).
- Alat analisis yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah rasio keuangan , yang digunakan untuk melakukan analisis deskriptif dan juga pengujian statistik (uji T), untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan dari kinerja keuangan perusahaan PT Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh *Qatar Telecom*.

- Pada uji statistik *paired sample t-test* tidak dilakukan pengujian terhadap rasio *dividend yield* dan *dividend payout ratio*, hal ini karena data laporan keuangan yang digunakan dalam uji statistik menggunakan data laporan keuangan secara triwulan, sedangkan pembagian *dividen* dilakukan secara tahunan sehingga keperluan akan data ini tidak dapat terpenuhi.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan PT Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh Qatar Telecom pada tahun 2005-2011.
2. Untuk mengetahui perubahan yang signifikan pada kinerja keuangan PT.Indosat, Tbk setelah diakuisisi oleh Qatar Telecom.

2. Landasan Teori

2.1 Penggabungan Usaha

Salah satu cara yang dapat dilakukan agar perusahaan dapat tumbuh antara lain dengan penggabungan usaha. Menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012), kombinasi bisnis terjadi ketika operasi dari dua atau lebih perusahaan dikendalikan oleh pihak yang sama. Menurut *international financial reporting standards*, kombinasi bisnis didefinisikan sebagai transaksi dimana pengakuisisi memperoleh kendali atas perusahaan lain (yang diakuisisi).

Menurut Debra C Jetter (2012), sifat dari kombinasi bisnis ini terbagi dua, yaitu *friendly combination* dan *unfriendly/hostile combination*. Dalam *friendly combination* dewan direksi dari perusahaan yang berpotensi melakukan penggabungan akan bernegosiasi bersama untuk menyetujui kombinasi usaha yang diusulkan. Proposal ini kemudian disampaikan kepada para pemegang saham perusahaan yang terlibat untuk mendapatkan persetujuan. Normalnya butuh $\frac{2}{3}$ atau $\frac{3}{4}$ pemegang saham yang setuju agar menurut hukum pengikatan kombinasi ini kuat. Sedangkan *unfriendly combination* terjadi apabila ketika perusahaan yang ditargetkan menolak melakukan kombinasi, maka perusahaan pengakuisisi (*acquiring firm*) akan mencoba melakukan penawaran tender secara resmi

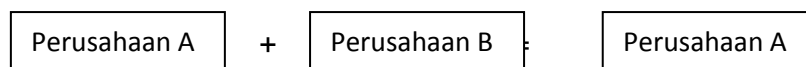
yang memungkinkan perusahaan mengakuisisi para pemegang saham individu. Biasanya penawaran ini diumumkan di surat kabar dan ditawarkan dengan harga yang lebih tinggi dari harga pasar. Apabila jumlah saham yang tersedia dipasaran/individu tidak mencukupi perusahaan untuk memiliki perusahaan target, maka perusahaan berhak untuk menarik penawaran tersebut.

2.2 Jenis-jenis penggabungan usaha

Penggabungan usaha (*business combination*) Menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012) dibagi menjadi tiga jenis, yaitu :

1. Merger

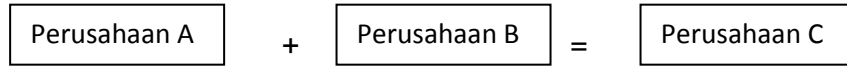
Merger terjadi ketika salah satu perusahaan mengakuisisi semua aset bersih dari satu perusahaan atau lebih melalui pertukaran saham, pembayaran tunai, atau instrument hutang (atau kombinasi dari ketiganya). Dalam merger ini perusahaan yang mengakuisisi (*acquiring company*) tetap ada, sedangkan perusahaan yang diakuisisi sudah tidak ada lagi sebagai entitas hukum yang terpisah, meskipun mungkin dilanjutkan sebagai divisi terpisah dari perusahaan yang mengakuisisi. Contoh perusahaan A melakukan merger dengan perusahaan B dimana A sebagai *acquiring company*, maka dapat digambarkan seperti Gambar 2.1 dibawah ini :



Gambar 2.1 Skema Merger menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012)

2. Konsolidasi

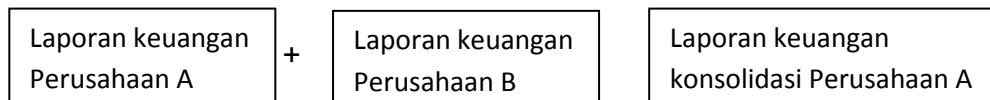
Konsolidasi terjadi ketika sebuah perusahaan baru dibentuk atas dasar dari bergabungnya dua atau lebih perusahaan melalui pertukaran saham berhak suara. Perusahaan-perusahaan yang bergabung kemudian sudah tidak ada lagi sebagai entitas hukum yang terpisah. Sebagai contoh perusahaan C dibentuk untuk mengkonsolidasikan perusahaan A dan perusahaan B, kombinasi ini umumnya digambarkan seperti berikut :



Gambar 2.2 Skema Konsolidasi menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012)

3. Akuisisi

Akuisisi saham terjadi ketika salah satu perusahaan membayar tunai atau menerbitkan saham atau utang untuk membeli semua bagian dari saham berhak suara (saham pengendali) yang dimiliki oleh perusahaan lain, dan perusahaan yang diakuisisi tetap utuh sebagai badan hukum yang terpisah. Skema akuisisi sering dinyatakan sebagai :



Gambar 2.3 Skema Akuisisi menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012)

2.3 Kelebihan dan kekurangan kombinasi bisnis

Selain untuk dapat melakukan ekspansi dengan cepat, menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012) kombinasi bisnis eksternal memiliki beberapa keuntungan lainnya melebihi ekspansi internal. antara lain :

1. *Operating Synergies* (Sinergi Operasi)

Motif sinergi merupakan salah satu motivasi utama perusahaan melakukan akuisisi, dimana manfaat ekstra atau sinergi tidak dapat diperoleh apabila perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Kombinasi dengan perusahaan yang telah ada memberikan manajemen perusahaan pengakuisisi tambahan tenaga kerja berpengalaman yang dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaan, serta pemasok reguler, memiliki fasilitas produktif yang menunjang serta sudah memiliki saluran distribusi sendiri.

