



**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 Akuisi  
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 Akuisi  
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
<b>BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN</b>	<b>52</b>
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 (LNPRT) 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.

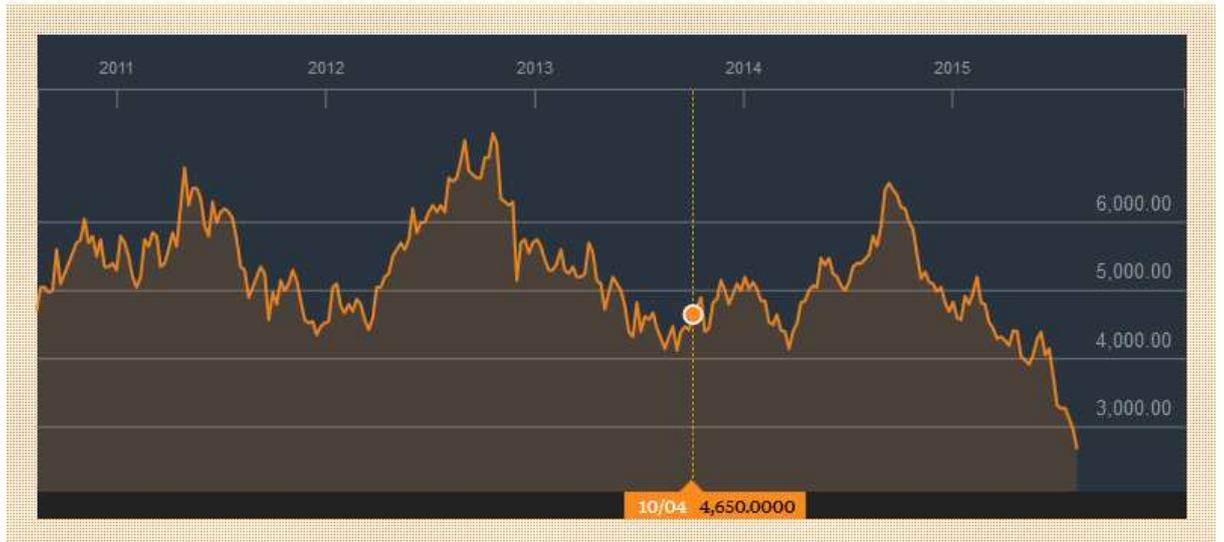
Mengacu dari teori-teori yang sudah ada dikatakan bahwa penggabungan usaha perusahaan dapat menciptakan nilai (*value*) bagi perusahaan. Nilai yang tercipta dikarenakan adanya suatu sinergi dan efisiensi. Penilaian perusahaan merupakan target bagi perusahaan yang dilakukan dengan benar, sehingga diharapkan 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.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Merger dan Akuisisi**

##### **2.1.1 Pengertian Merger**

Merger merupakan suatu strategi bisnis yang diterapkan dengan menggabungkan antara dua atau lebih perusahaan yang setuju menyatukan kegiatan operasionalnya dengan basis yang relatif seimbang, karena mereka memiliki sumber daya dan kapabilitas yang secara bersama-sama dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang lebih kuat (Hitt, et.al., 2001).

Sedangkan menurut Brian Coyle (2000) merger dapat diartikan secara luas maupun secara sempit. Dalam pengertian yang luas, merger juga menunjuk pada setiap bentuk pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lainnya, pada saat kegiatan usaha dari kedua perusahaan tersebut disatukan. Pengertian yang lebih sempit merujuk pada dua perusahaan dengan ekuitas hampir sama, menggabungkan sumber-sumber daya yang ada pada kedua perusahaan menjadi satu bentuk usaha. Pemegang saham atau pemilik dari kedua perusahaan sebelum merger menjadi pemilik dari saham perusahaan hasil merger, dan top manajemen dari kedua perusahaan tetap menduduki posisi senior dalam perusahaan setelah merger.

Merger menurut Morris (2000), adalah *“the absorption of one corporation into another corporation,..... Usually but not always, the selling corporation’s*

*shareholders receive stock in the buying corporation*” . Bagi Morris merger dapat dengan mudah dimengerti sebagai suatu bentuk yang secara struktural serupa dengan pengambilalihan saham. Semua hak dan kewajiban dari perusahaan yang merger dialihkan demi hukum kepada perusahaan yang mengambil alih tersebut. Dalam suatu transaksi merger yang sebenarnya terjadi adalah pengalihan hak dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih ke perusahaan yang mengambil alih.

Pada pengambilalihan saham biasa, hak dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih tetap dipisahkan dalam suatu perusahaan independen yang berbeda dari perusahaan yang mengambil alih tersebut. Agar tidak merugikan kepentingan dari perusahaan yang mengakuisisi, dalam merger, maka diciptakanlah triangular merger, dimana perusahaan yang mengambil alih mendirikan satu perusahaan baru yang akan mengabsorpsi seluruh hak dan kewajiban dari perusahaan yang diambil alih tersebut.

### **2.1.2 Pengertian Akuisisi**

Istilah populernya disebut dengan “akuisisi” perusahaan. akan tetapi, Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 menggunakan istilah “pengambilalihan” perusahaan. Undang-Undang Perbankan Nomor 10 Tahun 1998 *junto* Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 menggunakan istilah “akuisisi” perusahaan, dalam hal ini akuisisi bank.

Istilah “akuisisi” tersebut berasal dari bahasa inggris “*acquisition*” yang dalam bahasa inggris sering juga disebut dengan istilah “*take over*”. Yang dimaksud dengan istilah “*acquisition*” atau “*take over*” tersebut adalah pengambilalihan suatu kepentingan pengendalian perusahaan oleh suatu

perusahaan lain (*one company taking over controlling interest in another company*) (Friendman, Jack.P., 1987:10). Atau secara lebih gamblang, yang dimaksud dengan akuisisi (*take over*) adalah pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan lain (Pass, Christopher, 1999: 578).

Bila ditelusuri lebih lanjut, sebenarnya kata “*acquisition*” itu sendiri berasal dari kata “*acquire*” yang berarti “mendapatkan sesuatu dengan usaha atau perbuatannya sendiri” (Webster, Noah, 1998: 18).

Dalam dunia hukum dan bisnis, yang dimaksud dengan akuisisi adalah sederhana saja, yaitu setiap perbuatan hukum untuk mengambil alih seluruh atau sebagian besar saham dan/atau aset dari perusahaan lain. Apabila yang diambil alih tersebut adalah saham, maka dengan akuisisi tersebut beralih pula pengendalian terhadap perusahaan target tersebut.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 tentang Akuntansi Penggabungan Usaha Telah mendefinisikan bahwa: “Penggabungan usaha (*Business Combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi suatu entitas ekonomi karena suatu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain”.

Terdapat berbagai definisi merger yang akan dikemukakan disini, untuk memberikan pemahaman yang luas dari terminologi ini. Moin (2003) mendefinisikan bahwa merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Berdasarkan hal diatas tidak jauh berbeda dengan dunia usaha dimana merger merupakan istilah umum yang sering digunakan dalam mengungkapkan penggabungan usaha. Dalam hal ini dua atau lebih perusahaan bergabung salah satu perusahaan secara hukum dibubarkan dan perusahaan yang lainnya masih berdiri untuk melanjutkan usaha. Perusahaan yang dibubarkan tersebut mengalihkan aktiva dan kewajibannya ke perusahaan yang mengambil alih sehingga perusahaan yang mengambilalih tersebut mengalami peningkatan aktiva.

Masih menurut Moin (2003) yang menyatakan akuisisi adalah tindakan membeli atau pengambilalihan sebuah perusahaan terhadap sebuah perusahaan yang lain. Secara umum keputusan akuisisi diarahkan untuk mencapai nilai sinergi, yaitu sinergi yang dihasilkan yang tidak dapat dicapai jika dilakukan oleh kedua perusahaan yang tergabung itu sendiri-sendiri.

### **2.1.3 Obyek Merger dan Akuisisi**

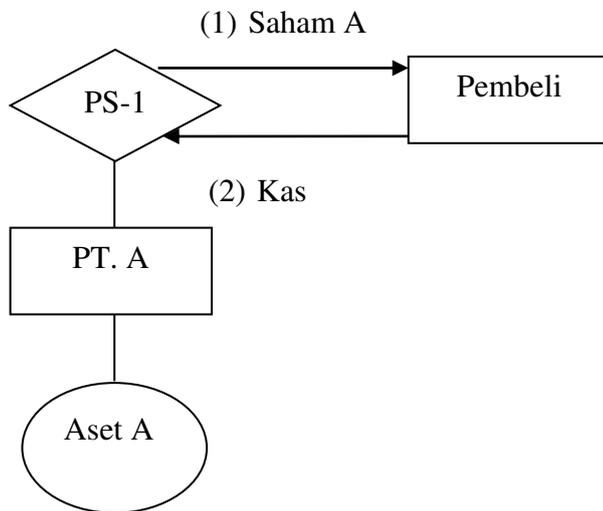
Menurut Moin (2010) klasifikasi berdasarkan obyek yang diakuisisi dibedakan atas akuisisi saham dan akuisisi aset.

#### **a. Akuisisi Saham**

Istilah akuisisi digunakan untuk menggambarkan suatu transaksi jual beli perusahaan, dan transaksi tersebut mengakibatkan beralihnya kepemilikan perusahaan dari penjual kepada pembeli. Karena perusahaan yang didirikan atas saham-saham, maka akuisisi terjadi ketika pemilik saham menjual saham-saham mereka kepada pembeli/pengakuisisi. Pada peristiwa ini, pengakuisisi tidak harus meminta persetujuan dari manajemen target, tetapi ada kalanya pembelian saham

tersebut dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan negosiasi dan penawaran dengan pihak manajemen atau dewan direksi perusahaan target. Jika manajemen perusahaan target setuju, maka mereka akan mengkonfirmasi kepada pemegang saham. Jika pemegang saham juga setuju atas tawaran yang diajukan oleh manajemen tersebut maka “deal” akan segera terwujud. Selanjutnya perusahaan yang diakuisisi akan menjadi anak perusahaan.

**Gambar 2.1 Akuisisi Saham**



- 1) PS-1 memiliki 100% saham A
- 2) Pembeli mengambilalih/membeli 100% saham A secara tunai

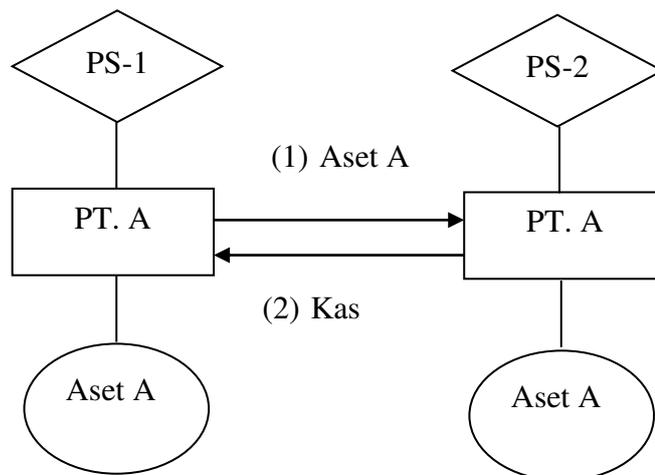
**Sumber: Stanley Foster Reed and Alexandra Reed Lajoux 1999.p.338.**

#### **b. Akuisisi Aset**

Apabila sebuah perusahaan bermaksud memiliki perusahaan lain maka ia dapat membeli sebagian atau seluruh aktiva atau aset perusahaan lain tersebut.

Jika pembeli tersebut hanya sebagian dari aktiva perusahaan maka hal ini dinamakan akuisisi parsial. Akuisisi aset dilakukan apabila pihak pengakuisisi tidak ingin terbebani hutang yang ditanggung oleh perusahaan target. Berbeda dengan akuisisi saham dimana kewajiban atau hutang target yang ada ditanggung oleh pemilik baru, akuisisi aset dimaksudkan untuk menghindari tanggung jawab ini. Namun demikian kalau proporsi aset yang dibeli melebihi batas tertentu sebagaimana diatur dalam peraturan pemerintah, maka pembeli harus ikut menanggung kewajiban hutang perusahaan target.

**Gambar 2.2 Akuisisi Aset**



- 1) PS-1 memiliki 100% saham A
- 2) PS-2 memiliki 100% saham B
- 3) B membeli semua aset A (panah 1) dan B mentransfer kas kepada A. Selanjutnya A mendistribusikan hasil penjualan aset tersebut kepada kreditor dan pemegang saham. Pendistribusian kepada kreditor adalah untuk melunasi

hutang perusahaan, dan jika ada sisa baru dibagikan kepada pemegang saham (PS-1)

4) Setelah transaksi A dibubarkan karena tidak lagi memiliki aset.

**Sumber: Stanley Foster Reed and Alexandra Reed Lajoux 1999.p.338.**

#### **2.1.4 Klasifikasi Merger dan Akuisisi**

Jika berdasarkan aktivitas ekonomi maka merger dan akuisisi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe (Moin, 2003):

##### **a. Merger Horisontal**

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar/industri yang sama. Salah satu tujuan utama merger dan akuisisi horisontal adalah untuk mengurangi persaingan atau untuk meningkatkan efisiensi melalui penggabungan aktivitas produksi, pemasaran dan distribusi, riset dan pengembangan dan fasilitas administrasi. Efek dari merger horisontal ini adalah semakin terkonsentrasinya struktur pasar pada industri tersebut. Apabila hanya terdapat sedikit pelaku usaha, maka struktur pasar bisa mengarah pada bentuk oligopoli, bahkan akan mengarah pada monopoli.

##### **b. Merger Vertikal**

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi. Merger dan akuisisi tipe ini dilakukan jika perusahaan yang berada pada industri hulu memasuki

industri hilir atau sebaliknya. Merger dan akuisisi vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilisasi pasokan dan pengguna. Tidak semua perusahaan memiliki bidang usaha yang lengkap mulai dari penyediaan input sampai pemasaran. Untuk menjamin bahwa pasokan input berjalan dengan lancar maka perusahaan tersebut bisa mengakuisisi atau merger dengan pemasok. Merger dan akuisisi vertikal ini dibagi dalam dua bentuk yaitu integrasi ke belakang atau ke bawah (backward/downward integration) dan integrasi ke depan atau ke atas (forward/upward integration).

#### c. Merger Konglomerat

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait. Merger dan akuisisi konglomerat terjadi apabila sebuah perusahaan berusaha mendiversifikasi bidang bisnisnya dengan memasuki bidang bisnis yang berbeda sama sekali dengan bisnis semula. Apabila merger dan akuisisi konglomerat ini dilakukan secara terus menerus oleh perusahaan, maka terbentuklah sebuah konglomerasi. Sebuah konglomerasi memiliki bidang bisnis yang sangat beragam dalam industri yang berbeda.

#### d. Merger Ekstensi Pasar

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar. Tujuan merger dan akuisisi ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran bagi produk

masing-masing perusahaan. Merger dan akuisisi ekstensi pasar sering dilakukan oleh perusahaan-perusahaan lintas Negara dalam rangka ekspansi dan penetrasi pasar. Strategi ini dilakukan untuk mengakses pasar luar negeri dengan cepat tanpa harus membangun fasilitas produksi dari awal di negara yang akan dimasuki. Merger dan akuisisi ekstensi pasar dilakukan untuk mengatasi keterbatasan ekspor karena kurang memberikan fleksibilitas penyediaan produk terhadap konsumen luar negeri.

#### e. Merger Ekstensi Produk

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas. Merger dan akuisisi ini dilakukan dengan memanfaatkan kekuatan departemen riset dan pengembangan masing-masing untuk mendapatkan sinergi melalui efektivitas riset sehingga lebih produktif dalam inovasi.

### **2.1.5 Motif Merger dan Akuisisi**

Motif Merger dan Akuisisi Menurut Moin (2003) pada prinsipnya terdapat beberapa motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, diantaranya :

#### 1. Motif Ekonomi

Esensi dari tujuan perusahaan, jika ditinjau dari perpektif manajemen keuangan, adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (value

creation) bagi perusahaan dan bagi pemegang saham. Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu seluruh aktivitas dan keputusan yang diambil oleh perusahaan harus diarahkan mencapai tujuan ini.

Implementasi program yang dilakukan oleh perusahaan harus melalui langkah-langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumber daya manusia. Disamping itu dalam motif ekonomi merger dan akuisisi yang lain meliputi:

- Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegalalan memasuki pasar baru.
- Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- Memperoleh individu-individu sumberdaya manusia yang professional.
- Membangun kekuatan pasar.
- Memperluas pangsa pasar.
- Mengurangi persaingan.
- Mempercepat pertumbuhan.
- Menstabilkan cash flow dan keuntungan.

## 2. Motif Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar dari pada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang

lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Bentuk-bentuk sinergi disajikan berikut ini:

#### 1. Sinergi Operasi

Sinergi operasi terjadi ketika perusahaan hasil kombinasi mencapai efisiensi biaya. Efisiensi ini dicapai dengan cara pemanfaatan secara optimal sumber daya perusahaan. Sehingga dengan adanya merger ataupun akuisisi yang dilakukan perusahaan maka diharapkan perusahaan dapat memasarkan produknya hingga kapasitas penuh.

#### 2. Sinergi Finansial

Sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil merger dan akuisisi memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun.

#### 3. Sinergi manajerial

Sinergi manajerial dihasilkan ketika terjadi transfer kapabilitas manajerial dan skill dari perusahaan yang satu ke perusahaan lain.

#### 4. Sinergi teknologi

Sinergi teknologi bisa dicapai dengan memadukan keunggulan teknik sehingga saling memetik manfaat.

### 5. Sinergi Pemasaran

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi akan memperoleh manfaat dari semakin luas dan terbukanya produk, bertambahnya lini produk yang dipasarkan, dan semakin banyak konsumen yang bisa dijangkau.

### 3. Motif Diversifikasi

Motif Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Manfaat lain diversifikasi adalah seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, sedangkan kerugian diversifikasi yaitu adanya subsidi silang.

### 4. Motif Non-ekonomi

Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi bisa berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

- Hubris Hypothesis menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan.
- Ambisi pemilik untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk.

### **2.1.6 Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi**

Dalam banyak literature manajemen ditemukan bahwa dalam melakukan aktivitas merger dan akuisisi terdapat beberapa beberapa manfaat yang mungkin dihasilkan dari proses merger dan akuisisi menurut David (2009) antara lain :

1. Meningkatkan efisiensi melalui sinergi yang tercipta diantara perusahaan yang dimerger atau diakuisisi.
2. Memperluas portfolio jasa yang ditawarkan yang akan berakibat pada bertambahnya sumber pendapatan bagi perusahaan.
3. Memperkuat daya saing perusahaan, dan lain sebagainya.

Namun selain manfaat yang mungkin dihasilkan, menurut David (2009) perlu juga diperhatikan kemungkinan risiko yang akan muncul sebagai hasil dari merger dan akuisisi, yaitu:

1. Seluruh kewajiban masing-masing perusahaan akan menjadi tanggungan perusahaan hasil merger atau akuisisi, termasuk kewajiban pembayaran dan penyerahan produk kepada vendor yang masih terhutang.
2. Beban operasional, terutama dalam jangka pendek, akan semakin meningkat sebagai akibat dari proses penggabungan usaha.
3. Perbedaan budaya (*corporate culture*), sistem dan prosedur yang diterapkan dimasing-masing perusahaan selama ini akan memerlukan penyesuaian dengan waktu yang relatif lama, dan sebagainya.

