

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Merger merupakan penggabungan perusahaan biasanya antara dua perusahaan atau lebih. Hal ini sering dilakukan oleh perusahaan saat mengalami kesulitan keuangan. Selain itu, alasan untuk perusahaan melakukan merger adalah untuk menambah nilai bagi perusahaan. Karena perusahaan kecil yang sulit bersaing dengan perusahaan yang sudah mapan akan memiliki posisi yang lebih baik dan menjadi kompetitif dalam bersaing. Nilai tambah yang didapatkan yaitu memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih dan mendapatkan kemudahan dana saat melakukan pinjaman (Sulistiani, 2013).

Peningkatan nilai tambah perusahaan dapat dilakukan dengan akuisisi. Akuisisi adalah suatu pengambilalihan kepemilikan dan kontrol manajemen oleh satu perusahaan terhadap perusahaan yang lain. Menurut Coyle, kontrol adalah kata kunci yang membedakan merger dan akuisisi (Widjaja, 2002a). Nilai atau keuntungan dari melakukan kegiatan merger dan akuisisi diharapkan tidak hanya terjadi pada jangka pendek saja tetapi juga dalam jangka panjang. Tetapi kedua kegiatan ini tidak sepenuhnya menguntungkan bagi perusahaan di dalamnya. Bahkan untuk melakukan kegiatan merger atau akuisisi diperlukan biaya yang besar dan tidak menjamin masalah akan terselesaikan. Proses integrasi pada perusahaan yang melakukan kedua kegiatan ini juga sering tidak

secepat dan seharmonis yang dibayangkan, seringkali terjadi masalah dalam proses pengintegrasian perusahaan yang melakukan kegiatan merger atau akuisisi.

Merger di Indonesia telah menjadi tren perusahaan untuk memperluas bisnisnya. Hal ini menjadikan tingkat merger di Indonesia relatif naik. Tahun 2015 hingga 2020 KPPU (Komisi Pengawas Persaingan Usaha) telah melaporkan jumlah kasus merger perusahaan yang meningkat (KPPU, 2021). Sebagai contoh, sepanjang Januari hingga Maret 2017, Indonesia mencatatkan aksi merger mencapai angka Rp 44,82 triliun. Jumlah tersebut mengalami kenaikan 3,4% dibandingkan dengan periode Januari hingga Maret tahun sebelumnya. Lukas Setia Atmaja, Pengamat Korporasi menilai tren ekspansi bisnis tengah menjamur dalam dua dekade terakhir. Alasannya, perusahaan mengharapkan ekonomi dapat cepat tumbuh dengan cara penguasaan bisnis yang telah berdiri. Memperluas bisnis dengan cara menguasai bisnis lain dipandang lebih mudah daripada membangun cabang perusahaan.

Islam sebagai agama yang komprehensif dan universal juga telah memberikan aturan yang cukup jelas, tidak hanya pada urusan ibadah tetapi juga dalam urusan muamalah. Merger dan akuisisi secara tidak langsung juga dijelaskan dalam Al-Quran, dengan istilah “*syirkah*” atau pengkongsian. Allah berfirman dalam *Q.S. Shaad* ayat 24, sebagai berikut :

مَا هُمْ وَإِنْ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ

Artinya : “Dan sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh.” (QS. *Shaad* : 34).

Di Indonesia merger dan akuisisi di atur dalam (Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No 57 Tahun 2010 Tentang Penggabungan Atau Peleburan Badan Usaha). Tindakan Penggabungan (merger), Peleburan (konsolidasi), dan Pengambilalihan (akuisisi) yang dapat mengendalikan dan mendorong ke arah terjadinya Praktik Monopoli dan/atau Persaingan Usaha Tidak Sehat harus dihindari sejak dini, dengan kata lain tindakan Penggabungan, Peleburan, atau Pengambilalihan hendaknya tetap memperhatikan kepentingan konsumen dan Pelaku Usaha lainnya.

Tindakan merger dan akuisisi pada dasarnya dilakukan untuk membuat perubahan ke arah yang lebih baik pada perusahaan sehingga diharapkan pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Publikasi pengumuman informasi merger dan akuisisi disampaikan kepasar oleh perusahaan dengan maksud untuk memberi sinyal dengan adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh adanya pengumuman merger dan akuisisi tidak hanya berdampak pada perusahaan yang melakukan merger, perusahaan yang mengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi tapi juga perusahaan lain yang menjadi persaingan dalam industri yang sama. Jika pengumuman merger dan akuisisi berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan abnormal return, return saham, dan volume perdagangan artinya

pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi yang dapat digunakan oleh investor.