2. *International Marketplace* (Pasar International)

Kombinasi usaha memungkinkan perusahaan lebih kompetitif dalam menjalankan usahanya dengan memasuki pasar internasional. Sebuah perusahaan pengakuisisi dapat melakukan diversifikasi usahanya dengan

cepat dengan memasuki pasar baru, memasuki pasar baru juga dapat dilakukan untuk memperoleh penghematan biaya yang diwujudkan dengan memperbaiki siklus operasi.

3. *Financial Strategy* (strategi keuangan)

Kesempatan untuk mengajukan *consolidated tax return* memungkinkan kewajiban pajak atas pendapatan perusahaan berkurang, akibat dari kerugian yang diperoleh dari perusahaan afiliasi. Selain itu, ketika perusahaan menggunakan hutang saat melakukan akuisisi, maka pembayaran bunga atas pinjaman tersebut dapat dijadikan pengurang dari total kewajiban pajak yang harus dibayar perusahaan. Sehingga dapat dikatakan dengan melakukan kombinasi bisnis dapat menciptakan strategi keuntungan keuangan atau keuntungan pajak.

4. *Diversification* (diversifikasi)

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis. Penggabungan usaha menawarkan sejumlah keuntungan, termasuk fleksibilitas yang meningkat, memiliki pasar modal internal, peningkatan kapasitas utang perusahaan, perlindungan yang lebih dari para pesaing karena memiliki informasi yang lebih, dan lebih efektif dalam pemanfaatan sumber daya organisasi.

5. *Divestitures* (divestasi)

Divestasi menyumbang 30% atau lebih dari kegiatan merger dan akuisisi sejak tahun 1995 sampai pertengahan 1998, dan 2001 sampai 2010. Pada periode tersebut banyak divisi yang bukan bagian dari bisnis inti perusahaan dilepas atau dijual. dalam beberapa kasus divestasi dapat dipandang sebagai “kehancuran” atau “memperbaiki” akuisisi terakhir. Sebuah alternative yang populer untuk menjual divisi adalah dengan melakukan “*spin off*” unit.

Selain kelebihan-kelebihan bisnis kombinasi diatas, terdapat juga kelemahan dari kombinasi bisnis, yang masih menurut Debra C Jetter dan Paul K Chaney (2012) dikemukakan kelemahan ini antara lain :

1. Penekanan pada pertumbuhan yang cepat dapat mengakibatkan piramida yang besar dalam perusahaan, sehingga kontrol manajemen terhadap anak perusahaan lain berkurang, seperti yang kebanyakan terjadi manajemen gagal mempertahankan basis suara yang dimiliki karena kesulitan keuangan, untuk

mempertahankan perusahaan selama periode resesi. Kombinasi bisnis yang tidak berhasil atau tidak kompatibel dapat menyebabkan divestasi di masa depan.

2. Untuk menghindari pengurangan yang besar terhadap ekuitas, beberapa perusahaan mengandalkan penggunaan berbagai utang dan instrument saham preferen untuk membiayai ekspansi, sebagai upaya pemenuhan modal. Namun selama periode penurunan aktivitas ekonomi, dana pinjaman tersebut sulit ditemukan. Sehingga pasar obligasi sampah (*The junk Bond market*) banyak digunakan untuk membiayai aktivitas merger pada tahun 1980an, namun telah mengalami gagal bayar pada akhir dekade tersebut.
3. Penggabungan usaha dapat merusak bukannya menciptakan nilai. Dalam beberapa kasus misalnya, jika manager perusahaan gabungan mentransfer sumber daya untuk mensubsidi uang yang hilang akibat kegiatan operasi yang gagal, bukannya menutupnya, maka hal ini akan menjadi alokasi optimal dari modal. Situasi ini mungkin timbul karena keenganan untuk menghilangkan pekerjaan atau untuk membenarkan kesalahan masa lalu.

2.4 Pengertian Akuisisi

Akuisisi adalah salah satu dari beberapa bentuk penggabungan usaha yang berasal dari kata "*acquisitio*" (Latin) dan "*acquisition*" (Inggris), yang bermakna secara harfiah bahwa akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu/objek untuk ditambahkan pada sesuatu/objek yang telah dimiliki sebelumnya. Dalam terminologi bisnis akuisisi dapat diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan baik perusahaan pengambil alih atau perusahaan yang diambil alih tetap ada sebagai badan hukum yang terpisah (Debra C Jetter dan Paul K Chaney 2012).

Menurut Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22, akuisisi adalah suatu bentuk penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan, yaitu perusahaan pengakuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali/mengambil alih kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi/perusahaan target (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham. Beralihnya kendali berarti pengakuisisi memiliki mayoritas saham (diatas 50%) dimana saham-saham tersebut

merupakan perwakilan dari hak suara yang dapat digunakan untuk memegang kendali dalam perusahaan.

2.5 Jenis-jenis Akuisisi

Menurut Patrick A.Gaughan (2007), merger dan akuisisi dapat dikelompokkan kedalam tiga bentuk yaitu :

a. Akuisisi Horizontal

Merupakan akuisisi suatu perusahaan di dalam industri yang sama atau sejenis. Jenis ini merupakan tipe dimana perusahaan yang tadinya merupakan pesaing atau kompetitor bergabung atau perusahaan pengakuisisi membeli perusahaan lain sejenis usahanya

b. Akuisisi Vertikal

Suatu akuisisi yang dimana perusahaan membeli perusahaan lain yang bukan sejenis, tetapi perusahaan yang akan dibeli akan membantu perusahaan pembeli dalam proses produksinya atau dengan kata lain melibatkan perusahaan yang ada keterkaitan prosesnya dalam proses operasionalnya.

c. Akuisisi Konglomerasi

Merupakan akuisisi dimana perusahaan membeli perusahaan lain yang tidak ada hubungannya sama sekali. Dalam kasus ini perusahaan pembeli sudah kelebihan dana dan ingin membuat konglomerasi perusahaan. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda, misalnya manufaktur, perbankan, pertambangan, dan sebagainya.