### **2.1.7 Kelebihan dan Kekurangan Merger dan Akuisisi**

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya

terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (Moin, 2003):

- Kelebihan Merger

Pengambilalihan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibanding pengambilalihan yang lain.

- Kekurangan Merger

Dibandingkan akuisisi, merger memiliki beberapa kekurangan, yaitu harus ada persetujuan dari para pemegang saham masing-masing perusahaan, sedangkan untuk mendapatkan persetujuan tersebut diperlukan waktu yang lama.

- Kelebihan Akuisisi

Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:

- a. Akuisisi Saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran Bidding firm, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak Bidding firm.
- b. Dalam Akuisisi Saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan tender offer sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
- c. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambilalihan perusahaan yang tidak bersahabat (hostile takeover).

d. Akuisisi Aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi.

- **Kekurangan Akuisisi**

Kerugian-kerugian akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut:

- a. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.
- b. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.

### **2.1.8 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Merger dan Akuisisi**

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyalur atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam merger dan akuisisi diantaranya uji tuntas (due diligence), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat/tidak bersahabat, penciptan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis

inti. Faktor-faktor yang dianggap memberi kontribusi terhadap keberhasilan merger dan akuisisi yaitu :

1. Melakukan audit sebelum merger dan akuisisi.
2. Perusahaan target dalam keadaan baik.
3. Memiliki pengalaman merger dan akuisisi sebelumnya.
4. Perusahaan target relatif kecil.
5. Melakukan merger dan akuisisi yang bersahabat.

### **2.1.9 Langkah-Langkah Merger dan Akuisisi**

Dalam proses melakukan merger terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum, dalam, maupun setelah merger terjadi. Menurut Caves, langkah-langkah yang harus diambil dapat dibagi menjadi tiga bagian (Estanol,B 2004) yaitu:

#### **1. Pre-merger**

Pre-merger dalam hal ini merupakan keadaan sebelum merger dimana dalam tahap ini, tugas dari seluruh jajaran direksi maupun manajemen kedua atau lebih perusahaan untuk mengumpulkan informasi yang kompeten dan signifikan untuk kepentingan proses merger perusahaan-perusahaan tersebut.

#### **2. Merger stage**

Pada saat perusahaan-perusahaan tersebut memutuskan untuk melakukan merger, hal yang harus dilakukan oleh mereka untuk pertama kalinya dalam

tahapan ini adalah menyesuaikan diri dan saling mengintergrasikan diri dengan partner mereka agar dapat berjalan sesuai dengan partner mereka.

### 3. Post-merger

Pada tahapan ini, terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan :

- a. Yang akan dilakukan oleh perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi, dimana dalam merger, sering terjadinya dualism kepemimpinan yang akan membawa pengaruh buruk dalam organisasi.
- b. Yang akan diambil adalah dengan membangun suatu kultur baru dimana kultur atau budaya baru perusahaan atau dapat juga merupakan budaya yang sama sekali baru bagi perusahaan.
- c. Yang diambil adalah dengan cara melancarkan transisi, dimana yang harus dilakukan dalam hal ini adalah dengan membangun suatu kerjasama, dalam berupa tim gabungan ataupun kerjasama mutual.

#### **2.1.10 Proses Merger dan Akuisisi**

Proses hukum (prosedur) yang harus dilalui oleh perseroan yang hendak melakukan merger (penggabungan) adalah sebagai berikut:

##### **A. Memenuhi syarat-syarat penggabungan**

Syarat umum penggabungan ini diatur dalam Pasal 126 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (“UUPT”) jo. Pasal 4 ayat (1) PP No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas

(“PP 27/1998”) bahwa perbuatan hukum Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan wajib memperhatikan kepentingan:

- a) Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan;
- b) Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan; dan
- c) Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Dalam buku “*Hukum Perseroan Terbatas*”, M. Yahya Harahap, S.H (hal. 486) menyatakan bahwa syarat-syarat tersebut bersifat “kumulatif”, sehingga satu saja di antaranya dilanggar, mengakibatkan perbuatan hukum penggabungan tidak dapat dilaksanakan.

Lebih lanjut Yahya Harahap menambahkan bahwa selain syarat tersebut, Pasal 123 ayat (4) UUPM menambah satu lagi syarat bagi Perseroan tertentu yang akan melakukan penggabungan syaratnya, perlu mendapat “persetujuan” dari “instansi terkait”. Menurut penjelasan pasal ini, yang dimaksud Perseroan tertentu yang memerlukan persyaratan persetujuan dari instansi terkait adalah Perseroan yang mempunyai “bidang usaha khusus”. Antara lain lembaga keuangan bank dan yang non-bank. Sedang yang dimaksud dengan instansi terkait, antara lain Bank Indonesia (“BI”) untuk penggabungan perseroan perbankan.

## **B. Menyusun rancangan penggabungan**

Setelah memenuhi syarat-syarat tersebut di atas, Perseroan harus menyusun rancangan penggabungan. Rancangan penggabungan ini diatur dalam Pasal 123 UUPM jo Pasal 7 PP 27/1998:

1. Direksi perseroan yang akan menggabungkan diri dan yang menerima penggabungan menyusun rancangan penggabungan
2. Rancangan penggabungan harus memuat sekurang-kurangnya:
  - a) Nama dan tempat kedudukan dari setiap Perseroan yang akan melakukan Penggabungan
  - b) Alasan serta penjelasan Direksi Perseroan yang akan melakukan Penggabungan dan persyaratan Penggabungan
  - c) Tata cara penilaian dan konversi saham Perseroan yang menggabungkan diri terhadap saham Perseroan yang menerima Penggabungan
  - d) Rancangan perubahan anggaran dasar Perseroan yang menerima Penggabungan apabila ada
  - e) Laporan keuangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 ayat (2) huruf a yang meliputi 3 (tiga) tahun buku terakhir dari setiap Perseroan yang akan melakukan Penggabungan
  - f) Rencana kelanjutan atau pengakhiran kegiatan usaha dari Perseroan yang akan melakukan Penggabungan
  - g) Neraca proforma Perseroan yang menerima Penggabungan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia
  - h) Cara penyelesaian status, hak dan kewajiban anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan karyawan Perseroan yang akan melakukan Penggabungan diri;
  - i) Cara penyelesaian hak dan kewajiban Perseroan yang akan menggabungkan diri terhadap pihak ketiga
  - j) Cara penyelesaian hak pemegang saham yang tidak setuju terhadap Penggabungan Perseroan

- k) Nama anggota Direksi dan Dewan Komisaris serta gaji, honorarium dan tunjangan bagi anggota Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan yang menerima Penggabungan
  - l) Perkiraan jangka waktu pelaksanaan Penggabungan
  - m) Laporan mengenai keadaan, perkembangan, dan hasil yang dicapai dari setiap Perseroan yang akan melakukan Penggabungan
  - n) Kegiatan utama setiap Perseroan yang melakukan Penggabungan dan perubahan yang terjadi selama tahun buku yang sedang berjalan; dan
  - o) Rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang sedang berjalan yang mempengaruhi kegiatan Perseroan yang akan melakukan Penggabungan.
3. Kemudian terhadap rancangan penggabungan tersebut dimintakan persetujuan kepada Dewan Komisaris dari setiap perseroan yang menggabungkan diri.

### **C. Penggabungan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (“RUPS”)**

Setelah rancangan penggabungan disetujui oleh Dewan Komisaris dari masing-masing perseroan yang menggabungkan diri, kemudian rancangan tersebut harus diajukan kepada RUPS masing-masing perseroan untuk mendapat persetujuan.

Pasal 87 ayat (1) UUPT mensyaratkan bahwa keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Mengutip yang disampaikan Yahya Harahap (hal. 491), penjelasan pasal ini mengatakan, yang dimaksud dengan “musyawarah untuk mufakat” adalah hasil kesepakatan yang disetujui oleh pemegang saham yang hadir atau diwakili dalam RUPS.

Ketentuan mengenai RUPS ini dapat juga kita temui dalam Pasal 89 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa RUPS untuk menyetujui Penggabungan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.

Sehubungan dengan itu, cara mengambil keputusan RUPS dalam rangka penggabungan perseroan yang harus diterapkan dan ditegakkan:

1. Prioritas pertama, didahulukan dan diupayakan keputusan diambil dengan cara musyawarah untuk mufakat, sehingga dapat menghasilkan keputusan RUPS yang disetujui bersama oleh pemegang saham yang hadir atau diwakili dalam RUPS;
2. Namun, apabila gagal mengambil keputusan dengan cara musyawarah untuk mufakat yang digariskan Pasal 87 ayat [1] UUPT dimaksud, baru diterapkan dan ditegakkan ketentuan yang ditetapkan Pasal 89 ayat [1] UUPT, yakni keputusan RUPS sah apabila disetujui paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagi dari jumlah suara yang dikeluarkan.

Jika RUPS pertama tidak mencapai atau gagal mencapai kuorum, dapat diadakan RUPS kedua dengan kuorum kehadiran paling sedikit:

- $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, hadir atau diwakili dalam RUPS;

- Sedang keputusan sah jika disetujui paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan.

Sekiranya RUPS kedua ini gagal karena tidak mencapai kuorum, dapat lagi diadakan RUPS ketiga dengan jalan perseroan mengajukan permohonan kepada Ketua Pengadilan Negeri agar ditetapkan kuorum RUPS ketiga (lihat Pasal 86 ayat 5 UU PT).

#### **D. Pembuatan akta penggabungan**

Setelah masing-masing RUPS menyetujui rancangan penggabungan yang diajukan, maka rancangan penggabungan dituangkan dalam sebuah Akta Penggabungan (Pasal 128 ayat 1 UUPT) yang dibuat:

- di hadapan notaris; dan
- dalam Bahasa Indonesia.

Kemudian salinan akta penggabungan tersebut dilampirkan untuk menyampaikan pemberitahuan penggabungan kepada Menteri Hukum dan HAM (“Menteri”) (lihat Pasal 21 ayat [3] UUPT) untuk dicatat dalam daftar perseroan.

Apabila terdapat perubahan terhadap Anggaran Dasar (“AD”) sebagaimana diatur dalam Pasal 21 ayat (1) UUPT maka perlu adanya persetujuan dari Menteri. Untuk itu perlu mengajukan permohonan untuk mendapat persetujuan Menteri atas penggabungan dengan perubahan AD.

## **E. Pengumuman hasil penggabungan**

Pasal 133 ayat (1) UUPM mensyaratkan bagi Direksi perseroan yang menerima penggabungan wajib mengumumkan hasil penggabungan dengan cara:

- Diumumkan dalam 1 (satu) surat kabar atau lebih;
- Dilakukan paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal berlakunya penggabungan.

Pengumuman dimaksudkan agar pihak ketiga yang berkepentingan mengetahui bahwa telah dilakukan Penggabungan, Peleburan, atau Pengambilalihan. Dalam hal ini pengumuman wajib dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal:

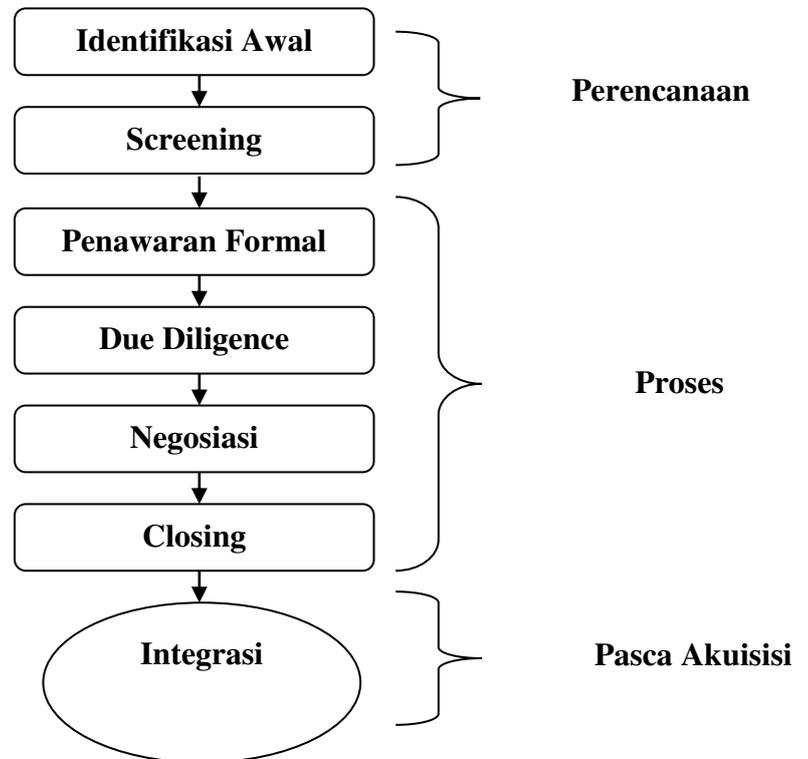
- a) Persetujuan Menteri atas perubahan anggaran dasar dalam hal terjadi Penggabungan;
- b) Pemberitahuan diterima Menteri baik dalam hal terjadi perubahan anggaran dasar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 21 ayat (3) maupun yang tidak disertai perubahan anggaran dasar.

### **2.1.11 Tahap-Tahap Proses Merger**

Setelah perusahaan menemukan jawaban bahwa tidak ada masalah pada tahap perencanaan diatas maka perusahaan menuju pada proses akuisisi. Pertahanan-pertahanan dalam proses akuisisi bisa jadi berbeda, tergantung dari karakteristik atau kriteria akuisisi serta kompleksitas permasalahan yang akan dihadapi (Moin, 2003). Akan tetapi proses akuisisi pada dasarnya melalui pertahanan-pertahanan sebagai berikut:

**Gambar 2.3**

**Proses Pertahapan Akuisisi**



**Sumber: Moin, 2003**

**Identifikasi Awal**

Pada tahapan paling awal ini perusahaan mencari dan mengumpulkan data informasi sebanyak mungkin perusahaan-perusahaan yang potensia untuk akuisisi. Pada tahap identifikasi awal ini berbagai informasi dikumpulkan untuk melihat karakteristik perusahaan target. Oleh karena itu perusahaan yang identifikasi adalah perusahaan yang sesuai dengan motivasi. Motivasi perusahaan dalam melakukan akuisisi berbeda-beda. Misalnya perusahaan bermaksud menguasai teknologi, memperkuat jaringan pemasaran dan distribusi, mendapatkan produk atau lini produk baru dan sebagainya.

## **Screening**

*Screening* adalah proses menyaring sekaligus memilih mana diantara calon target tersebut yang paling layak untuk diakuisisi. Proses screening ini tidak dilakukan apabila perusahaan hanya mengidentifikasi satu calon perusahaan target. Sebaliknya apabila terdapat dua atau lebih calon dan hanya satu calon yang akan dipilih, maka proses screening ini perlu dilakukan.

## **Penawaran Formal**

Dalam penawaran formal ini, informasi sebaiknya tidak dilakukan terbuka karena hal ini akan mempengaruhi harga pasar saham terutama apabila perusahaan target adalah perusahaan publik. Penawaran kepada perusahaan privat atau tertutup bisa dilakukan dengan melakukan kontak langsung dengan pemegang saham atau kepada eksekutif puncak perusahaan.

## ***Due Diligence***

Due diligence atau uji tuntas adalah investigasi yang menyeruluh dan mendalam terhadap aspek perusahaan target. Uji tuntas dimaksudkan untuk memberikan informasi sedetail mungkin terhadap kondisi perusahaan target dilihat dari semua aspek. Uji tuntas ini dilakukan terhadap aspek hukum, keuangan, organisasi dan sumber daya manusia, pemasaran, teknologi dan produksi.

## **Negosiasi**

Negosiasi dilakukan oleh dua pihak pada perusahaan target yang harus memberikan persetujuan agar proses akuisisi berjalan normal yaitu manajemen

dan pemegang saham. Akan tetapi ada beberapa kemungkinan tidak disepakatinya tawaran tersebut. Pertama, pihak manajemen setuju tetapi pemegang saham menolak, kemungkinan pertama bisa diantisipasi dengan melakukan negosiasi harga saham dengan menawarkan premium yang lebih tinggi. Kedua, manajemen menolak tetapi pemegang saham menerima. Kemungkinan kedua ini bisa diatasi melalui negosiasi mengenai misalnya manajemen akan tetap dipertahankan atau diberikan posisi yang strategis dan diberikan kompensasi lebih baik. Ketiga, baik manajemen maupun pemegang saham menolak. Kemungkinan ketiga adalah yang paling sulit untuk bisa dilakukan negosiasi. Pada tahap ini kemungkinan kemampuan bernegosiasi sangat menentukan tidaknya mencapai *deal*.

### ***Closing***

Closing adalah penutupan transaksi merger dan akuisisi. Merger closing berarti berakhirnya status hukum perusahaan yang dimerger ke dalam perusahaan hasil merger bersamaan dengan diserahkannya saham perusahaan hasil merger kepada perusahaan yang dimerger tersebut. Sedangkan pada akuisisi, closing berarti diserahkannya pembayaran oleh pengakuisisi kepada pemegang saham perusahaan yang diakuisisi.

### **Integrasi**

Integrasi berarti tahap dimulainya “kehidupan baru” setelah perusahaan melakukan penggabungan bisnis sebagai salah satu kesatuan entitas ekonomi dimana pengakuisisi mulai melaksanakan perencanaan strategik.

## **2.2 Pengertian Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat**

Pasal 1 ayat 1 Undang-undang Nomor 5 tahun 1999 menyebutkan bahwa, “Monopoli adalah penguasaan atas produksi dan atau pemasaran barang dan atau atas penggunaan jasa tertentu oleh satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha.” Pelaku usaha yaitu, setiap orang perseorangan atau badan usaha, baik yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum yang didirikan dan berkedudukan atau melakukan kegiatan dalam wilayah hukum negara Republik Indonesia, baik sendiri maupun bersama-sama melalui perjanjian, menyelenggarakan berbagai kegiatan usaha dalam bidang ekonomi.

Yang dimaksud praktik monopoli adalah pemusatan kekuatan ekonomi oleh satu atau lebih pelaku usaha yang mengakibatkan dikuasainya produksi dan atau pemasaran atas barang dan atau jasa tertentu sehingga menimbulkan persaingan usaha tidak sehat dan dapat merugikan kepentingan umum. Pemusatan kekuatan ekonomi di sini maksudnya adalah penguasaan yang nyata atas suatu pasar bersangkutan oleh satu atau lebih pelaku usaha sehingga dapat menentukan harga barang dan atau jasa. Pelaku usaha yaitu, setiap orang perseorangan dalam badan usaha, baik yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum yang didirikan dan berkedudukan atau melakukan kegiatan dalam wilayah hukum Negara Republik Indonesia, baik sendiri maupun bersama-sama melalui perjanjian, menyelenggarakan berbagai kegiatan usaha dalam bidang ekonomi.