Perusahaan telekomunikasi, sebagai bagian integral dari infrastruktur ekonomi suatu negara, akan terus mengalami perubahan dan evolusi untuk menjawab dinamika pasar dan teknologi. PT Indosat Tbk. Sebagai salah satu penyedia layanan telkomunikasi di Indonesia, telah lama menjadi pemain kunci di sektor ini. Sebaliknya, PT Hutchison 3 Indonesia juga telah memberikan kontribusi yang signifikan dengan membawa inovasi dan persaingan dalam industri telekomunikasi. Melihat pentingnya perusahaan ini dalam ekosistem telekomunikasi Indonesia, merger antara PT Indosat dan PT Hutchison 3 menarik untuk dikaji secara mendalam.

Tujuan dari PT Indosat yang melakukan merger dengan PT Hutchison 3 adalah. Yang pertama, menciptakan sinergi-sinergi operasional yang signifikan yang akan memungkinkan investasi-investasi yang menguntungkan konsumen dan menghasilkan nilai bagi para pemegang saham perusahaan penerima penggabungan usaha. Kedua, skala yang lebih besar dan struktur biaya yang lebih efisien, penggabungan usaha akan menghasilkan sinergi yang signifikan dalam bentuk penghematan biaya, memberikan perusahaan penerima penggabungan usaha dengan kemampuan untuk berinvestasi pada jaringannya. Yang ketiga, perusahaan penerima penggabungan usaha yang lebih kuat yang akan mendukung agenda digital pemerintah Indonesia. Menajamen menilai skala yang lebih besar dan struktur biaya yang lebih efisien perusahaan penerima penggabungan usaha akan berada pada posisi yang berpotensi untuk

meningkatkan cakupan geografis dan populasi jaringan. Keempat, konsumen akan diuntungkan dengan jaringan yang lebih baik dan kualitas layanan yang lebih baik karena skala yang lebih besar, dan struktur biaya yang lebih efisien. Kelima, perusahaan penrima penggabungan usaha akan berada pada posisi yang lebih baik untuk meluncurkan dengan menciotakan operator yang secara keuangan lebih kuat. Lalu skala yang lebih besar dan dengan demikian akan berada pada tempat yang lebih baik untuk berinvestasi pada penyebaran 5G yang padat modal.

Dalam beberapa penelitian terdahulu menyatakan dalam hasil yang didapat dari penelitiannya semua perusahaan yang melakukan merger tidak semuanya akan lebih baik dan dapat memecahkan solusi dari apa yang ditargetkan. Mergernya dua perusahaan ini yaitu PT Indosat Ooredoo dan PT 3 Hutchison membuat timbulnya pertanyaan apakah tepat jika perusahaan tersebut melakukan merger jika dilihat dari rasio keuangan.

Penelitian-penelitian terdahulu sudah banyak yang mengangkat judul mengenai merger di perusahaan indosat ini, tetapi masih terdapat ketidak konsitenan dalam hasil penelitian tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Aprilia, Tiar dan Ratih (2023), hasil penelitian mereka menyatakan bahwa merger yang dilakukan oleh PT Indosat Tbk dapat memberikan hasil yang baik untuk rasio likuiditas dan rasio solvabilitas tetapi tidak terlalu memberikan pengaruh pada rasio profabilitas dan rasio aktivitas. Menurut (Adi P. P., 2023), hasil penelitian mereka menyatakan bahwa merger pada PT Indosat ini memberikan dampak yang baik yaitu memperkuat situasi organisasi,

mengembangkan organisasi dan memperluas volume bursa. Adapun pengaruh buruknya adalah adanya gangguan klien, pesangon kepada perwakilan yang mengalami pengurangan, dan tarif pajak pribadi yang harus ditanggung. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Nurwahidah & Asriani, 2022) menyatakan adanya perbedaan harga saham yang signifikan pada data harga saham ISAT sebelum dan sesudah merger, akan tetapi harga saham dominan mengalami penurunan.

Ukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang meliputi *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), dan *Quick Ratio* (QR). ROA merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara menghitung laba bersih dibagi dengan total aset. ROE adalah rasio untuk mengukur suatu laba bersih sesudah pajak di perusahaan dibandingkan dengan modal atau equity perusahaan (Kasmir, 2016a). CR adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dan QR adalah suatu rasio yang digunakan untuk menguji dengan cepat dan memberikan manfaat dalam menunjukkan kemampuan suatu bisnis atau perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar, tanpa mempertimbangkan nilai persediaan atau stok.

Tabel 1.1
Rasio Keuangan PT Indosat Ooredoo Hutchison 2019-2022

Laporan Keuangan Sebelum Merger							
<i>Years</i>	<i>Quartal</i>	<i>Return on Assets</i>		<i>Return on Equity</i>		<i>Current Ratio</i>	<i>Quick Ratio</i>
2019	Q1	-	0.50	-	2.37	40.98	40.74
2019	Q2	-	0.58	-	2.73	37.83	37.62
2019	Q3	-	0.44	-	2.16	50.15	49.93
2019	Q4	-	2.60	-	11.89	56.24	56.10
2020	Q1	-	0.97	-	4.51	58.14	57.93
2020	Q2	-	0.52	-	2.37	53.90	53.69
2020	Q3	-	0.68	-	3.15	48.95	48.75
2020	Q4	-	1.00	-	0.02	42.35	42.17
Laporan Keuangan Sesudah Merger							
2021	Q1	0.32		1.55		46.26	46.07
2021	Q2	8.01		30.41		71.56	71.46
2021	Q3	8.40		31.17		65.57	65.48
2021	Q4	10.82		66.59		40.13	40.06
2022	Q1	0.16		0.61		38.85	38.64
2022	Q2	3.42		11.78		43.00	42.73
2022	Q3	3.93		14.06		34.74	34.40
2022	Q4	78.28		16.99		52.02	51.82

Sumber : PT Indosat Ooredoo Hutchison (2019-2022)

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut, dapat diketahui sebelum merger, kinerja keuangan perusahaan pada tahun 2019 menunjukkan tantangan dalam profitabilitas pada tiga kuartal pertama, sebelum akhirnya membaik di kuartal terakhir. Pada Q1 2019, Return on Assets (ROA) tercatat -0.50% dan Return on Equity (ROE) -2.37%, menunjukkan perusahaan mengalami kerugian bersih sehingga tidak mampu menghasilkan keuntungan dari aset atau ekuitasnya. Namun, Current Ratio sebesar 40.98 dan Quick Ratio 40.74 menunjukkan likuiditas yang sangat kuat, dengan aset lancar jauh melebihi kewajiban lancar, kemungkinan karena perusahaan menyimpan banyak kas atau aset likuid lainnya. Pada Q2 2019, ROA sedikit memburuk menjadi -0.58% dan ROE -

2.73%, menandakan kerugian yang lebih besar dibandingkan Q1. Likuiditas tetap tinggi, meskipun Current Ratio turun menjadi 37.83 dan Quick Ratio 37.62, yang masih mencerminkan posisi keuangan yang solid dalam hal kemampuan membayar kewajiban jangka pendek. Pada Q3 2019, Ada sedikit perbaikan dengan ROA meningkat ke -0.44% dan ROE -2.16%, meskipun masih negatif, menunjukkan kerugian yang lebih kecil. Likuiditas justru meningkat signifikan, dengan Current Ratio mencapai 50.15 dan Quick Ratio 49.93, mengindikasikan akumulasi aset lancar yang lebih besar. Pada Q4 2019, Terjadi perubahan positif yang signifikan, dengan ROA menjadi 2.60% dan ROE melonjak ke 11.89%, menandakan perusahaan akhirnya menghasilkan keuntungan yang baik dari aset dan ekuitasnya. Current Ratio dan Quick Ratio juga naik ke 56.24 dan 56.10, menunjukkan likuiditas yang semakin kuat menjelang akhir tahun.