2.6 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari kegiatan akuntansi (siklus akuntansi) yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan (K.R Subramanyam dan John J.Wild 2008). Sedangkan Menurut Donald E keiso, Jerry J Weygandt dan Terry D Warfield (2011) laporan keuangan adalah sarana utama dimana sebuah perusahaan mengkomunikasikan informasi keuangannya kepada pihak luar perusahaan (masyarakat). Laporan ini menyediakan sejarah perusahaan yang diukur dalam bentuk uang.

Secara umum, Menurut Donald E keiso, Jerry J Weygandt dan Terry D Warfield (2011) laporan keuangan biasanya paling sering mengungkapkan tentang neraca, laporan

laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan.

Informasi tersebut, beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan, membantu pengguna laporan dalam memprediksi arus kas masa depan dan khususnya dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas (IAI, 2009).

2.7 Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2000) dalam Wido Widiyantiko (2010) kinerja keuangan perusahaan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Analisis ratio menggambarkan hubungan atau perimbangan antara jumlah tertentu dengan jumlah lain.

Kinerja keuangan juga didefinisikan lebih jelas sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Kinerja keuangan diukur dengan rasio keuangan yang berdasarkan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan tersebut (Ujiyantho et al, 2007)

Dari pendapat diatas maka dengan kata lain kinerja keuangan merupakan tampilan tentang kondisi *financial* perusahaan selama periode tertentu. Untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangan disamping data-data non keuangan lainnya yang bersifat sebagai penunjang. Sehingga dalam penelitian ini penulis akan meneliti tentang bagaimana kinerja perusahaan PT Indosat, Tbk yang digambarkan dari kondisi laporan keuangannya.

Dalam melihat gambaran kondisi perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan untuk menganalisis bagaimana tingkat kinerja perusahaan PT Indosat, Tbk sebelum dan sesudah diakuisi. Berdasarkan buku *financial statement analysis* (K.R Subramanyam dan John J.Wild 2008) terdapat ada 5 rasio keuangan utama yang digunakan untuk menilai tingkat kinerja perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio struktur modal atau solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio pemanfaatan aset serta rasio pasar.

2.8 Penelitian Terdahulu

Marse Dwi Karina (2009) meneliti rasio keuangan Bank XYZ sebelum dan sesudah akuisisi dilakukan dalam periode (2001-2008) menemukan ada beberapa rasio keuangan yang memiliki perbedaan signifikan saat sebelum dan sesudah proses akuisisi, antara lain CAR, Pemenuhan PPAP, ROE, NIM, dan LDR. Selain itu ia juga menemukan rasio lainnya yang menunjukkan hasil perubahan yang kurang signifikan diantaranya ATTM, APB, NPL, PPAPAP, ROA dan BOPO, Marse mengambil kesimpulan kemungkinan hasil perubahan yang tidak signifikan ini disebabkan karena kinerja rasio tersebut pada Bank XYZ sebelum akuisisi dilakukan sudah bagus.

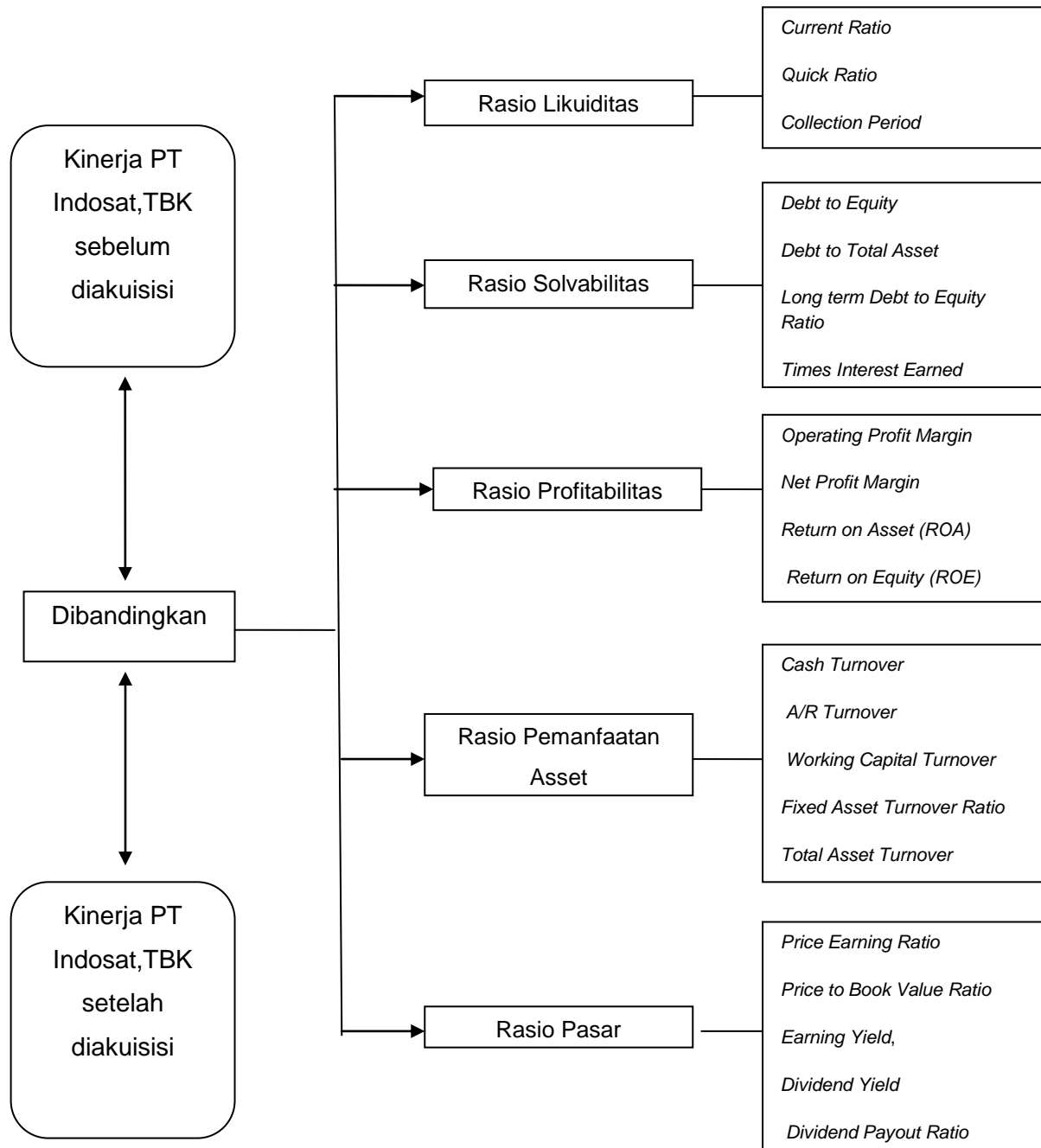
Try Andy Kurniawan (2011) meneliti mengenai perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2003 – 2007, menyimpulkan bahwa hasil pengujian yang menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk semua rasio setelah merger dan akuisisi pada semua periode pengamatan dan pengujian. Namun untuk rasio CR (*Current Ratio*) hanya pada periode 2 tahun sebelum dengan 2 tahun setelah merger dan akuisisi menunjukkan ada perbedaan yang signifikan. Berdasarkan deskriptif perubahan nilai rata-rata (*mean*) rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) mengalami peningkatan, namun hasil tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