Sedangkan yang dimaksud dengan persaingan usaha tidak sehat adalah persaingan antar pelaku usaha dalam menjalankan kegiatan produksi dan atau pemasaran barang dan atau jasa yang dilakukan dengan cara tidak jujur atau melawan hukum atau menghambat persaingan usaha.

### 2.2.1 Komisi Pengawas Persaingan Usaha

Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) adalah sebuah lembaga independen di Indonesia yang dibentuk untuk memenuhi amanat Undang-Undang no. 5 tahun 1999 tentang larangan praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat. KPPU menjalankan tugas untuk mengawasi tiga hal pada UU tersebut:

1. Perjanjian yang dilarang, yaitu melakukan perjanjian dengan pihak lain untuk secara bersama-sama mengontrol produksi dan/atau pemasaran barang dan/atau jasa yang dapat menyebabkan praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat seperti perjanjian penetapan harga, diskriminasi harga, boikot, perjanjian tertutup, oligopoli, predatory pricing, pembagian wilayah, kartel, *trust* (persekutuan), dan perjanjian dengan pihak luar negeri yang dapat menyebabkan persaingan usaha tidak sehat.
2. Kegiatan yang dilarang, yaitu melakukan kontrol produksi dan/atau pemasaran melalui pengaturan pasokan, pengaturan pasar yang dapat menyebabkan praktek monopoli dan/atau persaingan usaha tidak sehat.
3. Posisi dominan, pelaku usaha yang menyalahgunakan posisi dominan yang dimilikinya untuk membatasi pasar, menghalangi hak-hak konsumen, atau menghambat bisnis pelaku usaha lain.

Dalam pembuktian, KPPU menggunakan unsur pembuktian *per se illegal*, yaitu sekedar membuktikan ada tidaknya perbuatan, dan pembuktian *rule of reason*, yang selain mempertanyakan eksistensi perbuatan juga melihat dampak yang ditimbulkan. Keberadaan KPPU diharapkan menjamin hal-hal berikut di masyarakat:

- a. Konsumen tidak lagi menjadi korban posisi produsen sebagai *price taker*
- b. Keragaman produk dan harga dapat memudahkan konsumen menentukan pilihan
- c. Efisiensi alokasi sumber daya alam
- d. Konsumen tidak lagi diperdaya dengan harga tinggi tetapi kualitas seadanya, yang lazim ditemui pada pasar monopoli
- e. Kebutuhan konsumen dapat dipenuhi karena produsen telah meningkatkan kualitas dan layanannya
- f. Menjadikan harga barang dan jasa ideal, secara kualitas maupun biaya produksi
- g. Membuka pasar sehingga kesempatan bagi pelaku usaha menjadi lebih banyak
- h. Menciptakan inovasi dalam perusahaan

### **2.2.2 Posisi Dominan**

Undang-undang antimonopoli mendefinisikan posisi dominan sebagai suatu keadaan dimana satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai 50% atau lebih pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu; atau dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku menguasai 75% atau lebih pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.

Pelaku usaha yang berada dalam posisi ini dilarang baik secara langsung maupun tidak langsung untuk (1) menetapkan syarat-syarat perdagangan dengan tujuan untuk mencegah atau menghalangi konsumen memperoleh barang atau jasa (2) membatasi pasar dan pengembangan teknologi (3) menghambat pelaku usaha lain memasuki pasar bersangkutan.

Posisi dominan yang terkait dengan jabatan rangkap diatur dalam pasal 26 undang-undang antimonopoli sebagai berikut: “ Seseorang yang menduduki jabatan sebagai direksi atau komisaris dari suatu perusahaan, pada waktu yang bersamaan dilarang merangkap menjadi direksi atau komisaris pada perusahaan lain, apabila perusahaan-perusahaan tersebut (1) berada dalam pasar bersangkutan yang sama; (2) memiliki keterkaitan yang erat dalam bidang atau jenis usaha; (3) secara bersama dapat menguasai pangsa pasar barang dan atau jasa tertentu yang dapat mengakibatkan terjadinya praktek monopoli dan atau persaingan usaha tidak sehat.

### **2.3 Penilaian Bisnis**

Penilaian bisnis atau usaha adalah kegiatan untuk memperkirakan nilai korporat (*business*) yang bermuara pada penilaian kepentingan, penyertaan atau kepemilikan (*business ownership interest*) atas suatu perusahaan. Penilaian bisnis harus dianggap sebagai titik pangkal bagi pembeli dan penjual. Jarang dijumpai pembeli dan penjual langsung menyepakati satu titik harga, karena penjual biasanya mencari harga yang lebih tinggi.

Tujuan dilakukannya penilaian bisnis (*business valuation*) adalah disamping untuk melakukan aktivitas merger dan akuisisi, tetapi juga untuk 1) divestasi ataupun penambahan ekuitas dari mitra baru dalam perusahaan, 2) penjualan sebagian saham kepada publik.

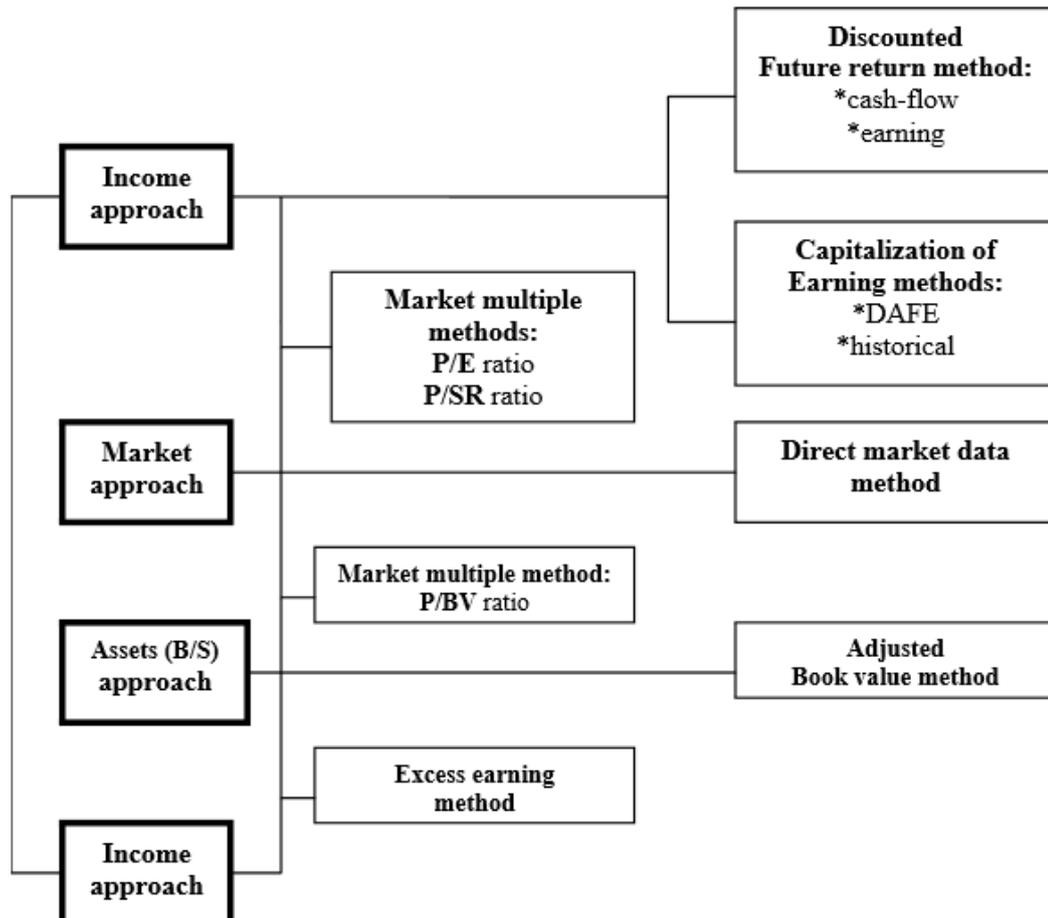
Dengan *business valuation*, pelaku bisnis dapat mengetahui nilai wajar ekuitas suatu perusahaan untuk perolehan pendanaan dan investor perlu mengukur berapa *capital gain* dari saham untuk menilai perkembangan kekayaannya.

Beberapa pendekatan yang lazim dalam penilaian bisnis dapat dikategorikan ke dalam pendekatan aset (*asset based approach*), pendekatan pasar (*market based approach*) dan pendekatan pendapatan (*income based approach*).

Berdasarkan pandangan finansial, nilai dari suatu perusahaan adalah jumlah dari *future benefit return* yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Pendapatan tersebut kemudian didiskontokan dengan tingkat diskon yang sesuai sehingga diperoleh present value dari jumlah pendapatan tersebut. Pendekatan ini memfokuskan penilai pada upaya pengkuantifikasian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return kepada pemilik.

Gambar 2.4

Pendekatan dan beberapa metode penilaian perusahaan (*business valuation*)



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 2.3.1 Pendekatan Aset (*Asset Based Approach*)

Pendekatan Aktiva (*Asset Based Approach*) adalah pendekatan penilaian berdasarkan laporan keuangan historis obyek penilaian yang telah diaudit, dengan cara menyesuaikan seluruh aset dan kewajiban menjadi nilai pasar wajar sesuai dengan premis nilai yang digunakan dalam penilaian bisnis.

Dalam pendekatan ini terdapat 2 (dua) metode yang dapat dipakai untuk menetapkan indikasi nilai dari suatu bisnis yaitu: metode kapitalisasi kelebihan pendapatan (*excess earning method*) dan metode penyesuaian aset bersih (*adjusted net asset method*), *adjusted book value method (ABVM)*, *net asset valuation method (NAVVM)*, *assets accumulation method (AAM)*.

Pendekatan ini menghitung nilai perusahaan atau ekuitas melalui penyesuaian nilai buku menjadi nilai pasar yang wajar dari angka-angka yang ada pada neraca. Nilai pasar wajar ekuitas (*net worth*) merupakan selisih nilai aset dan liabilities yang telah disesuaikan.

Penyesuaian adalah dengan menilai kembali pos-pos aktiva yang dinilai ulang dengan harga pasar, demikian pula dengan aktiva tetap (*property*) menggunakan konsep yang digunakan dari badan penilai, dengan menggunakan *current value* atau *replacement value*.

### **2.3.2 Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*)**

Pendekatan Pasar (*Market Based Approach*) adalah pendekatan penilaian dengan cara membandingkan obyek penilaian dengan obyek lain yang sebanding dan sejenis serta telah memiliki harga jual. Melalui pendekatan pasar, terlebih dahulu harus dilakukan perbandingan terhadap perusahaan yang sepadan dan sebanding baik yang ada di pasar modal maupun di luar pasar modal, lalu dilakukan perhitungan banding antara nilai pasar saham perusahaan yang dinilai dengan variabel perusahaan pembanding. Variabel yang jadi pembanding biasanya seperti perputaran penjualan, ekuitas dan sebagainya.

Aset tidak berwujud tidak perlu dinilai secara khusus karena nilai pasar yang terbentuk dianggap sudah merefleksikan kontribusi dari aset tidak berwujud tersebut. Dalam pendekatan ini terdapat 2 metode yang dapat dipakai untuk menetapkan indikasi nilai dari suatu bisnis yaitu: metode perusahaan terbuka sebagai pembanding (*guideline publicly traded company method*) dan metode pembanding perusahaan merger dan akuisisi (*guideline merged and acquired company method*).

Metode ini mencoba menetapkan nilai perusahaan berdasarkan harga yang telah terjadi dari perusahaan yang sebanding (*comparable*) baik pada pasar modal maupun di luar pasar modal. Faktor yang krusial adalah harus mencari perusahaan yang sebanding dengan perusahaan yang dinilai dalam bidang usaha atau berada pada industri yang sama.

Sebanding disini ialah bahwa perbedaan dari berbagai indikator pembanding adalah minimal. Indikator yang bisa dijadikan pembanding, sales turn over, tingkat leverage, asset dan komposisi asset, laba, tingkat pertumbuhan dan rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas.

Dari perusahaan-perusahaan yang sebanding tersebut, dilakukan perbandingan antara harga pasar sahamnya dengan beberapa variabel yang ada di perusahaan pembanding tersebut misalnya dengan *price earning rationya* (P/E ratio), *sales revenue* dengan *book value of equity*. Rasio-rasio tersebut digunakan sebagai multiplier untuk mengkonversi earning menjadi indikasi nilai perusahaan yang dinilai.

Dalam metode ini dikenal dengan metode data pasar langsung, bila data perusahaan pembanding dicari dari data jual beli perusahaan di luar pasar modal.

Kesulitan dalam metode ini adalah sulitnya mencari data yang valid dari perusahaan pembanding dan mencari perusahaan pembanding itu sendiri.

### **2.3.3 Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*)**

Pendekatan Pendapatan (*Income Based Approach*) adalah pendekatan penilaian dengan cara mengkonversi manfaat ekonomis atau pendapatan yang diperkirakan akan dihasilkan oleh Obyek Penilaian dengan tingkat diskonto tertentu. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis akan berjalan terus (*on going concern bussines*).

Dalam pendekatan ini terdapat 2 metode yang dapat dipakai untuk menetapkan indikasi nilai dari suatu bisnis yaitu: metode kapitalisasi pendapatan (*capitalization of income method*) dan analisa diskonto arus kas (*discounted cash flow*).

Dengan menggunakan pendekatan ini, nilai perusahaan dapat diperoleh dengan cara mendiskontokan *future cash flow* yang dihasilkan dari penyertaan tersebut. (*discounted future return, DFR*). Dengan metode ini ada 3 hal penting yang harus dilakukan: mendefinisikan arus kas bersih, DCF) atau laba sesuai dengan sifat dan jenis usaha 2.) memproyeksikan arus kas tersebut dalam periode tertentu, 3) menetapkan tingkat diskontoan yang tepat (*discount rate*) yang wajar dan tepat. Sehingga akan diperoleh present value dari perusahaan tersebut.

## 2.4 Penilaian Perusahaan

Penilaian perusahaan merupakan suatu proses yang dilakukan untuk mengetahui perkiraan nilai sebuah perusahaan (Nurhayati, 2009). Penilaian perusahaan digunakan untuk berbagai macam tujuan, diantaranya untuk: perusahaan yang *listed* dibursa (untuk membandingkan nilai yang diperoleh dengan nilai saham yang berada di pasar, sehingga dapat ditentukan harus menjual atau membeli saham tersebut), perusahaan yang melakukan IPO (untuk menentukan harga saham yang akan ditawarkan ke pasar), *strategic decision* (merupakan suatu penilaian untuk mengambil keputusan, contohnya dalam hal perusahaan ingin melakukan merger dan akuisisi), *strategic planning* (dilakukan penilaian terhadap dampak suatu kebijakan dan strategi terhadap *value creation* perusahaan) (Fernandez, 2004).

Proses penilaian ini sangat penting terutama bagi perusahaan yang ingin melakukan ekspansi eksternal (contoh: merger dan akuisisi), karena dari hasil penilaian ini akan dapat diketahui nilai wajar bagi perusahaan tersebut. Menurut Damodaran (2002), salah satu cara untuk melakukan penilaian perusahaan, yaitu *Discounted Cash Flow*.

Pada metode ini dilakukan estimasi terhadap nilai intrinsik suatu asset berdasarkan fundamentalnya. Nilai suatu asset merupakan nilai sekarang (*present value*) dari harapan arus kas di masa yang akan datang (*expected future cash flow*). Nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya suatu perusahaan, yang meliputi nilai arus kas di masa yang akan datang dan juga tingkat diskonto untuk arus kas tersebut. Menurut Damodaran (2002), terdapat tiga garis besar dalam *discounted*

*cash flow valuation*, yaitu: *equity valuation*, *firm valuation*, dan *adjusted present value valuation*.

Nilai ekuitas (*value of equity*) diperoleh dari mendiskontokan arus kas ekuitas yang diharapkan (*expected cash flow to equity*) atas *cost of equity* (tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor suatu perusahaan) (Damodaran, 2002; 365).

Rumus untuk menghitung *value of equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Value of equity} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(Ke-g)}$$

Keterangan:

*Free cash flow to equity (FCFE)* = *Expected cash flow to equity* pada periode *t*

*Ke* = *cost of equity*

Nilai perusahaan (*value of the firm*) diperoleh dengan mendiskontokan arus kas perusahaan yang diharapkan (arus kas setelah memenuhi semua beban operasional, *reinvestment needs*, pajak, pembayaran hutang atau *equity holders*) dengan WACC (*weighted average cost of capital*). Rumus *value of the firm* (Damodaran, 2002: 387) adalah sebagai berikut:

$$\text{Value of the firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$$

Keterangan:

*Free cash flow to the firm t (FCFF) = Expected cash flow to the firm pada periode t*

*WACC = weighted average cost of capital*

Dalam menghitung DFC ada beberapa tahap yang harus dilakukan, yaitu: analisis kinerja keuangan, proyeksi laporan keuangan, menghitung *cost of capital*, menghitung *terminal value* dan melakukan perhitungan harga saham dan menginterpretasikannya.

Menurut Ross *et al.* (2010), nilai pasar (*market value*) adalah suatu nilai atau harga dari aset yang akan diperjualbelikan/digunakan dalam transaksi antara penjual dan pembeli di pasar.

*Market value* bersifat volatil daripada *book value*, oleh karena itu dikatakan lebih sesuai dalam mencerminkan nilai sebenarnya suatu perusahaan, karena nilai suatu perusahaan juga dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu dengan adanya informasi yang beredar dipasaran. *Market value of equity* dapat diestimasi dengan cara mengalikan jumlah saham yang beredar di pasaran dengan harga pasar saat ini.

## **BAB III**

### **GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN**

#### **3.1 PT XL Axiata Tbk (“Perseroan”)**

##### **3.1.1 Riwayat Singkat**

PT XL Axiata Tbk (“Perseroan”) yang sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk, pertama kali didirikan dengan nama PT Graha metropolitan Lestari. Perseroan berkedudukan hukum di Jakarta dan didirikan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 55 tanggal 6 Oktober 1989, sebagaimana diubah dengan Akta Perubahan No. 79 tanggal 17 Januari 1991.

Keduanya dibuat di hadapan Rachmat Santoso, S.H., Notaris di Jakarta. Akta-akta tersebut memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan Menteri No. C2-515.HT.01.01.TH.91 pada tanggal 19 Februari 1991, didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan No. 670/Not/1991/PN.JKT.SEL dan No. 671/Not/1991/PN.JKT.SEL, tanggal 21 Agustus 1991, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 90, Tambahan No. 4070, tanggal 8 November 1991.

Anggaran dasar XL, sebagaimana tercantum dalam Akta Pendirian telah diubah beberapa kali. Pengubahan terakhir pada Anggaran dasar XL adalah berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 30 tanggal 9 Juli 2013, yang dibuat di hadapan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, dan telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan

Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.10-34533 tanggal 23 Agustus 2013, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia (“Kemenkumham”) di bawah No. AHU-0078776.AH.01.09 Tahun 2013 tanggal 23 Agustus 2013 (“Akta No. 30/2013”).

Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd., pemegang saham mayoritas Perseroan merupakan perseroan yang dimiliki sepenuhnya oleh Axiata Investments (Labuan) Limited. Axiata Investments (Labuan) Limited adalah entitas anak Axiata Grup Berhad. Kantor pusat Perseroan terletak di grhaXL, Jalan DR. Ide Anak Agung Gde Agung (dahulu Jalan Mega Kuningan) Lot. E4-7 No. 1 Kawasan Mega Kuningan, Jakarta 12950, Indonesia.

### **3.1.2 Visi dan Misi Perusahaan**

Adapun visi perusahaan yaitu menjadi juara seluler Indonesia memuaskan pelanggan, pemegang saham, dan karyawan. Sedangkan misi perusahaan antara lain:

- a. Harga terjangkau dengan pilihan produk dan layanan yang menarik dan memberikan nilai lebih bagi pelanggan.
- b. Meningkatkan pengalaman pelanggan.
- c. Memastikan pengolaan beban jaringan yang memadai dan memaksimalkan kapasitas serta kualitas.
- d. Mempertahankan keuntungan dengan terus meningkatkan pangsa pasar seiring dengan upaya untuk tetap mempertahankan organisasi yang ramping dan manajemen biaya yang cermat.
- e. Menggunakan kesempatan dalam layanan data dan *value added services*.

- f. Meningkatkan efisiensi dalam system distribusi untuk menghasilkan jaringan distributor dengan kinerja yang tinggi, loyal, dan produktif.
- g. Memperkuat atribut merk

### 3.1.3 Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

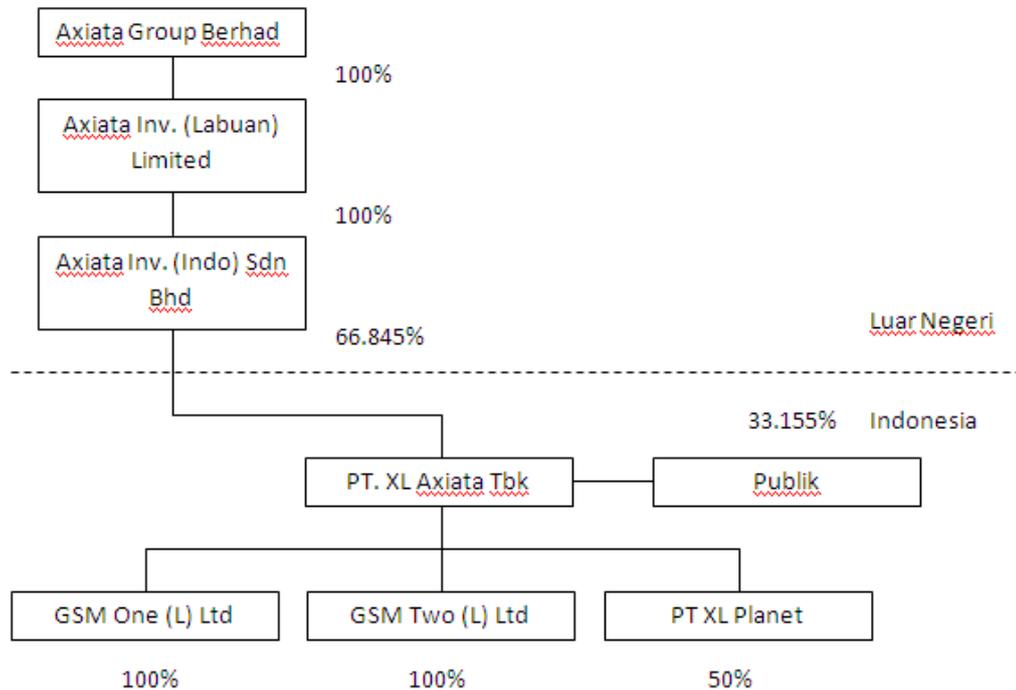
Berdasarkan Akta No. 30/2013 dan Daftar Pemegang Saham XL per 30 November 2013 yang disiapkan oleh PT Datindo Entrycom selaku Biro Administrasi Efek yang ditunjuk XL, struktur permodalan XL dan komposisi kepemilikan saham XL adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Struktur Kepemilikan PT. XL Axiata Tbk**

Keterangan	Nilai Nominal Rp. 100 per saham		
	Jumlah Saham	Nilai Nominal (Rp.)	%
<b>Modal Dasar</b>	22.650.000.000	2.265.000.000.000	
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>			
- Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd.	5.674.125.290	567.412.529.000	66,485
- Masyarakat (masing-masing dibawah 5%)	2.860.365.377	286.036.537.700	33,515
<b>Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>	<b>8.534.490.667</b>	<b>853.449.066.700</b>	100,00
<b>Jumlah Saham dalam Portepel</b>	<b>14.115.509.333</b>	<b>1.411.550.933.300</b>	

**Sumber : Manajemen**

Berikut adalah skema kepemilikan saham XL:



**Gambar 3.1 Skema Kepemilikan Saham PT. XL Axiata Tbk**

**Sumber: Manajemen**

### 3.1.4 Susunan Pengurus Perseroan

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 55 tanggal 11 April 2013, yang dibuat di hadapan Aryanti Artisari, S.H., M.Kn., Notaris di Jakarta, yang telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.10-30696 tanggal 24 Juli 2013 dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham dibawah No. AHU-0071021.AH.01.09.Tahun 2013 tanggal 24 Juli 2013, susunan Dewan Komisaris dan Direksi dari XL adalah sebagai berikut:

**Dewan Komisaris :**

Presiden Komisaris : YBhg Tan Sri Dato' Ir.Muhammad Radzi bin Haji

Mansor

Komisaris : YBhg Dato' Sri Jamaludin bin Ibrahim

Komisaris : James Carl Grinwis Maclaurin

Komisaris : Azran Osman Rani

Komisaris Independen : Peter J. Chambers

Komisaris Independen : Yasmin Stamboel Wirjawan

**Dewan Direksi :**

Presiden Direktur : Hasnul Suhaimi

Direktur : Mohamed Adlan Bin Ahmad Tajudin

Direktur : P. Nicanor V. Santiago III

Direktur : Joy Wahjudi

Direktur : Willem Lucas Timmermans

Direktur : Dian Siswarini

Direktur : Ongki Kurniawan

**3.1.5 Kegiatan Usaha**

Sesuai dengan Anggaran Dasar, tujuan Perseroan adalah melakukan kegiatan dalam usaha penyelenggaraan jasa telekomunikasi dan/atau jaringan telekomunikasi dan/atau multimedia. Perseroan memulai operasi komersialnya di tahun 1996.

XL berusaha dalam bidang jasa telekomunikasi dengan beberapa produk antara lain: voice (suara), data, Short Message Services (sms), Value Added Services (vas), interkoneksi, sewa menara.

Perseroan mendapatkan Ijin Usaha Tetap (“IUT”) penyelenggaraan jasa teleponi dasar berdasarkan Surat Keputusan Badan Koordinasi Penanaman Modal (“BKPM”) No.437/T/PERHUBUNGAN/2003 tanggal 20 November 2003, Izin Perluasan berdasarkan Surat Keputusan Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 948/T/Telekomunikasi/2006 tanggal 1 Desember 2006 dan Izin Perluasan berdasarkan Surat Keputusan Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 1001/T/Telekomunikasi/2008 tanggal 28 September 2008.

## **3.2 PT Axis Telekom Indonesia (“AXIS”)**

### **3.2.1 Riwayat Singkat**

PT Axis Telekom Indonesia, suatu perseroan terbatas yang berdomisili di Jakarta, didirikan pada tahun 2000 dengan nama PT Natrindo Telepon Seluler berdasarkan Akta Pendirian No. 1 tanggal 2 Oktober 2000 dibuat di hadapan Myra Yuwono, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah disahkan oleh Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Keputusan No. C-24512.HT.01.01.TH’2000 tanggal 23 November 2000, dan didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kotamadya Jakarta Selatan di bawah No.1169/BH.09.03/XII/2000 tanggal 13 Desember 2000, dan telah diumumkan dalam BNRI No. 20 tanggal 9 Maret 2001, Tambahan No. 1590 sebagaimana telah diubah dengan BNRI No. 66 tanggal 16 Agustus 2001, Tambahan No. 1590a (“Akta Pendirian AXIS”).

Anggaran Dasar AXIS telah diubah beberapa kali. Perubahan terakhir atas Anggaran Dasar AXIS adalah berdasarkan Akta Keputusan Sirkuler Pemegang Saham No. 35 tanggal 24 Mei 2011, yang dibuat di hadapan Siti Safarijah, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah mendapatkan persetujuan dari Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Keputusan No. AHU-28438.AH.01.02.Tahun 2011 tanggal 7 Juni 2011, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0045497.AH.01.09 tanggal 7 Juni 2011 (“Akta No. 35/2011”).

Kantor terdaftar AXIS terletak di AXIS Tower, Mega Kuningan, Jl. Mega Kuningan Barat Kav. E.4.3 No. 2, Kelurahan Kuningan Timur, Jakarta Selatan, Indonesia.

### **3.2.2 Visi dan Misi Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk menciptakan nilai lebih tinggi bagi pemegang saham, pelanggan dan mitra AXIS pada khususnya dan masyarakat pada umumnya.

Kerja keras AXIS untuk dapat menjadi kekuatan pendorong bagi penciptaan, penyederhanaan dan dan pengenalan komunikasi bergerak dan solusi-solusi kandungan seluler ke pasar. Sedangkan misi perusahaan antara lain sebagai berikut:

- a. AXIS ingin agar para pelanggan dengan mudah mendapatkan apa yang mereka inginkan, kapanpun mereka menginginkannya.
- b. AXIS akan menepati janji dan menghantarkan apa yang telah disebutkan.
- c. AXIS akan terus memberikan inovasi dalam menyampaikan ide-ide segar.

### 3.2.3 Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham

Berdasarkan Akta Keputusan Sirkuler Sebagai Pengganti Rapat Umum Pemegang Saham No. 31 tanggal 21 Maret 2011, dibuat di hadapan Siti Safarijah, S.H., Notaris di Jakarta yang telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan No. AHU-AH.01.10-11358 tanggal 15 April 2011, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0030419.AH.01.09 tanggal 15 April 2011, struktur permodalan dan kepemilikan saham AXIS adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2 Struktur Kepemilikan PT. Axis Telekom Indonesia**

Keterangan	Nilai Nominal Rp. 100 per saham		
	Jumlah Saham	Nilai Nominal (Rp.)	%
<b>Modal Dasar</b>	11.468.852.908	5.734.426.454.000	
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>			
- Teleglobal Investments B.V	5.132.151.497	2.566.075.748.500	80,1
- Althem B.V	954.669.879	477.334.939.500	14,9
- PT Harmersha Investindo	320.359.020	160.179.510.000	5,0
<b>Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh</b>	<b>6.407.180.396</b>	<b>3.203.590.198.000</b>	100,00
<b>Jumlah Saham dalam Portepel</b>	<b>5.061.672.512</b>	<b>2.530.836.256.000</b>	

**Sumber : Manajemen**

### **3.2.4 Susunan Pengurus Perseroran**

Berdasarkan (i) Akta No. 15 tanggal 20 November 2012 yang dibuat di hadapan Siti Safarijah, S.H., Notaris di Jakarta dan telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan Menkumham No. AHUAH. 01.10-42112 tanggal 27 November 2012, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0102609.AH.01.09.Tahun 2012 tanggal 27 November 2012, dan (ii) Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 12 tanggal 21 Mei 2012 yang dibuat di hadapan Siti Safarijah, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah diberitahukan kepada Menkumham sebagaimana ternyata dalam Surat Penerimaan Pemberitahuan No. AHU-AH.01.10-21152 tanggal 12 Juni 2012, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan pada Kemenkumham di bawah No. AHU-0052881.AH.01.09.Tahun 2012 tanggal 12 Juni 2012, susunan Dewan Komisaris dan Direksi AXIS adalah sebagai berikut:

#### **Dewan Komisaris**

Presiden Komisaris : Krishnan Ravi Umar

Komisaris : Mohammed Muslim Khan

Komisaris : Fahad Hussain Mushayt

Komisaris : Mohammed Abdullah Al Harbi

Komisaris : Chan Chee Beng

## **Direksi**

Presiden Direktur	: Erik Aas
Direktur	: Wahyudin Saftari Adikusumah
Direktur	: Michael McPhail
Direktur	: Syakeb Ahmad Sungkar
Direktur	: Stephen James Collins
Direktur	: Daniel James Horan

### **3.2.5 Kegiatan Usaha**

Ruang lingkup kegiatan usaha yang dilakukan oleh AXIS adalah berusaha dalam bidang telekomunikasi. Sampai dengan dilakukannya laporan pendapat kewajaran ini, kegiatan usaha utama AXIS adalah telekomunikasi.

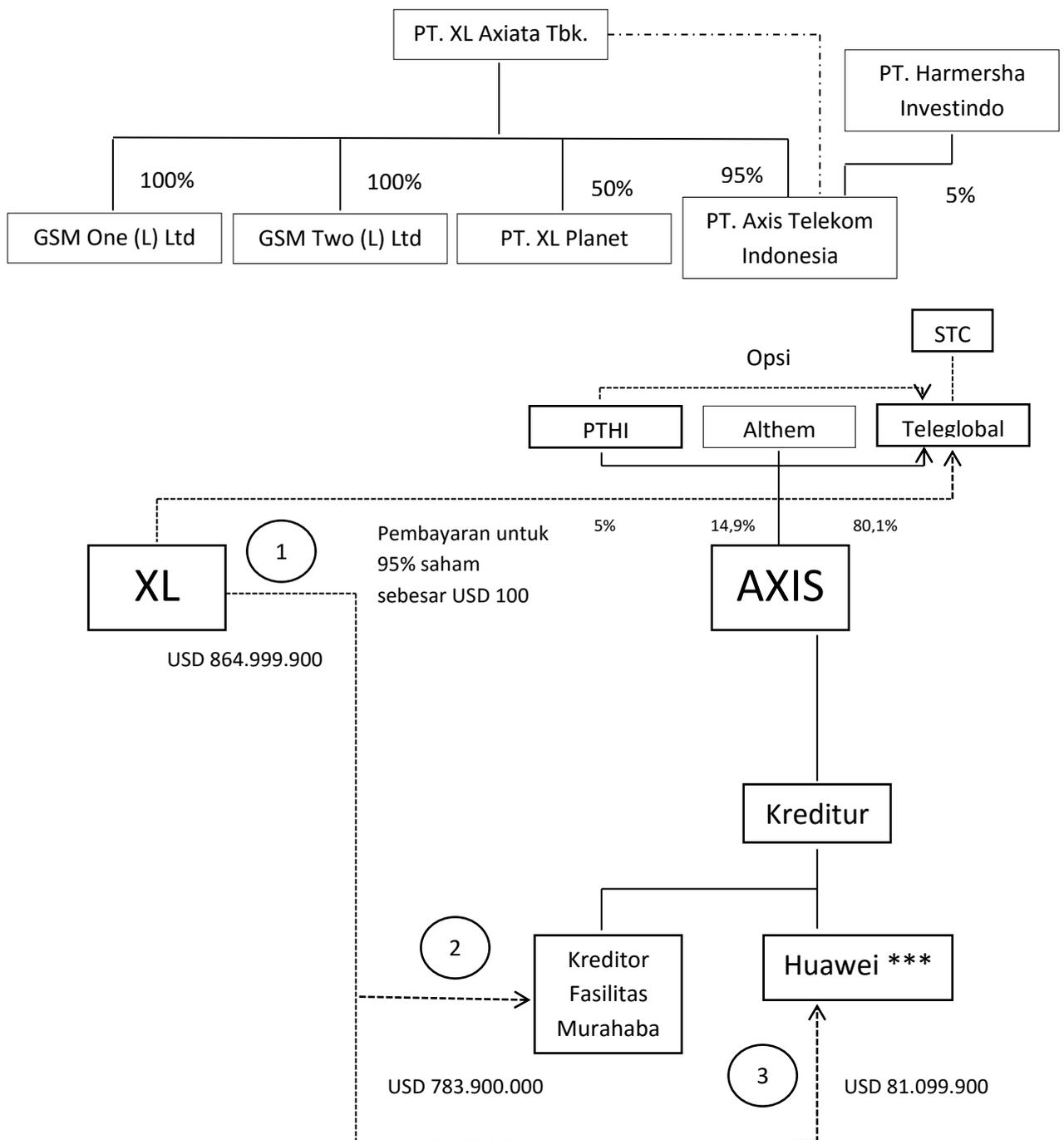
### **3.3 Skema Pengambilalihan Saham**

Bahwa XL akan membeli 95% saham atau 6.086.821.376 lembar saham Axis yang ditempatkan di Teleglobal Investment B.V dan Althem B.V. Setelah pengambilalihan saham, transaksi akan dilanjutkan dengan penggabungan badan usaha. PTHI telah memberikan opsi kepada Teleglobal untuk membeli 5% sahamnya di Axis dan Teleglobal selanjutnya akan mengalihkan opsi tersebut kepada PT Pesona Nuansa Abadi, Teleglobal akan menyebabkan terjadinya penjualan 14,9% saham Axis kepada XL, dari total kewajiban Axis kepada Huawei yang sebesar USD 90 Juta, XL akan membayar USD 81.090.900 dan STC akan membayar sisanya. Pembayaran untuk 95% saham kepada Teleglobal

dan USD 864.999.900 kepada kreditur fasilitas murabahah dan Huawei akan dilakukan secara langsung oleh XL.

**Gambar 3.2 Skema Pengambilalihan Saham**

**Sumber: Manajemen**



## **BAB IV**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **4.1 Metodologi Penelitian**

Penelitian yang dilakukan merupakan *case study*. Metode penelitian yang digunakan adalah eksplanatori. Penelitian dilakukan dengan analisis kualitatif dan kuantitatif. Penjelasan mengenai tersebut akan dijabarkan sebagai berikut:

##### **4.1.1 Analisis Kualitatif**

Analisis kualitatif atas rencana penggabungan usaha dilakukan dengan melihat kondisi perekonomian dan tinjauan terhadap kinerja industri bidang usaha yang dijalankan Perseroan serta melihat potensi atau prospek usaha Perseroan kedepannya.

##### **4.1.2 Analisis Kuantitatif**

Analisis kuantitatif atas rencana penggabungan usaha merupakan analisis penilaian yang dilakukan terhadap kinerja keuangan masing-masing Perusahaan peserta penggabungan usaha secara historis yang meliputi analisis terhadap laporan keuangan sebelum transaksi, analisis rasio keuangan, dan analisis terhadap proforma laporan keuangan setelah transaksi dilakukan.

#### **4.2 Teknik Pengumpulan Data**

Dalam suatu penelitian, pengumpulan data perlu dilakukan secara berhati-hati, sistematis dan cermat, sehingga data yang dikumpulkan relevan dengan

masalah penelitian yang akan dicari jawabannya sebagai upaya menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan. Untuk itu metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data Primer

- a. Observasi

yaitu pengumpulan data dengan cara melakukan pengamatan langsung terhadap responden penelitian.