Pada tahun 2020, kinerja keuangan perusahaan kembali melemah, dengan profitabilitas yang mayoritas negatif sepanjang tahun. Pada Q1 2020, ROA turun ke -0.97% dan ROE -4.51%, mencerminkan kerugian yang lebih dalam dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, likuiditas tetap sangat baik dengan Current Ratio 58.14 dan Quick Ratio 57.93, menunjukkan perusahaan masih memiliki cadangan aset lancar yang besar. Pada Q2 2020, ROA membaik menjadi -0.52% dan ROE -2.37%, menandakan pengurangan kerugian, meskipun masih belum profitabel. Current Ratio dan Quick Ratio sedikit turun ke 53.90 dan 53.69, tetapi tetap menunjukkan kemampuan kuat untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Pada Q3 2020, ROA kembali memburuk

ke -0.68% dan ROE -3.15%, menunjukkan fluktuasi dalam kinerja yang buruk. Likuiditas juga menurun ke Current Ratio 48.95 dan Quick Ratio 48.75, namun masih jauh di atas standar yang dianggap sehat. Pada Q4 2020, ROA tercatat -1.00%, menunjukkan kerugian yang berlanjut, tetapi ROE sedikit positif di 0.02%, yang cukup membingungkan karena biasanya ROA negatif diikuti ROE negatif kecuali ada faktor khusus seperti ekuitas negatif. Current Ratio dan Quick Ratio turun ke 42.35 dan 42.17, tetap menunjukkan likuiditas yang kuat meskipun lebih rendah dibandingkan kuartal sebelumnya.

Secara keseluruhan, sebelum merger, perusahaan menghadapi kesulitan dalam mencapai profitabilitas, dengan ROA dan ROE mayoritas negatif kecuali pada Q4 2019. Namun, likuiditas yang sangat tinggi sepanjang 2019 dan 2020 menjadi kekuatan utama perusahaan.

Setelah merger, kinerja keuangan perusahaan meningkat drastis, menunjukkan dampak positif dari penggabungan usaha. Seperti pada Q1 2021, ROA mulai positif di 0.32% dan ROE 1.55%, meskipun masih rendah, menandakan awal pemulihan profitabilitas pasca-merger. Current Ratio 46.26 dan Quick Ratio 46.07 tetap menunjukkan likuiditas yang sangat baik. Pada Q2 2021, Terjadi lonjakan signifikan dengan ROA mencapai 8.01% dan ROE 30.41%, mengindikasikan pemanfaatan aset yang jauh lebih baik dan pengembalian yang tinggi bagi pemegang saham. Likuiditas melonjak ke Current Ratio 71.56 dan Quick Ratio 71.46, mencerminkan posisi keuangan yang sangat kuat. Pada Q3 2021, ROA sedikit meningkat ke 8.40% dan ROE ke 31.17%, menunjukkan stabilitas dalam tren positif. Current Ratio dan Quick

Ratio turun ke 65.57 dan 65.48, tetapi masih sangat tinggi, menegaskan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek. Pada Q4 2021, Puncak kinerja tercapai dengan ROA 10.82% dan ROE 66.59%, menunjukkan profitabilitas yang luar biasa dan pengembalian ekuitas yang sangat tinggi, kemungkinan didukung oleh leverage yang signifikan. Namun, Current Ratio dan Quick Ratio turun ke 40.13 dan 40.06, yang meskipun lebih rendah dibandingkan kuartal sebelumnya, tetap menunjukkan likuiditas yang solid.

Selanjutnya Tahun 2022 menunjukkan fluktuasi dalam kinerja, dengan anomali pada kuartal terakhir yang memerlukan perhatian khusus. Seperti pada Q1 2022, ROA turun drastis ke 0.16% dan ROE 0.61%, menandakan penurunan tajam dari Q4 2021, mungkin akibat faktor musiman atau penyesuaian pasca-merger. Current Ratio 38.85 dan Quick Ratio 38.64 tetap menunjukkan likuiditas yang baik, meskipun lebih rendah dari tahun sebelumnya. Pada Q2 2022, Pemulihan terjadi dengan ROA naik ke 3.42% dan ROE 11.78%, menunjukkan kinerja yang lebih baik. Current Ratio meningkat ke 43.00 dan Quick Ratio 42.73, mencerminkan penguatan likuiditas. Pada Q3 2022, ROA terus meningkat ke 3.93% dan ROE 14.06%, menunjukkan tren positif yang berkelanjutan. Namun, Current Ratio turun ke 34.74 dan Quick Ratio 34.40, yang meskipun lebih rendah, masih menunjukkan posisi likuiditas yang sehat. Pada Q4 2022, Data menunjukkan ROA melonjak ke 78.28% dan ROE 16.99%, tetapi angka ini tampak tidak wajar. Secara teori, ROE biasanya lebih tinggi dari ROA karena efek leverage, sehingga ROA 78.28% yang jauh melebihi ROE

16.99% kemungkinan besar adalah kesalahan entri data. Jika diasumsikan nilai tertukar, ROA 16.99% dan ROE 78.28% akan lebih masuk akal, dengan equity multiplier sekitar 4.61, yang konsisten dengan leverage tinggi seperti pada Q4 2021. Alternatifnya, ROA mungkin seharusnya 7.83% (typo dari 78.28%). Current Ratio 52.02 dan Quick Ratio 51.82 menunjukkan peningkatan likuiditas dari Q3, tetap mencerminkan posisi keuangan yang kuat (MacKinlay, 1997).

Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum merger (2019-2020) perusahaan mengalami kesulitan profitabilitas dengan ROA dan ROE mayoritas negatif, kecuali pada Q4 2019, meskipun likuiditas sangat kuat dengan rasio di atas 40. Sedangkan setelah merger (2021-2022), terjadi transformasi signifikan menuju profitabilitas yang lebih baik, dengan ROA dan ROE meningkat tajam di 2021 dan berlanjut di 2022, meskipun ada penurunan sementara di Q1 2022. Likuiditas tetap solid, meskipun menurun dari puncak sebelum merger. Namun, data Q4 2022 tampak anomali (ROA 78.28%) dan perlu verifikasi lebih lanjut, karena kemungkinan besar terdapat kesalahan entri. Secara keseluruhan, merger tampaknya membawa dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal profitabilitas (Tbk, 2022).

Meskipun merger antara PT Indosat Tbk dan PT Hutchison 3 Indonesia secara teoritis ditargetkan untuk menciptakan sinergi operasional, efisiensi biaya, serta penguatan profitabilitas, data keuangan empiris periode 2019–2022 justru menunjukkan adanya kontradiksi dan fluktuasi kinerja yang menimbulkan ketidakpastian nyata. Di satu sisi, pada sektor profitabilitas,

perusahaan mengalami tekanan berat dengan *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang mayoritas negatif sebelum merger, yang kemudian melonjak drastis pasca merger namun menyisakan anomali teoretis pada Q4 2022 di mana nilai ROA melonjak tidak wajar melampaui ROE. Di sisi lain, pada sektor likuiditas, perusahaan sebenarnya memiliki fondasi yang sangat kuat sebelum merger dengan *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR) yang sangat tinggi, namun rasio kemampuan bayar jangka pendek ini justru cenderung mengalami penurunan setelah penggabungan usaha dilakukan. Kesenjangan antara ekspektasi sinergi dengan realitas pergerakan data tersebut, ditambah dengan adanya tidak konsistennan (*research gap*) dari hasil penelitian terdahulu, memicu sebuah pertanyaan krusial mengenai apakah aksi korporasi besar ini secara empiris dan statistik benar-benar memberikan perbedaan yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya pada aspek profitabilitas yang diukur melalui ROA dan ROE, serta aspek likuiditas yang diukur melalui CR dan QR.

Berdasarkan tabel serta uraian diatas, menguatkan argumen penulis bahwa terdapat ketidakkonsistennan dalam hasil yang diraih dan membuat peneliti semakin ingin mendalami fenomena yang terjadi (Manawaduge, 2012).

Dengan ulasan yang sudah dijelaskan oleh peneliti, maka peneliti tertarik untuk menelusuri lebih lanjut tentang fenomena ini. Dan peneliti akan mengangkat judul **“ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER PADA PT INDOSAT OOREDOO HUTCHISON PERIODE 2019-2022.”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pada ROA PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pada ROE PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pada CR PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan pada QR PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang diharapkan penulis agar tercapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan ROA PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger;
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan ROE PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger;
3. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan CR PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger;

4. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan QR PT Indosat Ooredoo Hutchison sebelum dan sesudah merger.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh bagi beberapa pihak terkait penelitian perbandingan kinerja keuangan PT Indosat Ooredoo Hutchison dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan bisa menambah wawasan serta ilmu bagi penulis dan pembacanya;
- b. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi bagi peneliti lain yang akan memfokuskan penelitiannya pada analisis perbandingan kinerja keuangan.

2. Manfaat Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi media evaluasi terkait mergerisasi yang sudah dilakukan perusahaan-perusahaan lain;
- b. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan oleh para perusahaan yang akan melakukan merger dengan perusahaan lain.