Payamta dan Setiawan (2004), meneliti pengaruh merger dan akuisisi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 1990-1996. Dari rasio-rasio keuangan yang terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas hanya rasio *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, *operating profit margin*, *total asset to debt*, *net worth to debt* yang mengalami penurunan signifikan setelah merger dan akuisisi, sedangkan rasio lainnya tidak mengalami perubahan signifikan. Dari sisi *abnormal return* menunjukkan sebelum merger dan akuisisi positif, namun setelah pengumuman merger dan akuisisi justru negatif. Penelitian ini menyimpulkan kinerja keuangan dari sisi rasio keuangan, merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan melakukan dengan kata lain, motif ekonomis bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi, sedangkan dari sisi kinerja saham mengalami penurunan setelah pengumuman merger

dan akuisisi, investor menganggap merger dan akuisisi yang dilakukan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan, bahkan menjadi *reserve sinergy*.

Sedangkan menurut Devi Natalia Gioveny (2011) yang meneliti mengenai analisis kinerja keuangan dan kesehatan PT.Astra Agro Lestari TBK sebelum dan setelah akuisisi tiga perusahaan perkebunan dengan menggunakan rasio keuangan metode *economic value added*, rasio arus kas dan metode *Z-score*, menyimpulkan bahwa sesudah melakukan akuisisi perusahaan dapat menunjukkan performa yang lebih baik jika diukur dengan rasio keuangan. Dilihat dari rata-rata nilai EVA sebelum dan sesudah akuisisi bernilai positif, dapat dinyatakan bahwa AALI dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan setelah melakukan akuisisi. Berdasarkan analisis rasio arus kas secara keseluruhan menunjukkan peningkatan disetiap tahunnya, dilihat dari segi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan return mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang lebih baik setelah akuisisi. Berdasarkan perhitungan *Z-score* (tingkat kesehatan), ditemukan bahwa nilai *Z-score* setelah akuisisi semakin mengindikasikan bahwa kesehatan keuangan perusahaan dalam kondisi yang aman dan jauh dari potensi kebangkrutan.

2.9 Rerangka Pemikiran



Gambar 2.4 Rerangka Pemikiran

2.10 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dipaparkan di atas, maka hipotesis alternatif yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio-rasio sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio-rasio sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha1: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *current ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha2: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *quick ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha3: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *collection period* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha4: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha5: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *debt to total asset ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha6: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *long-term debt to equity ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha7: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *times interest earned ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha8: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *operating profit margin* (OPM) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha9: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *net profit margin* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha10: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *return on asset* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha11: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *return on equity* (ROE) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

Ha12: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *cash turnover* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

- Ha13: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *A/R turnover* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.
- Ha14: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *working capital turnover* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.
- Ha15: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *fixed asset turnover ratio* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.
- Ha16: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *total asset turnover ratio* (TATO) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.
- Ha17: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *price earning ratio* (PER) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.
- Ha18: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *price to book value ratio* (PBV) sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.
- Ha19: Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rasio *earning yield* sebelum dan sesudah akuisisi yang dilakukan oleh PT Indosat,Tbk.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan PT.Indosat,Tbk sebagai objek penelitian yang dengan tujuan untuk meneliti kinerja keuangan serta signifikansi yang terjadi pada PT.Indosat,Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi.

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan untuk mendukung pembahasan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara, data tersebut dapat bersumber dari internal maupun eksternal organisasi, dan dapat diakses secara umum melalui internet ataupun diterbitkan. Contoh data sekunder seperti buku-buku literature, majalah, indikator ekonomi yang dipublikasikan pemerintah, jurnal penelitian, laporan tahunan perusahaan, dan lainnya (Uma Sekaran dan Roger Bougie 2010) .

Teknik dalam pengumpulan data yang digunakan adalah dengan *library research*. Teknik *library research* tersebut merupakan pencarian data dari berbagai sumber buku atau literatur lainnya. Data ini biasanya digunakan untuk menunjang penelitian sebagai dasar teori yang akan digunakan. Selain buku, data juga dapat didapat dari internet dan berbagai sumber lainnya, seperti jurnal penelitian. Dalam hal ini, penulis menggunakan sumber internet untuk mengunduh laporan keuangan yang dipublikasikan di situs PT

Indosat Tbk. Selain itu penulis menggunakan beberapa buku dan referensi-referensi lainnya seperti, jurnal penelitian yang memperkuat penelitian ini.