- b. Wawancara, yaitu pengumpulan data dengan cara melakukan tanya jawab secara mendalam kepada responden penelitian untuk memperoleh data yang lebih akurat dan lengkap karena menyangkut penjelasan lebih lanjut dari kuisioner yang telah dibagikan tersebut.

2. Data Sekunder

Data diperoleh melalui *text book*, jurnal, artikel, studi pustaka (literatur), laporan bursa efek indonesia, laporan audit, laporan KJPP dan juga melalui media online internet.

### **4.3 Metode Analisis Data**

#### **4.3.1 Analisis Industri**

Analisis industri dilakukan karena merupakan hal penting untuk melakukan analisis pada industri dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya. Setiap industri memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Analisis industri pada penelitian ini diawali dengan melihat pertumbuhan dan pemain dalam industri bidang udara yang dijalankan Perseroan serta melihat potensi atau prospek usaha Perseroan kedepannya.

### **4.3.2 Analisis Kepatuhan Hukum**

Berdasarkan peraturan pemerintah nomor 57 tahun 2010 tentang penggabungan atau peleburan badan usaha dan pengambilalihan saham perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat (PP No. 57 Tahun 2010) jo.

Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 2 Tahun 2013 tentang perubahan ketiga atas Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha nomor 13 tahun 2010 tentang pedoman pelaksanaan penggabungan atau peleburan Badan Usaha dan Pengambilalihan Saham Perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (Perkom No. 2 Tahun 2013).

Analisis kepatuhan hukum pada penelitian ini diawali dengan melihat peraturan terkait penggabungan usaha dan peleburan usaha yang diterbitkan Komisi Pengawas Persaingan Usaha, menganalisis apakah proses penggabungan usaha dan peleburan usaha yang dilakukan PT XL Axita Tbk tersebut sesuai dengan Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha terkait tentang praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat.

### **4.2.3 Analisis Laporan Keuangan PT. XL Axiata Tbk. dan PT. Axis Telekom Indonesia “Axis”**

Analisis kinerja keuangan dilakukan dengan melakukan analisis vertikal, horizontal, dan rasio keuangan. Analisis laporan keuangan yang dilakukan meliputi analisis vertikal, horizontal, dan rasio keuangan. Analisis vertikal adalah

analisis yang dilakukan membandingkan suatu pos laporan keuangan dengan pos lain yang dijadikan sebagai tolak ukur.

Analisis penilaian yang dilakukan terhadap kinerja keuangan masing-masing perusahaan peserta penggabungan usaha secara historis yang meliputi analisis terhadap laporan keuangan sebelum transaksi, analisis rasio keuangan, dan analisis terhadap proforma laporan keuangan setelah transaksi dilakukan.

#### **4.2.4 Penilaian Perusahaan Menggunakan Metode *Free Cash Flow to the Firm***

*Free cash flow to the firm* diproyeksikan selama 5 tahun ke depan. Rumus perhitungan *free cash flow to the firm* (Damodaran, 2002; 383) adalah sebagai berikut:

$$FCFF = EBIT (1 - \text{tax rate}) + \text{depreciation} - \text{capital expenditure} - \Delta \text{ working capital}$$

Kemudian setelah itu, dilakukan perhitungan *terminal value* (Damodaran, 2002; 305) yang merupakan cerminan nilai perusahaan pada saat tersebut. Rumus *terminal value* adalah sebagai berikut:

$$\text{Terminal Value}_n = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC_{n+1} - g_n}$$

#### 4.2.5 Penilaian Perusahaan Menggunakan Metode *Price Earning Ratio* (PER)

PER merefleksikan jumlah rupiah seorang investor bersedia membayar atas keuntungan per lembar saham. PER atau disebut PER Multiple, memberikan indikasi terhadap tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi PER semakin tinggi harapan tingkat pertumbuhan perusahaan (Moin, 2003).

PER (*Price Earning Ratio*) merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham (*earning share/EPS*) dan dirumuskan:

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

Dimana:

P : Harga Pasar Saham per Lembar

EPS : Laba per Lembar Saham

## **BAB V**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **5.1 Analisis Industri**

Analisis industri atas rencana penggabungan usaha dilakukan dengan melihat kondisi perekonomian dan tinjauan terhadap kinerja industri bidang usaha yang dijalankan Perseroan serta melihat potensi atau prospek usaha Perseroan kedepannya.

##### **5.1.1 Tinjauan Ekonomi Makro Indonesia**

###### **5.1.1.1 Pertumbuhan Ekonomi**

Ekonomi global yang melambat tersebut serta daya beli domestik yang belum meningkat pasca kenaikan harga BBM bersubsidi mendorong ekonomi Indonesia bergerak dalam tren melambat. Pada triwulan III 2013, pertumbuhan ekonomi diperkirakan sebesar 5,6%, lebih lambat dibandingkan dengan realisasi pertumbuhan pada triwulan II 2013 sebesar 5,8%. Perlambatan ini terutama disebabkan oleh konsumsi rumah tangga dan investasi, khususnya investasi non bangunan. Konsumsi rumah tangga diperkirakan melambat seiring dengan pelemahan daya beli masyarakat akibat kenaikan harga BBM dan depresiasi nilai tukar rupiah, yang pada gilirannya mendorong kontraksi pada investasi non bangunan. Pada sisi eksternal, kinerja ekspor riil pada triwulan III 2013 diperkirakan tumbuh stabil seiring pemulihan ekonomi global yang belum kuat. Sejalan dengan itu, impor diperkirakan sedikit menurun dipengaruhi permintaan domestik yang melambat dan nilai tukar yang berada dalam tren melemah.

**Tabel 5.1****Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran**

Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Pengeluaran				
Kompenen	2012	2013		
		I	II	III*
Konsumsi Rumah Tangga	5,3	5,2	5,1	4,8
Konsumsi Pemerintah	1,2	0,4	2,1	8,6
Pembentukan Modal Tetap Domestik Bruto	9,8	5,8	4,7	2,6
Ekspor Barang dan Jasa	2	3,6	4,8	4,8
Impor Barang dan Jasa	6,6	-0,1	0,6	0,3
PDB	6,2	6	5,8	5,6

**Sumber: BPS****\*Proyeksi Bank Indonesia**

Konsumsi rumah tangga diperkirakan tumbuh melambat pada triwulan III 2013 sejalan dengan penurunan daya beli masyarakat. Upaya untuk menjaga daya beli masyarakat kelas menengah ke bawah melalui Bantuan Langsung Sementara Masyarakat (BLSM) belum mampu mengimbangi tekanan kenaikan harga. Daya beli yang belum meningkat ini terindikasi pada hasil survei konsumen BI bulan Agustus 2013 yang menunjukkan keyakinan atas pendapatan saat ini dan ekspektasi pendapatan ke depan masih dalam tren menurun. Selain itu, kondisi penurunan daya beli masyarakat juga tercermin pada Indeks Kepercayaan Konsumen (IKK) BI bulan September 2013 yang turun. IKK Danareksa pada bulan Juli 2013 juga turun disebabkan oleh kekhawatiran konsumen yang meningkat terhadap kenaikan harga barang.

Tren perlambatan investasi diperkirakan masih berlanjut pada triwulan III 2013 seiring dengan permintaan domestik yang melemah dan pemulihan ekspor yang terbatas. Kinerja konsumsi rumah tangga dan ekspor yang belum kondusif

mengurangi insentif pelaku usaha untuk melakukan investasi. Perilaku pelaku usaha yang belum melakukan penambahan investasi baru juga disebabkan oleh utilisasi kapasitas industri pada semester I 2013 yang berada di bawah kondisi minimum historis.

Perlambatan pertumbuhan investasi terutama dipengaruhi oleh kontraksi investasi non bangunan. Perkiraan ini dipengaruhi investasi mesin yang diperkirakan turun lebih dalam, sejalan dengan indikator impor mesin pada Juli 2013 yang menurun. Investasi alat angkutan juga masih lemah yang terindikasi dari impor mobil penumpang dan alat angkut industri yang tumbuh negatif. Di sisi lain, pertumbuhan investasi bangunan juga diperkirakan sedikit melambat. Prakiraan tersebut didukung oleh data penjualan semen dan impor bahan bangunan yang melambat pada bulan Juli. Secara keseluruhan, perkiraan perlambatan investasi juga sejalan dengan sumber pembiayaan usaha yang terbatas antara lain tercermin pada kredit investasi yang menurun.

Tren perlambatan ekonomi Indonesia pada triwulan III 2013 tergambar pada kinerja beberapa sektor utama. Pertumbuhan yang melambat terjadi pada sektor pertambangan dan penggalian, sektor industri pengolahan dan sektor konstruksi.

Kinerja sektor pertambangan diperkirakan tumbuh melambat pada triwulan III 2013. Perlambatan sektor pertambangan disebabkan oleh pertumbuhan produksi minyak yang lebih rendah sampai dengan Juli 2013 akibat gangguan produksi beberapa lapangan migas. Sementara itu, kinerja pertambangan nonmigas terindikasi meningkat sebagaimana tercermin dari meningkatnya ekspor pertambangan khususnya batubara.

**Tabel 5.2****Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Sisi Lapangan Usaha**

Komponen	2012	2013		
		I	II	III*
Pertanian, Peternakan, Kehutanan & Perikanan	4,0	3,6	3,2	3,2
Pertambangan & Penggalian	1,5	-0,2	-1,2	-1,3
Industri Pengolahan	5,7	5,9	5,8	5,4
Listrik, Gas & Air Bersih	6,4	6,6	6,6	6,6
Konstruksi	7,5	7	6,9	6,6
Perdagangan, Hotel & Restoran	8,1	6,5	6,5	6
Pengangkutan & Komunikasi	10,0	10	11,5	10,7
Keuangan, Real Estate & Jasa Perusahaan	7,1	8,4	8,1	7,5
Jasa-Jasa	5,2	6,5	4,5	5,7
<b>PDB</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>

**Sumber: BPS****\*Proyeksi Bank Indonesia**

Sebagaimana disebutkan bahwa kinerja sektor industri pengolahan dan sektor bangunan diperkirakan tumbuh melambat pada triwulan III-2013. Perlambatan pertumbuhan merupakan dampak dari kenaikan harga BBM yang menurunkan daya beli masyarakat. *Purchasing Manager Index* (PMI) HSBC pada september 2013 menunjukkan aktivitas manufaktur yang masih terbatas. Kinerja subsektor alat angkut juga melemah, tercermin dari perlambatan penjualan mobil dan penjualan alat berat. Selain itu, kinerja subsektor makanan dan minuman juga

diprakirakan melambat. Hal yang sama juga terlihat pada kinerja sektor bangunan yang diprakirakan tumbuh melambat. Perlambatan sektor bangunan sejalan dengan kinerja investasi bangunan yang diperkirakan dalam tren melambat juga. Pada Agustus 2013, penjualan semen dan alat berat konstruksi terpantau tumbuh lebih lambat. Berdasarkan keterangan konsultan properti ones Lang LaSalle, beberapa developer property mulai menunda ekspansi terutama untuk ruang perkantoran dan pusat perbelanjaan.

Perlambatan kinerja juga terjadi pada sektor perdagangan, hotel dan restoran (PHR), sektor pengangkutan dan komunikasi, serta sektor keuangan. Kinerja sektor PHR diprakirakan tumbuh melambat pada triwulan III 2013. Tingkat hunian hotel menunjukkan penurunan pada Agustus 2013 seiring penurunan jumlah wisatawan domestik di saat Lebaran. Sementara itu, indeks penjualan eceran pada pertengahan triwulan III 2013 tumbuh lebih lambat. Kinerja sektor pengangkutan dan komunikasi diprakirakan melambat, terutama akibat perlambatan pada sub sektor angkutan. Kinerja subsektor komunikasi masih cukup kuat ditopang penjualan data dan dorongan aktivitas komunikasi pemilu. Sementara itu, kinerja subsektor angkutan udara terindikasi tumbuh lebih rendah, tercermin dari pertumbuhan penumpang angkutan udara hingga pertengahan triwulan III 2013. Kinerja sektor keuangan, persewaan, dan jasa diprakirakan tumbuh melambat pada triwulan III 2013. Perlambatan tersebut disebabkan oleh aktivitas ekonomi yang termoderasi dan kenaikan suku bunga kredit. Selain itu, perlambatan juga terindikasi oleh pertumbuhan kredit bank dan pembiayaan LKBB yang melambat hingga pertengahan triwulan III 2013.

### 5.1.1.2 Inflasi

Tekanan inflasi pada triwulan III 2013 secara umum meningkat bila dibandingkan dengan triwulan II 2013. Perkembangan tersebut terutama disebabkan dampak kebijakan kenaikan harga BBM bersubsidi oleh Pemerintah pada akhir Juni 2013. Kenaikan harga BBM bersubsidi mendorong inflasi adminisistered IHK Inti Volatile Food *Administered Prices* meningkat tinggi dari 6,7% pada Juni 2013 menjadi 15,5% pada September 2013. Kondisi ini pada gilirannya mengakibatkan inflasi IHK secara tahunan tercatat 8,4%, lebih tinggi dibandingkan dengan inflasi Juni 2013 sebesar 5,9%.

Namun demikian, dalam perkembangan bulanan, tekanan inflasi pasca kenaikan harga BBM bersubsidi dalam tren menurun. Setelah Juli 2013 tercatat tinggi 3,3%, inflasi IHK secara bertahap menurun menjadi 1,1% pada Agustus 2013 dan mencatat deflasi 0,35% pada September 2013. Penurunan tekanan inflasi secara bulanan dipengaruhi oleh hilangnya pengaruh kenaikan harga BBM bersubsidi tersebut serta menurunnya dampak lanjutan kenaikan harga BBM bersubsidi tersebut kepada barang lain (*second round effect*). Perlambatan inflasi juga dipengaruhi oleh menurunnya tekanan pada inflasi volatile food.

Inflasi September 2013 yang tercatat deflasi 0,35%, memperkuat kondisi bahwa tekanan harga telah mereda pasca kenaikan harga BBM bersubsidi. Deflasi tersebut terutama didorong oleh koreksi harga pangan yang cukup tajam seiring berlalunya pola musiman lebaran dan dampak lanjutan kenaikan harga BBM yang berakhir di bulan September 2013. Berdasarkan kelompoknya, deflasi IHK dipengaruhi oleh deflasi pada kelompok volatile food sebesar 3,38% atau inflasi 13,94%. Sementara itu, inflasi inti tercatat meningkat menjadi 0,57% atau 4,72%,

sedangkan inflasi administered prices tercatat kembali ke pola normal mencapai 0,34% atau 15,47%.

Inflasi inti pada September 2013 meningkat antara lain didorong dampak depresiasi rupiah, sedangkan pengaruh harga komoditas global masih rendah. Meningkatnya tekanan eksternal tersebut tercermin dari kenaikan inflasi inti traded. Dampak passthrough nilai tukar ini tercermin pada inflasi barang-barang dengan kandungan impor tinggi seperti bahan bangunan, elektronik dan otomotif. Tekanan terhadap inflasi inti dapat berkurang karena permintaan domestik dalam tren menurun tercermin dari kapasitas utilisasi pada Survei Kegiatan Dunia Usaha (SKDU) yang masih sekitar 69% .

Kenaikan inflasi inti pada September 2013 dipengaruhi juga oleh ekspektasi inflasi yang masih tinggi. Hasil Survei Pedagang Eceran (SPE) Bank Indonesia menunjukkan ekspektasi inflasi pedagang masih dalam tren meningkat didorong oleh kenaikan harga bahan baku yang berasal dari impor. Ekspektasi inflasi konsumen untuk 3 bulan dan 6 bulan mendatang juga meningkat sehubungan dengan adanya perayaan hari raya Natal dan Tahun baru dan dimulainya persiapan pelaksanaan PEMILU 2014. Sementara itu, di pasar keuangan, kenaikan ekspektasi inflasi tercermin dari survei Consensus Forecast (CF) yang meningkat selama triwulan III 2013 didorong oleh ekspektasi depresiasi. Ekspektasi inflasi tahun 2013 hasil survei CF triwulanan meningkat signifikan dari 6,4% pada Juni 2013 menjadi 9,0%.

### 5.1.1.3 Nilai Tukar Rupiah

Kinerja transaksi berjalan yang diperkirakan masih defisit mempengaruhi pergerakan nilai tukar rupiah yang berada dalam tren melemah di triwulan III 2013. Secara rata-rata, nilai tukar rupiah melemah 8,18% ke level Rp10.652/dolar AS dari level Rp9.781/dolar AS pada triwulan sebelumnya. Sementara secara point-to-point, rupiah terdepresiasi sebesar 14,29% dan ditutup di level Rp11.580/dolar AS di akhir triwulan. Selain pengaruh defisit transaksi berjalan, pelemahan rupiah juga dipicu ketidakpastian di pasar keuangan global terkait isu *tapering off* oleh *The Fed*. Pengaruh isu global ini mengakibatkan pergerakan rupiah selama triwulan III 2013 sejalan dengan pergerakan mayoritas nilai tukar negara kawasan Asia lainnya.

Dari perkembangan harian, tekanan pelemahan rupiah terutama terlihat cukup kuat pada Agustus 2013 dan kemudian berkurang pada akhir triwulan III 2013. Berkurangnya tekanan depresiasi rupiah dipengaruhi oleh bauran kebijakan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sejak Juni 2013 dan Pemerintah serta respon positif pelaku pasar terhadap penundaan *tapering off* oleh *The Fed*. Tren berkurangnya tekanan terhadap rupiah tersebut diiringi dengan menurunnya NDF poin serta membaiknya persepsi investor off shore terhadap rupiah. Kondisi ini tercermin dari kuotasi NDF yang lebih apresiatif dibandingkan kuotasi pada pasar spot rupiah.

#### **5.1.1.4 Suku Bunga**

Suku bunga Pasar Uang Antar Bank (PUAB) O/N pada triwulan III 2013 meningkat sejalan dengan kenaikan BI Rate dan suku bunga *Deposit Facility* (DF). Rata-rata tertimbang suku bunga PUAB O/N pada triwulan III 2013 meningkat menjadi 5,05% dibandingkan dengan triwulan sebelumnya yang sebesar 4,23%. Sejalan dengan kenaikan suku bunga PUAB O/N tersebut, rata-rata tertimbang volume PUAB total turun menjadi Rp10,1 triliun dari Rp12,7 triliun, sedangkan rata-rata volume DF O/N meningkat menjadi Rp114,2 triliun dari Rp59,7 triliun.

Kenaikan BI Rate juga tertransmisi kepada suku bunga perbankan, khususnya suku bunga deposito. Pada triwulan III 2013 (sampai dengan Agustus 2013), suku bunga deposito tercatat naik 29 bps sementara suku bunga kredit cenderung stabil. Akibatnya, spread antara suku bunga kredit dan deposito menurun menjadi 586 bps dibandingkan triwulan sebelumnya yang sebesar 615 bps. Meskipun cenderung stabil, pergerakan suku bunga kredit bervariasi tergantung jenis penggunaannya. Suku bunga Kredit Modal Kerja (KMK) turun 3 bps menjadi 11,63%, suku bunga Kredit Investasi (KI) naik 8 bps menjadi 11,37% dan suku bunga Kredit Konsumsi (KK) turun 1 bps menjadi 13,05%.