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penulis menganalisa dengan dua teknik, yaitu analisa deskriptif dan analisa statistik. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang mempelajari masalah-masalah dalam masyarakat, serta tata cara yang berlaku dalam masyarakat serta situasi-situasi, termasuk tentang hubungan, kegiatan, sikap, pandangan, serta proses yang sedang berlangsung dan pengaruh dari suatu fenomena. Penelitian deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif, dimana penulis menghitung rasio-rasio keuangan tersebut. Selain itu penulis menggunakan penelitian deskriptif kualitatif, yang menjabarkan dan menjelaskan tentang hasil rasio keuangan tersebut secara mendalam.

Analisis statistik yang digunakan oleh penulis adalah uji statistik *paired sample t-test* yang digunakan untuk melihat tingkat signifikansi yang terjadi pada PT Indosat, Tbk baik sebelum maupun sesudah diakuisisi.

Berdasarkan Priyatno (2009) tingkat perbedaan dua kondisi tersebut digambarkan dalam signifikansi, dimana kriteria signifikansi tersebut dilihat dari dua sisi, antara lain :

- Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.
- Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

4. Analisis dan pembahasan

3.1 Kinerja Keuangan PT Indosat Tbk sebelum dan sesudah diakuisisi oleh Qatar Telecom

Hasil analisis deskriptif kinerja keuangan PT Indosat, TBK adalah sebagai berikut :

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas disini menjelaskan kemampuan perusahaan untuk dapat membayar kewajibannya yang jatuh tempo. Rasio likuiditas PT Indosat bisa digambarkan seperti berikut :

Tabel 4.1 Analisis rasio likuiditas PT. Indosat sebelum dan sesudah diakuisisi

| Kinerja rasio Likuiditas PT Indosat Tbk | | |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Rasio | Rata-rata sebelum diakuisisi | Rata-rata sesudah diakuisisi |
| Current Ratio | 1.05 | 0.54 |
| Quick Ratio | 0.83 | 0.33 |
| Collection period | 33.74 | 30.18 |

Sumber : Data laporan keuangan PT Indosat yang diolah dengan Microsoft excell

Dapat dilihat dalam tabel diatas, secara umum kinerja rasio likuiditas perusahaan setelah diakuisisi mengalami penurunan, diwakili dari nilai *current ratio* dan *quick ratio* yang lebih rendah dibandingkan periode sebelumnya. Hal ini antara lain disebabkan penurunan nilai aktiva lancar (berupa kas) sebesar 26,3% atau Rp. 2,552.2 Triliun yang digunakan untuk belanja modal berkaitan dengan perluasan jaringan yang dilakukan pada tahun 2009, selain itu kewajiban lancar juga mengalami peningkatan sebesar 22,4% atau senilai Rp. 2,392.9 Triliun dikarenakan hutang jangka panjang telah jatuh tempo sehingga menjadi kewajiban pada periode ini.

2) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan tersebut dibiayai oleh hutang dan dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan dikatakan *solvable* apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutangnya, sebaliknya apabila jumlah aktiva lebih kecil daripada jumlah hutangnya maka perusahaan tersebut dalam keadaan *insolvable*. Rasio solvabilitas PT Indosat, Tbk dapat digambarkan seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.2 Analisis rasio solvabilitas PT Indosat sebelum dan sesudah diakuisisi

| Kinerja rasio Solvabilitas PT Indosat Tbk | | |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Rasio | Rata-rata sebelum diakuisisi | Rata-rata sesudah diakuisisi |
| Debt to equity | 1.41 | 1.92 |
| Debt to total asset | 0.58 | 0.65 |
| Long term debt to equity | 0.9 | 1.24 |
| Times interest earned | 2.82 | 1.78 |

Sumber : Data laporan keuangan PT Indosat yang diolah dengan Microsoft excel

Rasio solvabilitas PT Indosat setelah diakuisisi mengalami penurunan, seperti yang telah penulis sampaikan sebelumnya bahwa dengan melakukan ekspansi usaha yang memerlukan dana besar untuk pembelian aset tetap, maka diperlukan hutang yang nilainya juga cukup besar, sehingga walaupun pendapatan usaha PT Indosat dari tahun ke tahun meningkat, tingginya nilai hutang baru dan biaya-biaya yang timbul seperti biaya perawatan lebih besar dibandingkan peningkatan pendapatan, sehingga hutang menjadi bertambah besar dan nilai rasio solvabilitas secara rata-rata setelah diakuisisi mengalami penurunan yang signifikan. Selain itu menurunnya pendapatan akibat meningkatnya persaingan juga menjadi salah satu faktor menurunnya nilai rasio solvabilitas ini.

3) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan tolak ukur yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penggunaan aktiva dan modal yang telah diinvestasikan pada periode tertentu. Rasio profitabilitas PT Indosat secara rata-rata dijelaskan dalam tabel berikut :

Tabel 4.3 Analisis rasio profitabilitas PT Indosat sebelum dan sesudah diakuisisi

| Kinerja rasio Profitabilitas PT Indosat Tbk | | |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Rasio | Rata-rata sebelum diakuisisi | Rata-rata sesudah diakuisisi |
| Operating profit margin | 28.81% | 16.26% |
| Net profit margin | 12.47% | 5.16% |
| Return on asset | 4.84% | 1.87% |
| Return on equity | 10.86% | 5.47% |

Sumber : Data laporan keuangan PT Indosat yang diolah dengan Microsoft excel

Dapat dilihat rasio profitabilitas PT Indosat setelah diakuisisi secara rata-rata lebih buruk kinerjanya, hal ini seperti penulis telah jabarkan sebelumnya antara lain disebabkan menurunnya pendapatan akibat dari penurunan basis pelanggan karena tingginya tingkat persaingan, lalu besarnya biaya-biaya yang dikeluarkan seperti biaya untuk pemasaran, biaya perawatan yang seiring dengan meningkatnya nilai aset juga ikut meningkat. Sehingga walaupun pendapatan usaha perusahaan terus meningkat, peningkatannya masih berada dibawah peningkatan biaya-biaya sehingga pendapatan bersih perusahaan secara rata-rata menurun.