#### **5.1.2 Prospek Telekomunikasi Seluler di Indonesia**

Di Indonesia, teknologi 4G mulai diperkenalkan, dimulai dengan dikembangkannya WiMAX (Worldwide Interoperability for Microwave Access) oleh Pemerintah. Pemerintah selaku regulator telah menerbitkan tiga peraturan pada bulan Februari 2008 melalui keputusan Dirjen Postel No. 94, 95, 96

mengenai persyaratan teknis mengenai alat dan perangkat telekomunikasi pada frekuensi 2.3 Ghz, sebagai frekuensi yang akan ditempati WiMAX di Indonesia. Pemerintah sendiri telah menyiapkan dana sebesar Rp18 milyar untuk penelitian dan pengembangan teknologi WiMAX di Indonesia, bekerjasama dengan beberapa lembaga penelitian dan perguruan tinggi. Pemerintah membuka akses internet untuk publik sembari menguji coba teknologi WiMAX lokal selama tiga bulan berturut-turut mulai 15 Oktober hingga akhir 2008.

WiMAX sendiri adalah teknologi telekomunikasi terbaru yang memudahkan masyarakat untuk mendapatkan koneksi internet berkualitas dan melakukan aktivitas dan teknologi nirkabel telekomunikasi berbasis protokol internet yang berjalan pada frekuensi 2,3 GHz.

Telkomsel telah menggunakan frekuensi 5,8 GHz untuk menguji coba teknologi WiMAX tersebut. Namun, karena tak punya izin lisensi, operator ini mengklaim meminjam perangkat dan izin penggunaan frekuensi dari penyelenggara lain. Telkomsel sendiri mengklaim mereka tak akan mengkomersilkan WiMAX, sebab mereka lebih memilih LTE (Long Term Evolution) sebagai teknologi masa depan mereka. Telkomsel menggunakan teknologi WiMAX ini untuk backhaul saja. Sementara itu, Indosat melalui produk IndosatM2 bekerja sama dengan Intel untuk menawarkan program pengadaan komputer beserta koneksi internet nirkabelnya di sekolah-sekolah. Program itu nantinya jadi cikal bakal untuk membidik peluang WiMAX di sekolah. Melihat jumlah penduduk Indonesia yang besar dengan penetrasi seluler yang baru hampir mencapai 50%, maka masih ada peluang yang terbuka lebar untuk meraih banyak

pelanggan baru. Pada 2012, diperkirakan penetrasi seluler di Indonesia akan mencapai 80%.

Tahun 2013 sepertinya masih menjadi masa penuh tantangan bagi industri telekomunikasi Indonesia. Walaupun berdasarkan prediksi Frost&Sullivan Pada 2013, diperkirakan terjadi pertumbuhan di omzet industri sekitar 10,8% atau mencapai Rp 149,7 triliun. Namun diyakini Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization (EBITDA) dari para pemain masih dalam tekanan. Dalam analisa keuangan, EBITDA digunakan untuk melihat arus kas operasional suatu perusahaan. Perhitungannya dengan melihat keuntungan sebelum dikurangi biaya interest, pajak, depresiasi, dan amortisasi. Untuk diketahui, pada 2012 pendapatan dari industri seluler Indonesia sekitar Rp 134,5 triliun naik 16,6% dibandingkan 2011 sebesar Rp 113,1 triliun. Partner Frost & Sullivan, Nitin Bhat mengungkapkan penurunan EBITDA akan dialami operator di Indonesia terutama tiga besar yakni Telkom (termasuk Telkomsel), Indosat, dan XL sekitar 3–5% hingga 2016 nanti.

## **5.2 Analisis Kepatuhan Hukum**

Pasal 17 ayat (2) huruf c undang-Undang No. 5 Tahun 1999 menyatakan “*Satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% (lima puluh persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu*”.

Berdasarkan data jumlah pelanggan per Desember 2012, pangsa pasar XL adalah 19,59% dan pangsa pasar Axis adalah 6,41% di pasar jasa telekomunikasi seluler di beberapa wilayah di Indonesia yang meliputi: Provinsi Sumatera Utara, Sumatera Barat, Sumatera Selatan, Riau, Kepulauan Riau, Banten, Jawa Barat,

Jawa Tengah, Jawa Timur, DIY, Bali, Nusa Tenggara Barat, DKI Jakarta, dan Kalimantan Timur.

Saat ini terdapat 7 (tujuh) pelaku usaha di pasar jasa telekomunikasi seluler dan XL adalah pemegang pangsa pasar ketiga (19.59%). Setelah pengambilalihan saham Axis (6,41%), XL menjadi pemegang pangsa pasar kedua dengan pangsa 26%. Dengan pangsa pasar 26%, XL bukan merupakan pemegang posisi dominan, sehingga kekhawatiran adanya perilaku penyalahgunaan posisi dominan yang unilateral kecil kemungkinan terjadi.

Mengingat besarnya penguasaan pangsa pasar oleh XL setelah melakukan penggabungan pangsa pasar mencapai 26% maka sesuai dengan Pasal 17 ayat (2) huruf c Undang-Undang No. 5 Tahun 1999 yang menetapkan kriteria monopoli usaha mencapai 50% lebih maka dapat dikatakan untuk proses penggabungan XL tidak melanggar Undang-Undang No. 5 Tahun 1999 tentang larangan praktek monopoli dan persaingan usaha tidak sehat.

### **5.3 Analisis Kinerja Keuangan**

Analisis kinerja keuangan atas rencana penggabungan usaha merupakan analisis penilaian yang dilakukan terhadap kinerja keuangan masing-masing perusahaan peserta penggabungan usaha secara historis yang meliputi analisis terhadap laporan keuangan sebelum transaksi, dan analisis terhadap proforma laporan keuangan setelah transaksi dilakukan.

### 5.3.1 Kinerja Keuangan PT XL Axiata Tbk. (“Perseroan”)

Tabel 5.3

#### Laporan Neraca PT. XL Axiata Tbk

<b>NERACA</b>	<b>2,009</b>	<b>2,010</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>30 Sept 2013</b>
Kas	747,965	366,161	998,113	791,805	2,117,162
Piutang Dagang	332,306	456,965	644,404	505,687	1,041,881
Uang Muka & Beban Dibayar Di muka	481,657	1,209,452	1,513,578	1,905,088	1,817,128
Aset Lancar	2,007,289	2,228,017	3,387,237	3,658,985	5,445,315
Aset Tidak Lancar	25,372,806	25,023,264	27,783,417	31,796,720	33,723,881
<b>Total Aset</b>	<b>27,380,095</b>	<b>27,251,281</b>	<b>31,170,654</b>	<b>35,455,705</b>	<b>39,169,196</b>
Liabilitas Lancar	6,008,894	4,563,033	8,728,212	8,739,996	7,251,365
Liabilitas Tidak Lancar	12,568,088	10,973,174	8,749,930	11,345,673	16,714,054
<b>Total Liabilitas</b>	<b>18,576,982</b>	<b>15,536,207</b>	<b>17,478,142</b>	<b>20,085,669</b>	<b>23,965,419</b>
<b>Ekuitas</b>	<b>8,803,113</b>	<b>11,715,074</b>	<b>13,692,512</b>	<b>15,370,036</b>	<b>15,203,777</b>
<b>Total Liabilitas dan Ekuitas</b>	<b>27,380,095</b>	<b>27,251,281</b>	<b>31,170,654</b>	<b>35,455,705</b>	<b>39,169,196</b>

Sumber: Laporan Audit AXIS dan Laporan Interim AXIS per 30 September

2013

Jumlah Aset Perseroan meningkat 14% menjadi Rp 35.456 miliar di tahun 2012 Ini diakibatkan oleh investasi yang lebih besar dalam peralatan jaringan, akses 3G, dan transmisi, untuk mendukung bisnis data.

- Aset lancar naik 8% akibat kenaikan dalam beban dibayar di muka sebesar 26%, dan pajak dibayar di muka, tetapi sebagian diimbangi oleh turunnya piutang usaha sebesar 22%, Aset tidak lancar naik 14% sebagian besar karena kenaikan aset tetap sebesar 16% atau Rp 4.028 miliar dari 2011, sebagai hasil dari investasi dalam bisnis data.
- Liabilitas lancar terjaga pada nilai Rp 8,7 triliun, dengan hutang jangka panjang yang lebih tinggi diimbangi oleh hutang usaha yang lebih rendah.
- Liabilitas tidak lancar meningkat 30%, sebagian karena kenaikan dalam pinjaman jangka panjang sebesar Rp 2,3 triliun.
- Ekuitas total meningkat 12% akibat dari laba tahun berjalan, dikurangi pembayaran dividen.

**Tabel 5.4**

**Laporan Laba Rugi PT. XL Axiata Tbk**

<b>Laba (Rugi)</b>	<b>2,009</b>	<b>2,010</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>30 Sept 2013</b>
Pendapatan	13,706,051	17,057,760	18,260,144	20,969,806	15,808,477
Beban Usaha	11,242,207	12,072,835	13,816,781	16,617,343	14,491,700
Laba (Rugi) Usaha	2,463,844	4984925	4443363	4,352,463	1,316,777
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	2,363,043	3,867,981	3,864,643	3,751,421	1,193,921
Manfaat (Beban) Pajak	(653,575)	(976,720)	(1,034,542)	(986,774)	(276,922)
Laba (Rugi) Bersih	<b>1,709,468</b>	<b>2,891,261</b>	<b>2,830,101</b>	<b>2,764,647</b>	<b>916,999</b>

**Sumber: Laporan Audit AXIS dan Laporan Interim AXIS per 30 September 2013**

Pendapatan dari jasa telekomunikasi selular, yang merupakan operasi bisnis Perseroan yang paling utama, meningkat 17% menjadi Rp 19,6 triliun dan menyumbangkan 92% terhadap total pendapatan bruto. Jasa interkoneksi selular tumbuh sebesar 50% dan berkontribusi 12% terhadap total pendapatan bruto, naik 2% dari 2011. Faktor utamanya adalah pemberlakuan interkoneksi SMS di Juni 2012, yang mencakup sekitar 33% dari seluruh jasa interkoneksi selular di tahun 2012. Selain itu, pendapatan dari roaming internasional, yang berkontribusi 35% terhadap interkoneksi selular total, juga naik 21% berkat kolaborasi yang lebih kuat dengan mitra-mitra *roaming* dan penawaran berbagai layanan internasional.

Pendapatan jasa telekomunikasi lainnya, yang mencakup pendapatan sewa menara, leased line, leased internet, dan roaming nasional, memberi kontribusi 8% terhadap total pendapatan 2012. Nilai ini turun 4% terkait penyediaan jasa roaming nasional kepada Perseroan yang telah dihentikan pada tanggal 31 Agustus 2012. Pendapatan sewa menara meningkat 5%, terkait upaya memaksimalkan pemberdayaan menara. Jumlah menara yang disewakan oleh Perseroan meningkat 17% menjadi 6.502 menara di tahun 2012. Diskon pada pendapatan jasa selular naik 48% menjadi Rp 309 miliar pada tahun 2012, berkat kenaikan diskon pada program bonus isi ulang, layanan VoIP, dan pendapatan jasa inroamer. Beban Interkoneksi dan Beban Langsung Lainnya terdiri dari biaya interkoneksi, biaya *Starter Pack* dan *voucher*, biaya BHP, biaya USO, biaya jasa ke RIM (*Research in Motion*) dan biaya-biaya non GSM lainnya. Beban-beban tersebut naik 54% mencapai Rp 3,097 miliar di tahun 2012, sebagian besar akibat naiknya biaya interkoneksi SMS domestik terkait pemberlakuan biaya interkoneksi SMS baru sebesar Rp 23/SMS di bulan Juni 2012. Selain itu, biaya

jasa yang dibayarkan ke RIM juga meningkat seiring terjadinya kenaikan 46% dalam jumlah pengguna BlackBerry. Beban Gaji dan Kesejahteraan Karyawan turun 22%, sebagian akibat dilakukannya pengalihan sumber daya manusia di bulan April 2012 kepada Huawei, terkait perjanjian pengelolaan jaringan (*Managed Service*).

Beban Penjualan dan Pemasaran naik 6%, sebagian besar karena meningkatnya komisi penjualan sebesar 16%, terkait jumlah starter pack dan voucher Perseroan yang terjual lebih banyak di 2012. Kenaikan ini sebagian diimbangi oleh penurunan biaya pemasaran sebesar 5%. Beban Infrastruktur meningkat 35% dari tahun 2011 menjadi Rp 5,206 miliar. Beban Penyediaan dan Operasi Lainnya terdiri dari biaya sewa kantor, utilitas dan listrik, asuransi, transportasi dan perjalanan dinas, biaya profesional, piutang tak tertagih, dan biaya operasi lainnya. Di tahun 2012, beban-beban ini meningkat 13% dibandingkan 2011, terutama karena naiknya provisi piutang tak tertagih dari sewa menara, biaya lisensi dan perizinan, dan biaya sewa yang lebih tinggi untuk operasi bisnis di luar jaringan. Beban Penyusutan dan Amortisasi tumbuh 8% akibat peningkatan investasi dalam data.

Beban Pajak Pendapatan turun 5% dari tahun 2011 menjadi Rp 987 miliar di tahun 2012. Hal ini terutama disebabkan oleh pajak pendapatan perusahaan yang lebih rendah di tahun 2012. Penurunan ini diimbangi oleh pajak yang ditanggung yang lebih tinggi, sebagian besar karena adanya perbedaan waktu perhitungan pengurangan penyusutan antara perhitungan untuk pajak dan pembukuan.

### 5.3.2 Rasio Keuangan PT XL Axiata Tbk. (“Perseroan”)

*Ratio Analysis* atau analisis rasio merupakan salah satu bentuk teknis analisis laporan keuangan yang digunakan untuk mengetahui hubungan dari pos pos tertentu dari posisi keuangan dan laba rugi secara individu atau kombinasi antara keduanya. Berikut adalah tabel berbagai macam rasio keuangan yang kami gunakan dalam analisis rasio keuangan Perusahaan.

**Tabel 5.5**

#### **Analisis Rasio PT. XL Axiata Tbk**

<b>Rasio Keuangan</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>31 Sept 2013</b>
<b>Rasio Solvabilitas</b>					
Total Liabilities to Equity Ratio	211.03%	132.62%	127.65%	130.68%	157.63%
Total Liabilities to Aset Ratio	67.85%	57.01%	56.07%	56.65%	61.18%
<b>Rasio Profitabilitas</b>					
Return on Assets	6.24%	10.61%	9.08%	7.80%	2.34%
Return on Equity	19.42%	24.68%	20.67%	17.99%	6.03%
Operating Profit Margin	17.98%	29.22%	24.33%	20.76%	8.33%
Net Profit Margin	12.47%	16.95%	15.50%	13.18%	5.80%
<b>Rasio Likuiditas</b>					
Net Working Capital to Asset Ratio	-14.62%	-8.57%	-17.13%	-14.33%	-4.61%
Current Ratio	33.41%	48.83%	38.81%	41.86%	75.09%
<b>Rasio Aktivitas</b>					
Average Collection Period (Days)	8.73	9.64	12.70	8.68	23.73
Fixed Asset Turnover	0.58	0.74	0.71	0.71	0.52
Total Asset Turnover	0.50	0.63	0.59	0.59	0.40

**Sumber: Laporan Audit AXIS dan Laporan Interim AXIS per 30 September**

**2013**

## Rasio Solvabilitas

### Rasio Solvabilitas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Total Liabilities to Equity Ratio	211.03%	132.62%	127.65%	130.68%	157.63%
Total Liabilities to Aset Ratio	67.85%	57.01%	56.07%	56.65%	61.18%

Rasio solvabilitas (*solvency ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya. Berdasarkan tabel rasio diatas dapat dilihat secara historis rasio solvabilitas Perseroan cenderung mengalami Penurunan. Adapun rata-rata rasio total liabilitas terhadap equity dan rata-rata rasio total liabilitas terhadap total aset secara historis masing-masing adalah sebesar 151,92% dan 59,75%.

## Rasio Profitabilitas

### Rasio Profitabilitas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Return on Assets	6.24%	10.61%	9.08%	7.80%	2.34%
Return on Equity	19.42%	24.68%	20.67%	17.99%	6.03%
Operating Profit Margin	17.98%	29.22%	24.33%	20.76%	8.33%
Net Profit Margin	12.47%	16.95%	15.50%	13.18%	5.80%

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Secara historis rasio profitabilitas Perseroan rata-rata mengindikasikan hasil yang positif, dimana hal ini mengindikasikan bahwa Perseroan cukup mampu dalam menghasilkan laba. Adapun rata-rata margin laba usaha dan rata-rata margin laba bersih XL secara historis masing-masing adalah sebesar 20,12% dan 12,78%.

## Rasio Likuiditas

### Rasio Likuiditas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Net Working Capital to Asset Ratio	- 14.62%	- -8.57%	- 17.13%	- 14.33%	- -4.61%
Current Ratio	33.41%	48.83%	38.81%	41.86%	75.09%

Rasio likuiditas merupakan suatu rasio keuangan yang bertujuan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Beberapa rasio keuangan yang masuk dalam kategori ini antara lain adalah :Rasio Lancar (*current ratio*), Rasio ini merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui sampai seberapa jauh jumlah aset lancar perusahaan dapat menjamin utang jangka pendek dari kreditor. Secara umum semakin tinggi. Rasio Modal Kerja Bersih Terhadap Aset (*Net Working Capital to Asset ratio*), Rasio ini untuk mengukur jumlah modal kerja bersih tersedia dibanding dengan total aset. Rasio Net working capital Perseroan menunjukkan angka negatif karena liabilitas lancar lebih besar. Secara historis rasio likuiditas Perseroan menunjukkan trend yang fluktuatif.

## Rasio Aktivitas

### Rasio Likuiditas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Average Collection Period (Days)	8.73	9.64	12.70	8.68	23.73
Fixed Asset Turnover	0.58	0.74	0.71	0.71	0.52
Total Asset Turnover	0.50	0.63	0.59	0.59	0.40

Rasio aktivitas merupakan suatu rasio yang berfungsi untuk mengukur tingkat efektifitas penggunaan aset perusahaan. Rasio ini sering juga disebut rasio perputaran. Secara umum semakin tinggi perputaran berarti semakin efektif tingkat penggunaan aset perusahaan. Adapun beberapa rasio yang termasuk dalam kategori ini adalah: Jumlah hari penagihan piutang usaha (*account receivable turnover*), Rasio ini untuk mengukur sampai seberapa cepat perusahaan dapat menagih piutangnya. Semakin sering perputarannya berarti semakin pendek umur piutang. Jumlah rata-rata hari adalah 10 hari. Hal ini menunjukkan hal baik untuk perusahaan namun umum pada industri telekomunikasi di Indonesia.