4) Rasio Pemanfaatan Aset

Rasio pemanfaatan aset ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio pemanfaatan aset PT Indosat secara rata-rata dijabarkan dalam tabel berikut.

Tabel 4.4 Analisis rasio pemanfaatan aset PT Indosat sebelum dan sesudah diakuisisi

| Kinerja rasio pemanfaatan aset PT Indosat Tbk | | |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Rasio | Rata-rata sebelum diakuisisi | Rata-rata sesudah diakuisisi |
| Cash Turnover | 2.98 | 7.31 |
| A/R Turnover | 11.06 | 12.03 |
| Working capital turnover | 4.61 | -4.13 |
| Fixed asset turnover | 0.56 | 0.46 |
| Total asset turnover | 0.39 | 0.37 |

Sumber : Data laporan keuangan PT Indosat yang diolah dengan Microsoft excel

Berdasarkan tabel tersebut diatas dapat dilihat dari sisi pemanfaatan aset pun secara umum PT Indosat setelah diakuisisi mengalami penurunan kinerja, yang meningkat hanya *Cash Turnover* dan *A/R Turnover*, dimana peningkatan *cash turnover* ini akibat dari peningkatan pembelanjaan modal barang modal dan aset tetap perusahaan, sehingga pendapatan usaha kembali diputar untuk investasi yang mengakibatkan rasio ini tinggi nilainya. Sedangkan peningkatan *A/R Turnover* menandakan keefektivas manajemen baru perusahaan dalam menagih piutang usahanya, sehingga dalam setahun dapat terjadi penagihan piutang sebanyak 12 kali dari yang sebelumnya hanya 11 kali. Lalu penurunan yang terjadi pada rasio pemanfaatan asset yang lainnya disebabkan karena menurunnya pendapatan usaha akibat dari peningkatan biaya-biaya seperti biaya perawatan akibat dari penambahan nilai aset baru, selain itu, dilihat dari nilai rasio yang mengalami penurunan ini antara lain berupa perputaran aset, hal ini juga disebabkan karena perusahaan baru menambah nilai asetnya berupa pembelian peralatan selular dan satelit, yang hasilnya belum bisa perusahaan nikmati dalam jangka pendek sehingga membuat nilai beberapa rasio pemanfaatan aset ini menurun.

5) Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur seberapa besar nilai pasar saham perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan di masa lalu. (Nugroho, Aji. 2010). Rasio pasar PT Indosat secara rata-rata dijelaskan dalam tabel berikut.

Tabel 4.5 Analisis rasio pasar PT Indosat sebelum dan sesudah diakuisisi

| Kinerja rasio Pasar PT Indosat Tbk | | |
|------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Rasio | Rata-rata sebelum diakuisisi | Rata-rata sesudah diakuisisi |
| Price earning ratio | 22.28 | 33.08 |
| Price to book value ratio | 2.45 | 1.56 |
| Earning yield | 4.59% | 3.59% |
| Dividend yield | 2.16% | 2.42% |
| Dividend payout ratio | 47.22% | 72.40% |

Sumber : Data laporan keuangan PT Indosat yang diolah dengan Microsoft excel

Berdasarkan data rasio pasar diatas, yang mengalami peningkatan setelah diakuisisi yaitu rasio *price earning ratio*, *dividen yield*, dan *dividend payout ratio*, peningkatan ini antara lain disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mendorong harga saham PT Indosat bergerak naik setelah diakuisisi, selain itu juga peningkatan terjadi akibat meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Sedangkan menurunnya harga saham, serta penurunan pada laba bersih akibat peningkatan biaya-biaya seperti yang penulis telah jabarkan sebelumnya, mendorong penurunan laba per lembar saham, sehingga menyebabkan *price to book value ratio* dan *earning yield* menurun.

4.2 Signifikansi perbedaan Kinerja Keuangan PT Indosat TBK sebelum dan sesudah diakuisisi oleh Qatar Telecom

Dalam memperkuat analisis penelitian ini, maka digunakan analisis statistik berupa analisis statistik *paired sample t-test*. Analisis *paired sample t-test* tersebut digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan kinerja yang terjadi sebelum dan sesudah PT

Indosat, Tbk diakuisisi. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah sebesar 95% dan tingkat signifikansi (α) adalah 5%.

Penilaian dan pengambilan keputusan berdasarkan kriteria nilai probabilitas untuk uji dua sisi, yaitu :

- Jika probabilitas < 0,05, maka H_0 ditolak
- Jika probabilitas > 0,05, maka H_0 tidak dapat ditolak.