Rasio perputaran aset tetap (*fixed asset turnover*), Rasio ini digunakan untuk mengetahui sampai seberapa efektif penggunaan aset tetap perusahaan mempengaruhi pendapatan. Apabila perusahaan mencapai tingkat penjualan yang sama sedangkan aset tetap yang digunakan lebih sedikit berarti perusahaan semakin efektif. Berdasarkan tabel rasio keuangan perusahaan di atas dapat dilihat bahwa dari tahun 2009 hingga per 30 September 2013, rata-rata rasio perputaran aset tetap Perusahaan adalah sebesar 0,63 kali. Rasio perputaran total aset (*total assets turnover*), Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa efektif penggunaan aset operasi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Rasio perputaran total aset Perseroan relatif cukup stabil selama 5 tahun terakhir dengan rata-rata rasio perputaran total aset sebesar 0,52 kali.

### **5.3.3 Kinerja Keuangan PT Axis Telekom Indonesia (“AXIS”)**

Analisis Kuantitatif atas kinerja keuangan AXIS dilakukan berdasarkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada tanggal

laporan keuangan per 31 Desember 2009 hingga 31 Desember 2012 Serta laporan keuangan interim yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik Tanudiredja, Wibisana & Rekan (*PWC*).

**Tabel 5.6**

**Laporan Neraca PT. Axis Telekom Indonesia**

<b>NERACA</b>	<b>2,009</b>	<b>2,010</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>30 Sept 2013</b>
Aset Lancar	2,358,142	1,662,127	1,756,948	2,239,433	1,237,110
Aset Tidak Lancar	7,256,972	6,950,482	7,038,697	7,574,342	6,857,507
<b>Total Aset</b>	<b>9,615,114</b>	<b>8,612,609</b>	<b>8,795,646</b>	<b>9,813,775</b>	<b>8,094,617</b>
Liabilitas Lancar	5,327,910	4,052,444	2,462,709	2,872,839	5,817,383
Liabilitas Tidak Lancar	2,504,024	5,212,947	7,971,241	13,364,148	15,925,130
<b>Total Liabilitas</b>	<b>7,831,934</b>	<b>9,265,391</b>	<b>10,433,950</b>	<b>16,236,988</b>	<b>21,742,514</b>
<b>Ekuitas</b>	<b>1,783,180</b>	<b>(652,781)</b>	<b>(1,638,304)</b>	<b>(6,423,212)</b>	<b>(13,647,897)</b>
<b>Total Liabilitas dan Ekuitas</b>	<b>9,615,114</b>	<b>8,612,610</b>	<b>8,795,646</b>	<b>9,813,775</b>	<b>8,094,617</b>

**Sumber: Laporan Audit AXIS dan Laporan Interim AXIS per 30 September 2013**

Berdasarkan laporan keuangan diatas dapat dilihat jumlah aset AXIS per 31 Desember 2012 Adalah sebesar 9,8 Triliun Rupiah atau mengalami peningkatan sebesar 11,58% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kenaikan jumlah aset AXIS pada periode tersebut sebagian besar disebabkan oleh adanya

peningkatan pada aset lancar terutama pada kas dan piutang usaha. Hingga 30 September 2013 jumlah aset AXIS sebesar 8,1 Triliun Rupiah.

Pada sisi liabilitas, selama 4 tahun terakhir liabilitas Axis cenderung mengalami kenaikan tiap tahunnya dimana sebagian besar disebabkan oleh meningkatnya jumlah pinjaman baik pinjaman pada pihak ketiga maupun pinjaman pihak afiliasi.

Hingga 30 September 2013 jumlah liabilitas AXIS telah mencapai 21,7 Triliun Rupiah dengan komposisi perbandingan antara liabilitas lancar dan liabilitas jangka panjang sebesar 26,8% : 73,2%.

Ekuitas AXIS sejak tahun 2010 hingga September 2013 selalu mengalami penurunan atau mengalami defisiensi modal, hal sebagai akibat adanya akumulasi kerugian yang dialami oleh AXIS pada periode tersebut sehingga menyebabkan ekuitas atau modal AXIS semakin tergerus. Hingga September 2013 Jumlah ekuitas AXIS menjadi negatif 13,6 Triliun Rupiah.

**Tabel 5.7**

**Laporan Laba Rugi PT. Axis Telekom Indonesia**

<b>Laba (Rugi)</b>	<b>2,009</b>	<b>2,010</b>	<b>2,011</b>	<b>2,012</b>	<b>30 Sept 2013</b>
Pendapatan	285,514	667,107	1,459,380	2,145,003	2,213,573
Beban Usaha	(3,337,572)	(4,279,606)	(5,178,487)	(6,236,655)	(4,601,376)
Laba (Rugi) Usaha	(3,052,057)	(3,612,498)	(3,719,107)	(3,821,651)	(2,387,804)
Laba (Rugi) Sebelum Pajak	(2,588,005)	(3,744,386)	(1,753,527)	(5,576,402)	(7,339,969)
Manfaat (Beban) Pajak	(59,443)	(42,291)	(19,378)	(95,041)	33,822
Laba (Rugi) Bersih	<b>(2,647,448)</b>	<b>(3,786,678)</b>	<b>(1,772,906)</b>	<b>(5,481,361)</b>	<b>(7,306,149)</b>

**Sumber: Laporan Audit AXIS dan Laporan Interim AXIS per 30 September 2013**

**Penjualan Bersih**

Secara keseluruhan sumber pendapatan AXIS bersumber pada akun *Telecommunication Services, Interconnection fees, Subscription fees, dan Other Telecommunication services*. Jika dilihat dari data diatas terlihat bahwa AXIS mengalami kenaikan terbesar dari tahun 2011 ke 2012 hingga sekitar 1 Triliun rupiah. Selain Karena kenaikan dari penjualan, kenaikan tersebut juga dikarenakan jumlah beban discount yang ditanggung AXIS berkurang dari sebesar 65 Miliar Rupiah pada tahun 2011 menjadi hanya 9 Miliar rupiah pada tahun 2012.

### **Beban Pokok Penjualan**

Adapun kerugian yang dialami oleh AXIS hal tersebut juga dikarenakan oleh jumlah beban usaha yang besar dimana beban yang paling dominan adalah fee yang terkait dengan lisensi, rental lokasi dan segala biaya yang terkait dengan operasional dan maintenance perangkat yang dimiliki oleh AXIS.

### **Rugi Bersih**

Rugi bersih pada tahun 2012 adalah yang terbesar sebesar hingga 5 triliun rupiah, dimana mengalami turun yang signifikan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Hal tersebut dikarenakan pada tahun 2011 AXIS terdapat akun *Gain on Loan Extinguishment* sebesar 3 triliun. Sehingga dari kecenderungan yang terjadi di rugi bersih, AXIS walaupun terdapat kenaikan pendapatan namun dalam laporan laba rugi, perusahaan memiliki beban operasional yang juga tinggi sehingga perusahaan terus mengalami kerugian selama lima tahun terakhir.

#### **5.3.4 Rasio Keuangan PT Axis Telekom Indonesia (“AXIS”)**

*Ratio Analysis* atau analisis rasio merupakan salah satu bentuk teknis analisis laporan keuangan yang digunakan untuk mengetahui hubungan dari pos pos tertentu dari posisi keuangan dan laba rugi secara individu atau kombinasi antara keduanya. Berikut adalah tabel rasio keuangan AXIS yang meliputi rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, serta rasio solvabilitas secara historis.

**Tabel 5.8**

**Analisis Rasio PT. Axis Telekom Indonesia**

<b>Rasio Keuangan</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>31 Sept 2013</b>
<b>Rasio Solvabilitas</b>					
Total Liabilities to Equity Ratio	439.21%	1419.37%	636.88%	252.79%	-159.31%
Total Liabilities to Aset Ratio	81.45%	107.58%	118.63%	165.45%	268.60%
<b>Rasio Profitabilitas</b>					
Return on Assets	-27.53%	-43.97%	-20.16%	-55.85%	-90.26%
Return on Equity	-148.47%	580.08%	180.22%	85.34%	53.53%
Operating Profit Margin	1068.97%	-541.52%	254.84%	158.25%	-107.87%
Net Profit Margin	-927.26%	-567.23%	121.48%	226.97%	-330.06%
<b>Rasio Likuiditas</b>					
Net Working Capital to Asset Ratio	-31.00%	-28.00%	-8.00%	-6.00%	-57.00%
Current Ratio	44.26%	41.02%	71.34%	77.95%	21.27%
<b>Rasio Aktivitas</b>					
Average Collection Period (Days)	12.00	7.00	9.00	16.00	14.00
Fixed Asset Turnover	30.00	51.00	40.00	23.00	27.00
Total Asset Turnover	3.00	8.00	17.00	25.00	27.00

**Sumber: Laporan Audit AXIS dan Laporan Interim AXIS per 30 September 2013**

**Rasio Likuiditas**

**Rasio Likuiditas**

<b>Rasio Keuangan</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>31 Sept 2013</b>
Net Working Capital to Asset Ratio	-31.00%	-28.00%	-8.00%	-6.00%	-57.00%
Current Ratio	44.26%	41.02%	71.34%	77.95%	21.27%

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan seluruh pinjaman jangka pendek melalui aset lancar yang

dimilikinya. Jika dilihat dari kemampuan ini terlihat bahwa selama lima tahun terakhir terlihat bahwa rasio lancar maupun rasio modal kerja terhadap total aset menunjukkan tren yang negatif.

## Rasio Aktivitas

### Rasio Aktivitas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Average Collection Period (Days)	12.00	7.00	9.00	16.00	14.00
Fixed Asset Turnover	30.00	51.00	40.00	23.00	27.00
Total Asset Turnover	3.00	8.00	17.00	25.00	27.00

Rasio aktivitas merupakan suatu rasio yang berfungsi untuk mengukur tingkat efektifitas penggunaan aset perusahaan. Rasio ini sering juga disebut rasio perputaran. Secara umum semakin tinggi perputaran berarti semakin efektif tingkat penggunaan aset perusahaan. Aktivitas AXIS berdasarkan perputaran piutang usaha menunjukkan pergerakan yang fluktuatif selama 5 tahun terakhir.

## Rasio Solvabilitas

### Rasio Solvabilitas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Total Liabilities to Equity Ratio	439.21%	-1419.37%	-636.88%	-252.79%	-159.31%
Total Liabilities to Aset Ratio	81.45%	107.58%	118.63%	165.45%	268.60%

Rasio solvabilitas (*solvency ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya Solvabilitas AXIS dilihat dari rasio hutang selama lima tahun belakang menunjukkan peningkatan.

## Rasio Profitabilitas

### Rasio Profitabilitas

Rasio Keuangan	2009	2010	2011	2012	31 Sept 2013
Return on Assets	-27.53%	-43.97%	-20.16%	-55.85%	-90.26%
Return on Equity	-148.47%	580.08%	180.22%	85.34%	53.53%
Operating Profit Margin	-1068.97%	-541.52%	-254.84%	-158.25%	-107.87%
Net Profit Margin	-927.26%	-567.23%	-121.48%	-226.97%	-330.06%

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam operasinya. Profitabilitas AXIS jika dilihat dari rasio margin laba bersih dan tingkat balikan investasi (ROI) menunjukkan hasil yang buruk dikarenakan AXIS mengalami kerugian selama 5 tahun berturut-turut.

#### 5.4 Penilaian Perusahaan Target

Akuisisi merupakan suatu kombinasi dari suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain, pihak yang melakukan akuisisi (*bidder*) membeli perusahaan target, dan perusahaan target akan menjadi bagian dari *bidder* (Thompson et al, 2010).

Seperti studi kasus akuisisi PT Axis Telekom Indonesia oleh PT XL Axiata Tbk, total aset yang dimiliki PT XL Axiata Tbk lebih besar daripada PT Axis Telekom Indonesia. Total aset yang dimiliki oleh PT XL Axiata Tbk per 30 September 2013 Rp. 39.169.196,- milyar sedangkan total aset PT. Axis Telekom Indonesia per 30 September 2013 yaitu Rp. 8.094.617 Milyar,-

Menurut Damodaran (2002) menyatakan bahwa untuk mengakuisisi suatu perusahaan dilakukan langkah-langkah sebagai berikut: a) mengembangkan alasan dan strategi untuk melakukan akuisisi, b) pemilihan perusahaan target akuisisi dan melakukan valuasi terhadap perusahaan target, c) menentukan harus membayar seberapa besar kepada perusahaan target, serta menentukan metode pembayaran dengan menggunakan kas, saham atau kombinasi keduanya, dan d) langkah terakhir yaitu membuat akuisisi dapat berjalan setelah dilakukannya persetujuan antara kedua belah pihak (*dealing*).

Pada penelitian ini, yang dilakukan adalah penilaian perusahaan target dalam transaksi akuisisi tersebut. Salah satu penyebab proses akuisisi mengalami kegagalan adalah *over price* dimana *bidder* menilai perusahaan target terlalu tinggi (Martynova & Renneboog, 2009). Setelah melalui tahapan valuasi ini, proses yang dilakukan adalah *due diligence* (Ulrich & Kummer, 2007).

Metode penilaian perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini data proyeksi keuangan dan berdasarkan data historis. Metode yang digunakan berdasarkan proyeksi keuangan adalah *free cash flow*. Namun, akuisisi PT Axis Telekom Indonesia oleh PT XL Axiata Tbk masih berupa kajian dalam perusahaan dan belum dilaksanakan, sehingga data-data yang digunakan dalam perhitungan adalah data-data historis dan dilakukan asumsi-asumsi berdasarkan data historis.

#### **5.4.1 Proyeksi Laba Rugi dan Neraca**

Dalam proyeksi laba rugi yang pertama kali ditentukan adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan diasumsikan 12% dan konstan

selama 5 tahun ke depan. Pertumbuhan akun-akun yang lain mengikuti pertumbuhan penjualan.

Proyeksi neraca dilakukan dengan menggunakan pendekatan *common size balance sheet relationship* (Octaviani, 2010). Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa total aset akan meningkat berdasarkan penjualan, kemudian akan dialokasikan ke masing-masing akun neraca sesuai proporsi historisnya.

Metode tersebut menggunakan *total asset turnover* yang memproyeksikan perubahan total asset selama 5 tahun kedepan.

#### **5.4.2 *Free cash flow to the firm***

*Free cash flow to the firm* merupakan jumlah arus kas yang tersedia untuk penyedia modal setelah seluruh beban operasi (termasuk pajak) telah dibayar dan telah dilakukan investasi yang dibutuhkan pada modal berjalan dan modal tetap. *Free cash flow to the firm* merupakan jumlah *cash flow* atas semua pemilik kepentingan (*claim holders*) yang terdapat perusahaan, termasuk di dalamnya adalah *stockholders*, *bondholders*, dan *preferred stockholders* (Damodaran, 2002: 382):

Asumsi-asumsi yang digunakan untuk perhitungan ini, yaitu:

- a. Proyeksi dilakukan selama 5 tahun ke depan, mulai dari tahun ke-1 sampai tahun ke-5.
- b. Pertumbuhan penjualan ke depan diasumsikan tumbuh 12% (dari proyeksi laba rugi).
- c. Beban operasional ke depan diasumsikan 80% (dari penjualan periode t)

- d. Tingkat pajak yang digunakan mengikuti pajak perusahaan yang ada sekarang sebesar 25%.
- e. Komponen-komponen perhitungan lainnya diperoleh dari estimasi yang dilakukan terhadap proyeksi laporan laba rugi dan neraca dari tahun 1 sampai dengan tahun ke-5.

#### **5.4.3 Biaya Modal (*Cost of Capital*)**

Biaya Modal (*Cost of Capital*) didefinisikan sebagai “Biaya kesempatan semua modal yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan”. Biaya peluang adalah apa yang Anda menyerah sebagai konsekuensi dari keputusan Anda untuk menggunakan sumber daya yang langka dengan cara tertentu. Semua modal yang diinvestasikan adalah jumlah total uang yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Dalam suatu perusahaan ini mengacu pada fakta bahwa kita mengukur biaya kesempatan dari semua sumber modal yang meliputi utang dan ekuitas (Damodaran, 2002).

*Cost of Capital* merupakan tingkat diskonto yang digunakan untuk mencapai return minimum yang diproyeksikan berdasarkan present value pada perhitungan NPV. Pada perusahaan yang memiliki utang dan ekuitas, metode yang digunakan adalah *weighted cost of capital* (WACC). Perhitungan *cost of capital* dilakukan untuk tujuan mengevaluasi modal dari proposal proyek yang akan dieksekusi, menentukan target performa minimum yang mesti dicapai manajemen perusahaan agar dapat sejalan atau lebih baik dari pertumbuhan pasar, mengukur performa manajerial perusahaan.

Bagi investor, *cost of capital* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dapat diperoleh dari dana yang ditanamkan. Perhitungan *cost of capital* melibatkan *debt* (utang) dan *equity* (ekuitas). Oleh karena itu, perhitungan *cost of capital* dari perusahaan dilakukan menggunakan angka *cost of debt* dan *cost of equity*. *Rate of return* yang diperoleh oleh perusahaan harus lebih besar daripada *cost of capital* relatif dari perusahaan secara historis, atau relatif terhadap industri.

Untuk nilai *cost of equity*, asumsi yang digunakan adalah nilai *risk free* ( $R_f$ ) menggunakan tingkat suku bunga Bank Indonesia yaitu 7,75%. *Risk premium* yang digunakan adalah 9,51% (Damodaran, 2011: 52). Untuk kepentingan beta digunakan regresi data historis harian PT. Axis Telekom Indonesia. dan data return Index Harga Saham Gabungan (IHSG) secara harian.

Asumsi-asumsi yang dipergunakan untuk mendapatkan tingkat diskonto adalah:

- a) *Cost of Debt* diasumsikan 10%
- b) Beta ( $\beta$ ) PT. Axis Telekom Indonesia dengan melihat *slope* dari data historis *return* harian PT. Axis Telekom Indonesia dan *return* IHSG, kemudian dioleh menggunakan SPSS Versi 20 sehingga dari diperoleh beta ( $\beta$ ) sebesar 0,3860.
- c) *Risk premium* didapatkan dengan melihat tabel *country risk premium* untuk negara indonesia (Damodaran, 2011) sebesar 9,51%.
- d) Proporsi pendanaan dengan utang dan modal sendiri (ekuitas) PT. Axis Telekom Indonesia dapat dilihat dengan cara menghitung proporsi penggunaan utang dan modal sendiri, dari data laporan keuangan untuk komposisi jumlah hutang sebesar 16.236 Milyar dan untuk komposisi jumlah

ekuitas sebesar negatif 6.423 Milyar, sehingga proporsi penggunaan hutang W(D) adalah 165% dan proporsi penggunaan ekuitas W(E) adalah sebesar negatif 65%.

Dengan menggunakan asumsi-asumsi diatas maka, maka diperoleh nilai *Weight Average Cost of Capital* (WACC) seperti pada tabel:

**Tabel 5.9**  
**Perhitungan *Weight Average Cost of Capital***

	<i>Cost</i>	<i>Weight (%)</i>	<i>Cost x Weight</i>
<b>Hutang:</b>			
<i>Cost of Debt (before)</i>	13,33%		
<i>Tax</i>	25%	165%	
<i>Cost of Debt (After)</i>	10%		16,50%
<b>Ekuitas:</b>			
<i>Risk Free</i>	7,75%		
<i>Equity Risk Premium</i>	9,51%	-65%	
<i>Beta (<math>\beta</math>)</i>	0,386		
<i>Cost of Equity</i>	8,43%		-5,48%
<b>WACC</b>			11,02%

**Sumber: Telah diolah kembali**

*Weight Average Cost of Capital (WACC)* yang diperoleh dari perhitungan diatas adalah sebesar 11,02% dan diasumsikan konstan 5 tahun.

#### **5.4.4 Perhitungan Valuasi**

##### **5.4.4.1 *Free Cash Flow to the Firm***

Berdasarkan proyeksi *free cash flow* dan estimasi nilai WACC telah dibuat, maka diperoleh *value of the firm* dan nilai saham perusahaan sebagai berikut:

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah (Rp)</b>
NPV <i>free cash flow</i>	1.881.830.000
NPV <i>terminal value</i>	<u>383.010.000</u>
<i>Total value of the firm</i>	<b>2.264.840.000</b>
Jumlah saham = 6.200.000	
<b>Harga saham per lembar</b>	<b>365</b>

Berdasarkan perhitungan diperoleh *total value of the firm* PT Axis Telekom Indonesia adalah Rp. 2.264.840.000,- dan harga saham PT Axis Telekom Indonesia adalah Rp. 365,- per lembar saham.

##### **5.4.4.2 *Price Earning Ratio***

PER merefleksikan jumlah rupiah seorang investor bersedia membayar atas keuntungan per lembar saham. PER atau disebut PER Multiple, memberikan indikasi terhadap tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Semakin tinggi PER semakin tinggi harapan tingkat pertumbuhan perusahaan (Moin, 2003).

Berdasarkan data-data proyeksi yang telah dibuat, maka diperoleh nilai perusahaan PT XL Axiata Tbk yang diharapkan setelah akuisisi dan potensial nilai setelah akuisisi dengan asumsi bahwa harga saham setelah akuisisi naik 20%, adalah sebagai berikut:

	<b>Sblm Akuisisi</b>	<b>Stlh Akuisisi</b>
Penjualan	20.969.806	23.486.183
Beban Operasional		18.788.946
EBIT		4.697.237
Pajak terhadap EBIT		1.174.309
EAT		3.522.927
Jumlah Saham	8.523,9	
Harga Saham	5.700	7.700
EAT	2.764.647	3.522.927
EPS	324	413
Price Earning Ratio	18	19
Nilai Perusahaan yang Diharapkan Setelah Akuisisi		65.633.676
Nilai Perusahaan yang Diharapkan Sebelum Akuisisi		<u>48.637.308</u>
<b>Nilai Tambah Potensial Setelah Akuisisi</b>		<b>16.996.367</b>

Jumlah Rp. 16.996.376 juta tersebut haruslah merupakan besarnya premium maksimal yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan target. Dengan demikian total harga beli perusahaan target maksimum (V) adalah sebesar

nilai perusahaan (*stand alone*) sebesar Rp. 48.637.308 juta ditambah dengan premium sebesar Rp. 65.633.676 juta.

#### **5.4.4.3 Penilaian Aset PT Axis Telekom Indonesia**

Pendekatan yang digunakan dalam penilaian ini adalah sebagai berikut:

- Pendekatan data pasar digunakan untuk mendapatkan indikasi nilai pasar untuk penggunaan yang ada atas tanah, yaitu dengan cara membandingkan beberapa data jual beli dari objek penilaian yang sejenis dan sebanding, yang akhirnya dapat ditarik suatu kesimpulan. Ini dilakukan dengan mengadakan penyesuaian perbedaan-perbedaan yang ada antara yang dinilai dengan data jual beli yang ada. Menurut kami, pendekatan ini adalah yang paling tepat untuk digunakan mengingat karakteristik dari aset tersebut dimana tersedia data pasar yang memadai, sebanding dan sepadan dengan aset yang dinilai untuk dijadikan sebagai pembanding.
- Pendekatan biaya digunakan untuk mendapatkan indikasi nilai pasar untuk penggunaan yang ada atas bangunan-bangunan, sarana pelengkap, tower seluler, dan peralatan jaringan telekomunikasi dengan melakukan metode: biaya pengganti baru disusutkan atau (*New Replacement Cost*) dikurangi penyusutan-penyusutan yang terjadi terhadap aset. Menurut kami, pendekatan ini adalah yang paling tepat untuk digunakan mengingat karakteristik dari aset tersebut dimana tidak tersedia data pasar yang memadai, sebanding dan sepadan dengan aset yang dinilai untuk dijadikan sebagai pembanding.
- Pendekatan pendapatan digunakan untuk mendapatkan indikasi nilai pasar untuk penggunaan yang ada atas tower seluler dan peralatan jaringan

telekomunikasi, yaitu dengan cara mendiskontokan pendapatan bersih dari aset tersebut selama sisa umur ekonomis. Pendekatan ini digunakan mengingat karakteristik dari aset tersebut dimana aset tersebut dipandang sebagai aset yang menghasilkan pendapatan (*income producing property*).

Untuk mendapatkan nilai yang mewakili kedua indikasi nilai tersebut, dilakukan rekonsiliasi kedua metode tersebut dengan pembobotan nilai berdasarkan karakteristik metode penilaian, hasil penilaian dan data yang diperoleh dalam menghasilkan kesimpulan nilai.

#### Ringkasan Penilaian

Uraian	Nilai Pasar untuk Penggunaan yang Ada
<b>Aset 1</b>	
<b>Tower Seluler (1.731 Unit)</b>	
Pendekatan Pendapatan	1,242,361,000,000
Pendekatan Biaya	1,096,343,500,000
Rekonsiliasi Nilai	
Pendekatan Pendapatan (53% x Rp. 1.242.361.000.000,-)	658,451,330,000
Pendekatan Biaya (47% x Rp. 1.096.343.500.000,-)	<u>515,281,445,000</u>
<b>Jumlah Tower Seluler</b>	<b>1,173,732,775,000</b>

**Peralatan Jaringan Komunikasi  
(BTS sebanyak 6.674 Unit, Data Centre dan TOC)**

Pendekatan Pendapatan		3,803,219,100,000
Pendekatan Biaya		4,123,247,720,000
Rekonsiliasi Nilai		
Pendekatan Pendapatan	(10% x Rp. 3.803.219.100.000,-)	380,321,910,000
Pendekatan Biaya	(90% x Rp. 4.123.247.720.000,-)	<u>3,710,922,948,000</u>
<b>Jumlah Peralatan Jaringan Komunikasi</b>		<b>4,091,244,858,000</b>
<b>Jumlah Aset 1</b>		<b>5,264,977,633,000</b>

**Ringkasan Penilaian**

<b>Uraian</b>		<b>Nilai Pasar untuk Penggunaan yang Ada</b>
<b>Aset 2</b>		
<b>Jalan Raya Margorejo Indah, Blok D No. 206-207, Kelurahan Sidosermo, Kecamatan Wonocolo, Kota Surabaya, Provinsi Jawa Timur.</b>		
<b>Kantor</b>		
Pendekatan Pendapatan		15,639,000,000
Pendekatan Biaya		50,491,410,000
Rekonsiliasi Nilai		
Pendekatan Pendapatan	(10% x Rp. 15.639.000.000)	1,563,900,000
Pendekatan Biaya	(90% x Rp. 50.491.410.000)	<u>45,442,269,000</u>
<b>Jumlah Aset 2</b>		<b>47,006,169,000</b>

#### 5.4.4.4 Penilaian Saham PT. Axis Telekom Indonesia

Dalam memperoleh nilai pasar wajar 95,00% saham AXIS, pemilihan metode didasarkan pada pertimbangan bahwa AXIS merupakan perusahaan yang saat ini mengalami laba yang negatif. Oleh karena itu, maka menurut kami pendekatan penilaian yang dipertimbangkan untuk diaplikasikan dalam penilaian 95,00% saham AXIS adalah:

- Pendekatan pendapatan (*Income Approach*); digunakan dengan metode diskonto untuk pendapatan mendatang (*multi period of income discounting*) atau disebut juga metode DCF.

Dengan metode ini, operasi AXIS diproyeksikan sesuai dengan skenario pengembangan AXIS. Pendapatan mendatang (*future income, cash flow*) yang dihasilkan berdasarkan proyeksi dikonversi dengan faktor diskonto, sesuai dengan ekspektasi tingkat risiko dan laba atas investasi yang diharapkan. Indikasi nilai usaha adalah total nilai kini dari pendapatan mendatang tersebut, dengan asumsi *going concern* yaitu AXIS berjalan terus walaupun pemilik atau manajemen berganti. Diproyeksikan kegiatan operasi AXIS akan mengalami perubahan dan bergerak mengarah ke kondisi pasar.

- Pendekatan Data Pasar (*Market Approach*); digunakan dengan metode pembandingan perusahaan tercatat dibursa efek (*guideline publicly traded company method*) atau disebut juga *market multiple method* (MMM). Metode ini didasarkan pada data-data pembandingan dari perusahaan-perusahaan yang sebanding atau relevan dari obyek penilaian. Saat ini terdapat beberapa perusahaan yang bergerak dalam bidang industri yang sejenis dengan AXIS,

yang sahamnya dicatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian kami berpendapat pendekatan ini dapat digunakan.

- Sedangkan untuk Pendekatan Aset (*Asset-Based Approach*); dengan metode penyesuaian nilai buku (*adjusted book value method*). Dalam penilaian 95% saham AXIS, pendekatan ini tidak digunakan. Pada saat penilaian dilaksanakan kondisi operasi AXIS menunjukkan kinerja yang negatif, namun aplikasi dari metode ini memerlukan identifikasi atas aset dan kewajiban yang dimiliki oleh obyek penilaian, baik aset berwujud maupun aset tak berwujud yang teridentifikasi per tanggal penilaian.

Oleh karena hingga laporan penilaian ini diterbitkan tidak diperoleh informasi atas hasil penilaian aset tak berwujud tersebut, maka kami berpendapat pendekatan ini kurang tepat digunakan.

Pendekatan yang digunakan dalam penilaian 95% saham AXIS adalah dengan menggunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan pendapatan (*income base approach*) dengan metode diskonto untuk pendapatan mendatang (*multi period of income discounting*) atau disebut juga metode DCF dan pendekatan pasar (*market base approach*) dengan metode pembandingan perusahaan tercatat dibursa efek (*guideline publicly traded company method*) atau disebut juga *market multiple method* (MMM).

Selanjutnya kami melakukan rekonsiliasi nilai atas kedua pendekatan penilaian tersebut dengan memberikan bobot sebesar 60% pada pendekatan pendapatan dan sebesar 40% pada pendekatan pasar.

Pembobotan dilakukan berdasarkan tingkat kepercayaan dan keyakinan kami atas data-data dan informasi yang digunakan sebagai masukan dari kedua pendekatan yang digunakan.

Didasarkan pada pertimbangan bahwa AXIS merupakan perusahaan yang berada dalam kondisi sedang beroperasi, sedangkan pada pendekatan pasar perbandingan dilakukan dengan perusahaan terbuka yang memiliki industri sejenis, namun memiliki skala usaha yang berbeda, sehingga kami memberikan bobot yang lebih kecil pada pendekatan pasar.

Berikut rekonsiliasi nilai dari metode di atas:

**Tabel 5.10**

**Rekonsiliasi Nilai Penilaian Saham**

<b>Metode</b>	<b>Nilai</b>	<b>Bobot</b>	<b>Nilai Tertimbang</b>
DCF	-7.823	60%	-4.6938
MMM	-8.449	40%	-3.3796
<b>Nilai Pasar Wajar 95% Ekuitas</b>			<b>-8.0734</b>

**Sumber: Manajemen**

Berdasarkan hasil kajian dalam rangka menentukan nilai saham AXIS dengan rekonsiliasi pembobotan terhadap kedua metode tersebut dengan bobot untuk pendekatan pendapatan metode DCF sebesar 60,00% dan pendekatan pasar metode MMM sebesar 40,00%, maka kami berpendapat bahwa Nilai Pasar Wajar 95,00% saham AXIS per 30 September 2013 adalah sebesar negatif Rp8.073 Miliar (Negatif Delapan Triliun Tujuh Puluh Tiga Miliar Rupiah).

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Nilai wajar 95,00% saham AXIS adalah negatif Rp8.073.000.000.000 atau negatif Rp8.498.000.000.000 untuk 100% kepemilikan. Nilai pasar wajar 95,00% saham yang negatif tersebut diperoleh dengan memperhitungkan kondisi hutang bukan komponen modal kerja AXIS “*as it is*”, sesuai dengan laporan keuangan per 30 September 2013, yaitu sebesar Rp18.237.888.000.000, sebelum memperhitungkan perjanjian jual beli saham bersyaratnya. Dengan memperhatikan /melakukan penyesuaian atas perjanjian jual beli saham bersyarat yang telah disepakati, maka nilai perusahaan AXIS per tanggal 30 September 2013 adalah sebesar Rp9.739.715.000.000. Berikut adalah ringkasan perhitungan nilai perusahaan tersebut :

Nilai pasar wajar 95,00% saham adalah	Rp-8.073.000.000.000
Nilai pasar wajar 100% saham adalah	Rp -8.498.000.000.000
(+) Nilai komponen hutang struktur modal	Rp.18.237.888.000.000
Nilai perusahaan ( <i>enterprise value</i> )	Rp.9.739.715.000.000

Dari perhitungan nilai perusahaan tersebut diketahui bahwa nilai rencana transaksi akusisi sebesar USD865.000.000 atau sebesar Rp10.045.425.000.000

pada kurs Rp11.613 per USD adalah lebih tinggi sebesar 3,04%. Dari nilai total rencana transaksi yang mencapai USD 865.000.000, Perseroan hanya membayar sebesar USD 100 kepada pemegang saham eksisting AXIS yaitu Teleglobal Investments B.V. dan Althem B.V untuk mendapatkan hak kepemilikan 95% saham dan sisanya, yaitu sebesar USD 864.999.900 akan digunakan oleh Perseroan untuk membayar/melunasi sisa hutang (komponen struktur modal) AXIS pada pihak ke tiga. Sedangkan seluruh sisa hutang AXIS kepada pemegang saham eksistingnya (baik yang dilaporkan dalam kelompok *current liability* maupun yang dalam kelompok long term), dalam transaksi jual beli saham ini disepakati/dipersyaratkan untuk dihapuskan bukukan (*write off*) oleh pemegang saham eksisting tersebut. Dengan demikian maka dari total rencana nilai transaksi akuisisi AXIS sebesar USD 865.000.000 tersebut telah mencakup juga nilai pelunasan liabilitas (komponen struktur modal) AXIS. Oleh karena itu dari rangkaian rencana transaksi akuisisi diatas dapat disimpulkan bahwa Perseroan akan mengakuisisi 95% saham AXIS dari pemegang saham eksistingnya pada harga USD 100, dengan kesepakatan bahwa pemegang saham eksisting AXIS harus menyelesaikan liabilitas struktur modal AXIS hingga hanya tersisa sebesar USD 865.000.000, atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa Perseroan akan mengakuisisi 95% saham AXIS dengan nilai total rencana transaksi sebesar USD 865.000.000, pada kondisi AXIS bebas hutang (komponen struktur modal (*debt less*)).

- b. Rencana transaksi akuisisi saham AXIS dapat memberikan keuntungan bagi Perseroan terutama dalam hal peningkatan jumlah pelanggan, market share serta jaringan dalam hal peningkatan kualitas pelayanan terhadap pelanggan.
- c. Dengan mengakuisisi AXIS, Perseroan akan mengukuhkan posisinya sebagai salah satu operator terdepan di industri sekaligus memperkuat kepemimpinannya di layanan data mobil dengan operasi dan skala bisnis yang lebih besar, melalui jumlah pelanggan dan komunitas yang lebih besar, layanan data yang lebih kuat dan efektif untuk segmen anak muda, serta bisnis yang saling menguntungkan antara Perseroan dan AXIS yang memungkinkan sinergi terhadap pendapatan dan efisiensi biaya di berbagai area.

## **6.2 Saran**

Akuisisi membutuhkan proses yang cukup panjang, dan salah satunya yang harus dipersiapkan perusahaan ada pada tahap *due diligence*, sehingga dari proses *due diligence* ini dapat dibuatkan suatu kesimpulan atau catatan mengenai sumber daya perusahaan target, kesiapan perusahaan target dalam melakukan akuisisi, maupun *hidden value* yang dimiliki perusahaan target dapat digali melalui proses akuisisi ini, dan berbagai macam informasi-informasi lain yang dapat diperoleh dari perusahaan target.

## 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 1998-2004”.
- Ernst dan Young. 2011. “Entrepreneurs speak out” A call to action for G20 Government. Produces for the G20 Young Government 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.

## LAMPIRAN

### 1. Perhitungan WACC (*Weight Avarage Cost of Capital*)

Cost of Equity		Amount of Equity	
Risk Free	7,75%	Value	(65)
Beta	38,60%		
Equity Risk Premium	9,51%	Amount of Debt	
Cost of Equity	8,43%	Value	165
Cost of Debt		Total Capital	100
Tax Rate	25,00%		
Cost of Debt	10,00%		
WACC	11,02%		

### 2. Proyeksi 5-tahun Cash Flow PT. Axis Telekom Indonesia "AXIS"

Tahun	0	1	2	3	4	5
Penjualan	2.424	2.715	3.041	3.406	3.814	4.272
Beban Operasional		2.172	2.433	2.724	3.051	3.418
EBIT		543	608	681	763	854
Pajak terhadap EBIT		136	152	170	191	214
EAT		407	456	511	572	641
Depresiasi		76	85	95	107	120
Cash Inflow		483	541	606	679	760
Dikurangi Pengeluaran Modal		44	49	55	61	69
Dikurangi Kenaikan Modal Kerja		29	33	36	41	46
Net Cash Flow		411	460	515	577	646

Discount Factor	0,9007	0,8113	0,7308	0,6583	0,5929
Present Value (PV) NCF	369,78	373,04	376,34	379,66	383,01

### 3. Perhitungan *Value of the Firm*

<i>Free Cash Flow (Next)</i>	646
WACC	0,1102
G	-
Terminal Enterprise Value	5.861,84
PV of Terminal Enterprise Value	383,01

#### Keterangan

NPV <i>Free Cash Flow</i>	1.881,83
NPV <i>Terminal Value</i>	383,01
<i>Total Value of the Firm</i>	2.264,84
Jumlah Saham = 6,2 Juta	
Harga Saham per Lembar	365

#### 4. Perhitungan Penilaian Metode *Price Earning Ratio*

	<b>Sblm Akuisisi</b>	<b>Stlh Akuisisi</b>
Penjualan	20.969.806	23.486.183
Beban Operasional		18.788.946
EBIT		4.697.237
Pajak terhadap EBIT		1.174.309
EAT		3.522.927
Jumlah Saham	8.523,9	
Harga Saham	5.700	7.700
EAT	2.764.647	3.522.927
EPS	324	413
Price Earning Ratio	18	19
Nilai Perusahaan yang Diharapkan Setelah Akuisisi		65.633.676
Nilai Perusahaan yang Diharapkan Sebelum Akuisisi		<u>48.637.308</u>
<b>Nilai Tambah Potensial Setelah Akuisisi</b>		<b>16.996.367</b>