Berikut ini adalah hasil pengujian statistik terhadap masing-masing rasio keuangan PT Indosat yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan :

Tabel 4.6 Hasil perhitungan statistik *paired sample t-test* terhadap rasio PT.Indosat

| | Rasio | T | Sig. (2-tailed) |
|-------------------|---------------------------|--------|-----------------|
| Liquiditas | Current Ratio | 7.785 | 0.000 |
| | Quick Ratio | 7.851 | 0.000 |
| | Collection period | 2.619 | 0.024 |
| Solvabilitas | Debt to equity | -6.595 | 0.000 |
| | Debt to total asset | -5.902 | 0.000 |
| | Long term debt to equity | -8.008 | 0.000 |
| | Times interest earned | 7.754 | 0.000 |
| Profitabilitas | Operating profit margin | 18.914 | 0.000 |
| | Net profit margin | 7.608 | 0.000 |
| | Return on asset | 4.304 | 0.001 |
| | Return on equity | 3.446 | 0.005 |
| Pemanfaatan asset | Cash Turnover | -3.779 | 0.003 |
| | A/R Turnover | -3.694 | 0.004 |
| | Working capital turnover | -0.643 | 0.533 |
| | Fixed asset turnover | 6.957 | 0.000 |
| | Total asset turnover | 3.561 | 0.004 |
| Pasar | Price earning ratio | -1.846 | 0.092 |
| | Price to book value ratio | 5.506 | 0.000 |
| | Earning yield | 0.897 | 0.389 |

Sumber : Data penelitian yang diolah dengan SPSS 17

Dengan melihat tabel 4.6 diatas, dapat dilihat bahwa perubahan rasio keuangan baik yang mengalami penurunan maupun peningkatan, secara umum perubahan tersebut merupakan perubahan yang signifikan sesuai dengan hasil uji *paired sample t-test* dalam gambar 4.6 diatas, Hal ini terlihat pada nilai Sig

(2-tailed) yang secara umum berada di bawah probabilitas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_a diterima atau H_0 ditolak yang berarti terdapat perbedaan signifikan pada *current ratio*, *quick ratio*, *collection period*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset ratio*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned ratio*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *cash turnover*, *A/R turnover*, *fixed asset turnover*, *total asset turnover*, dan *price to book value ratio*. Sedangkan untuk tiga rasio keuangan yaitu *working capital turnover*, *price earning ratio*, dan *earning yield*., perubahan yang terjadi adalah tidak signifikan, terlihat pada nilai Sig (2-tailed) yang berada di atas probabilitas 0,05, yang artinya H_0 diterima atau H_a ditolak. Alasan peningkatan nilai rasio *working capital turnover* yang tidak signifikan ini dapat terjadi karena investasi yang besar pada nilai aset akibat adanya ekspansi belum mendatangkan pendapatan usaha seperti yang diharapkan dalam jangka pendek, dengan kata lain nilai investasi masih terlalu lebih besar dibandingkan nilai pendapatan usaha. Selain itu nilai kewajiban lancar yang lebih besar dibandingkan nilai pendapatan lancarnya menyebabkan nilai *Working Capital Turnover* menjadi negatif (-) sejak tahun 2007. Sehingga menurut perhitungan statistik paired sample T-testnya tidak terdapat perubahan yang signifikan. Sedangkan Alasan nilai *earning yield* mengalami penurunan yang tidak signifikan sebenarnya sama dengan peningkatan *price earning ratio* yang tidak signifikan, yaitu antara lain karena harga saham yang bergerak fluktuatif kadang naik dan bisa juga turun, menyebabkan nilai dari *earning yield* berubah-ubah secara tidak beraturan, selain itu juga peningkatan yang tidak beraturan ini disebabkan karena naiknya harga saham perusahaan justru terjadi disaat laba bersih perusahaan menurun, yang mengakibatkan turunnya nilai laba per lembar saham (EPS), hal ini disebabkan kepercayaan investor meningkat setelah perusahaan diakuisisi, bisa juga disebabkan karena Qtel selaku pihak yang ingin mengakuisisi saham PT Indosat yang dimiliki publik melakukan penawaran tender untuk memperoleh 24,19% saham yang beredar dengan harga premium untuk perlembar sahamnya mencapai Rp. 7388/lembar saham, padahal saat itu harga saham PT Indosat berada dikisaran Rp. 6000/lembar saham, sehingga permintaan akan saham PT Indosat menjadi naik mendekati harga premium dengan tujuan memperoleh harga premium tersebut tentunya.

5. Kesimpulan dan saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis deskriptif yang dilakukan terhadap rasio keuangan PT Indosat Tbk dapat dilihat bahwa setelah diakuisisi oleh *Qatar telecom*, kinerja keuangan PT Indosat Tbk secara keseluruhan mengalami penurunan walaupun terdapat beberapa rasio yang mengalami perubahan yang positif.

Rasio-rasio keuangan yang mengalami penurunan performa setelah diakuisisi antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset ratio*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned ratio*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, *working capital*, *fixed asset turnover*, *total asset turnover*, *price to book value ratio*, dan *earning yield*. Sementara itu rasio-rasio seperti *collection period*, *cash turnover*, *A/R turnover*, *price earnings ratio*, *dividend yield* dan *dividend payout ratio* mengalami peningkatan kinerja setelah diakuisisi. Pada tahap analisis yang kedua yang merupakan analisis statistik yang dilakukan untuk menguji signifikansi perubahan yang terjadi, hasilnya menunjukkan hampir semua perubahan yang terjadi dalam rasio-rasio keuangan tersebut (baik perubahan positif maupun negatif) menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi signifikan.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan analisis statistik yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab rumusan masalah dari penelitian ini, yaitu :

1. Secara keseluruhan, kinerja keuangan PT Indosat Tbk yang diukur dengan rasio keuangan, setelah diakuisisi mengalami penurunan kinerja, hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan setelah proses akuisisi mengalami penurunan dalam jangka pendek.
2. Secara umum, terdapat perbedaan yang signifikan dalam rasio keuangan PT Indosat Tbk antara sebelum dan sesudah diakuisisi oleh *Qatar telecom*. Hanya tiga rasio saja yang perubahannya tidak signifikan. Rasio-rasio yang mengalami perubahan yang signifikan antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *collection period*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset ratio*, *long term debt to equity ratio*, *times interest earned ratio*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on asset*,

return on equity, cash turnover, A/R turnover, fixed asset turnover, total asset turnover, price to book value ratio, dividend yield, dan dividend payout ratio.

3. Rasio-rasio yang perubahannya tidak signifikan antara lain *working capital, price earnings ratio, dan earning yield*. Alasan peningkatan nilai rasio *working capital turnover* yang tidak signifikan ini dapat terjadi karena investasi yang besar pada nilai aset akibat adanya ekspansi belum mendatangkan pendapatan usaha seperti yang diharapkan dalam jangka pendek, dengan kata lain nilai investasi masih terlalu lebih besar dibandingkan nilai pendapatan usaha. Sedangkan alasan nilai *earning yield* mengalami penurunan yang tidak signifikan sebenarnya sama dengan *price earning ratio*, antara lain karena harga saham yang bergerak fluktuatif kadang naik dan bisa juga turun, menyebabkan nilai dari *earning yield* berubah-ubah secara tidak beraturan, selain itu juga peningkatan yang tidak beraturan ini disebabkan karena naiknya harga saham perusahaan justru terjadi disaat laba bersih perusahaan menurun, yang mengakibatkan turunnya nilai laba per lembar saham (EPS), hal ini disebabkan kepercayaan investor meningkat setelah perusahaan diakuisisi, bisa juga disebabkan karena Qtel selaku pihak yang ingin mengakuisisi saham PT Indosat yang dimiliki publik melakukan penawaran tender untuk memperoleh 24,19% saham yang beredar dengan harga premium untuk perlembar sahamnya mencapai Rp. 7388/lembar saham, padahal saat itu harga saham PT Indosat berada dikisaran Rp. 6000/lembar saham, sehingga permintaan akan saham PT Indosat menjadi naik mendekati harga premium dengan tujuan memperoleh harga premium tersebut tentunya.
4. Rasio yang perubahan kinerjanya positif setelah diakuisisi dan paling signifikan menurut uji statistik t-test adalah *cash turnover ratio* dengan tingkat signifikansi paling mendekati 0.000 yaitu 0.003
5. Sedangkan rasio yang perubahan kinerjanya negatif setelah diakuisisi dan perubahannya paling signifikan menurut uji statistik t-test adalah *current ratio, quick ratio, debt to equity ratio, debt to total asset, long term debt to equity ratio, times interest earned, operating profit margin, net profit margin, fixed asset turnover, dan price to book value ratio* karena nilai signifikansinya adalah 0.000 atau sangat signifikan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka saran-saran yang dapat diberikan penulis kepada manajemen perusahaan antara lain :

1. Manajemen perusahaan sebaiknya lebih berhati-hati dalam pengelolaan likuiditasnya, selain itu juga sebaiknya jika ingin melakukan ekspansi usaha manajemen melakukan perhitungan waktu yang tepat. Jangan mengeluarkan banyak uang untuk pembelian barang modal usaha disaat hutang jangka panjang periode sebelumnya mendekati jatuh tempo, sehingga perusahaan kekurangan likuiditas untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo. Hal ini menyebabkan perusahaan terpaksa kembali mengajukan pinjaman hutang untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo tersebut.
2. Dilihat dari mulai membaiknya beberapa rasio setelah tahun ketiga diakuisisi (2011), diharapkan perusahaan tetap menjaga kinerja operasionalnya yang telah baik ini agar dimasa mendatang kinerja keuangan perusahaan dapat terus mengalami peningkatan, antara lain dengan menggunakan biaya-biaya secara lebih efektif, usahakan setiap dana-dana yang dikeluarkan menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan tersebut.

Selain saran bagi manajemen perusahaan, penulis juga ingin menyampaikan saran pada pembaca maupun peneliti selanjutnya, antara lain :

1. Sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, seperti 5 tahun sebelum dan 5 tahun sesudah akuisisi, sehingga dampak dari akuisisi ini dapat terlihat jelas. Seperti dalam beberapa rasio yang disampaikan penulis pada tahun ketiga setelah diakuisisi, kinerja rasio keuangan mulai membaik, namun karena terbatasnya waktu penelitian yang tersedia sehingga tidak dapat melihat kinerja keuangan tersebut dalam waktu yang lebih panjang.
2. Sebaiknya jangan hanya membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan periode sebelum akuisisi saja, mungkin juga dapat dibandingkan dengan perusahaan lain sejenis atau rata-rata industri, sehingga perbandingannya lebih luas dan hasil yang didapatkan kemungkinan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Andy, Kurniawan T.(2011). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007)*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Gaughan, P.A. (2007). *Merger Acquisition and Corporate Restructuring*. (4th edition) Canada : John Wiley & Sons, Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2009).*Standar Akuntansi Keuangan*.
- Januar, Wido W. 2010. *Pengaruh Return On Equity terhadap Harga Saham PT. Indosat, Tbk*. Bandung: Universitas Pendidikan Indonesia.
- Jeter, D.C., & Chaney, P.K. (2012).*Advanced Accounting : International Student Version* (5th ed.). New Jersey : John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Karina Marshe, Dwi.(2009). *Analisis Rasio Keuangan Sebelum dan Sesudah Akuisisi Dilakukan Pada PT Bank XYZ Tbk Periode 2001-2008*.Jakarta: STIE Indonesia Banking School.
- Kieso, D.E. Weygandt, J.J, Warfield, T.D. (2011). *Intermediate Accounting, volume 1* (IFRS Edition.). New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Natalia, Gioveny D. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan dan Kesehatan PT Astra Agro Lestari TBK Sebelum dan Setelah Akuisisi Tiga Perusahaan Perkebunan dengan Menggunakan Rasio Keuangan, Metode Economic Value Added, Rasio Arus Kas dan Metode Z-Score*. Jakarta: Universitas Bina Nusantara.
- Payamta, Setiawan D. (2004). *Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.7 No.3.
- Priyatno, Duwi. (2009). *Lima Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Yogyakarta: Andi.
- Sekaran.U, and Bougie.R. (2010). *Research Method for Business : A Skil Building Approach* (5th ed). John Wiley & Sons, Inc.
- Subramanyam K.R & Wild J.(2008). *Financial Statement Analysis* (10th ed.). Mc Graw Hill.
- Ujiyanto & Pramuka. (2007) *.Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba, dan Kinerja Keuangan*, Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar: Universitas Hasanudin.
- www.indosat.com