

**PENGARUH AKUISISI SAHAM PERUSAHAAN KOMUNIKASI
TERHADAP NILAI SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI PASAR
MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM PT.XL AXIATA
TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA)**

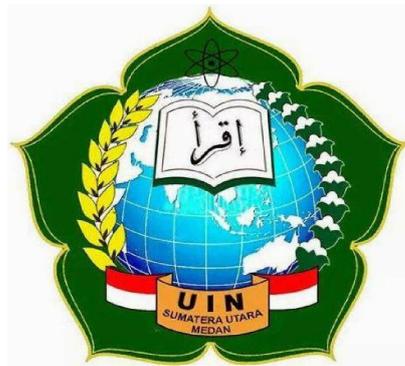
Oleh :

Zulfiqri Elmi Rizki

NIM: 26133077

Program Studi

EKONOMI ISLAM



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA
MEDAN**

2017

**PENGARUH AKUISISI SAHAM PERUSAHAAN KOMUNIKASI
TERHADAP NILAI SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI PASAR
MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM PT.XL AXIATA
TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana (S1) Pada Jurusan Ekonomi Islam
Konsentrasi Ekonomi Perbankan Syariah**

UIN SUMATERA UTARA

Oleh :

Zulfiqri Elmi Rizki

NIM: 26133077

**Program Studi
EKONOMI ISLAM**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA
MEDAN**

2017

PERSETUJUAN

Skripsi Berjudul

**PENGARUH AKUISISI SAHAM PERUSAHAAN KOMUNIKASI
TERHADAP NILAI SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI PASAR
MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM PT.XL AXIATA
TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA)**

Oleh :

Zulfiqri Elmi Rizki

Nim. 26133077

Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Islam (SE.I)
Pada Program Studi Ekonomi Syariah

Medan, 18 Agustus 2017

Pembimbing I

Pembimbing II

Hendra Harmain,SE,M.Pd

Muhammad Lathief Ilhamy Nst,M.E.I

NIP.

NIP.

ABSTRAK

Skripsi berjudul “ **Pengaruh Akuisisi Saham Perusahaan Komunikasi Terhadap Nilai Saham Perusahaan Pengakuisisi di Pasar Modal (Studi Kasus Akuisisi Saham PT. XL axiata terhadap Saham PT Axis Telekom indonesia)**” atas nama Zulfiqri Elmi Rizki. Di bawah bimbingan Pembimbing I Bapak Hendra Harmain, SE, M.Pd dan Pembimbing II Bapak Muhammad Lathief Ilhamy Nst, M.E.I.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh akuisisi saham PT. XL axiata terhadap saham PT. Axis Telekomindonesia. Penelitian ini menggunakan uji beda antara 3 tahun (12 triwulan) setelah dan 3 tahun (12 triwulan) sebelum akuisisi terhadap 3 indikator nilai saham, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Setelah dilakukan tinjauan pustaka maupun lapangan dan penyusunan hipotesis, data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui studi dokumentasi terhadap nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik antara 3 tahun (12 triwulan) setelah dan 3 tahun (12 triwulan) sebelum akuisisi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif, yaitu statistik deskriptif, uji normalitas two samples kolmogorov-smirnov, serta wilcoxon signed rank test. Berdasarkan analisis data, pada uji normalitas data sebelum dan sesudah akuisisi menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Pada uji hipotesis akuisisi hanya memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar saham .

Kata kunci : akuisisi, nilai buku, nilai pasar, nilai intrinsik, wilcoxon signed rank test, two samples kolmogrov-smirnov.

KATA PENGANTAR



Puji dan Syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan hidayahnya dan petunjuk yang tiada hentinya. Shalawat teriring salam tuak lupa pula peneliti hadiahkan kepada Rasulullah Muhammad SAW, Nabi akhir zaman yang telah membawa cahaya Islam ke dunia ini dan juga ilmu pengetahuan kepada ummatnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH AKUISISI SAHAM PERUSAHAAN KOMUNIKASI TERHADAP NILAI SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI PASAR MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM PT.XL AXIATA TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA)”**. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi di Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.

Penulisan skripsi ini dapat bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan peneliti khususnya, dan diharapkan juga bermanfaat bagi para pembaca mengenai masalah yang diangkat dalam penelitian ini. Selama penyusunan skripsi, penulis telah banyak mendapat bimbingan, pengarahan, bantuan dan do'a dari berbagai pihak terutama ayah, mama, dan adik – adikku tersayang. Untuk itu, dengan hati yang tulus penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak – pihak yang telah memberikan bantuan terutama:

1. Bapak Prof. Dr. Saidurrahman, M.Ag sebagai rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Andri Soemitra, MA, sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
3. Ibu Dr.Marliyah, MA, sebagai Ketua Jurusan Ekonomi Islam.
4. Ibu Dr. Yenni Samri J Nst, MA, sebagai Sekretaris.
5. Bapak Dr. Bambang Irawan, M. Ag, selaku dosen pembimbing akademik saya yang memberikan arahan dan motivasinya kepada saya sehingga saya dapat menjalani kuliah ini samapai semester akhir.

6. Bapak Hendra Harmain, SE, M.Pd, selaku dosen pembimbing skripsi I yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing dan memberi pengarahan kepada peneliti untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Bapak Muhammad Lathief Ilhamy Nst,M.E.I, selaku dosen pembimbing skripsi II yang telah banyak meluangkan waktu untuk membimbing dan memberi pengarahan kepada peneliti untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Seluruh pegawai idx kantor perwakilan Medan.
9. Teristimewa kepada orang yang paling penulis cintai yang selalu memberikan dukungan melalui materi dan moril kepada ayah tercinta Zulfan Efendi dan mama tercinta Marwah Sofiana. Serta, Abang saya M. Zulfakar Al-Farabi, SE dan adik – adik saya Akbar Raihan dan Abdu Al-Farizi.
10. Terima Kasih kepada teman – teman seperjuangan saya, EPS-B stambuk 2013 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, terkhusus kepada teman – teman saya dari pertama OPAK yaitu: M. Triadi Syahputra, M. Fuad Arrozi Pilliang, Abdi Lesmana. Serta, kepada Haniffa Waffa yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Terima kasih kepada teman yang paling spesial yaitu Zulfa Maulidina yang selalu mendukung saya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan, untuk itu segala kritik dan saran yang sifatnya membangun, sangat penulis harapkan dari pembaca, akhir kata penulis ucapkan terima kasih.

Medan, 18 Agustus 2017

ZULFIQRI ELMIRIZKI
NIM: 26133077

Daftar Isi

PERSETUJUAN	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	6
D. Perumusan Masalah	6
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN TEORITIS	
A. Akuisisi	8
1. Pengertian Akuisisi	8
2. Tujuan Akuisisi	9
3. Jenis Akuisisi	14
a. Akuisisi berdasarkan objek yang diambilalih	14
b. Akuisisi berdasarkan kelompok usaha	16
4. Proses Akuisisi.....	16
a. Proses Sederhana	16
b. Proses dipaksakan	17
c. Proses Lelang.....	17
d. Proses Akuisisi Berdasarkan Undang – Undang	17
5. Motif Akuisisi	20
a. Motif Ekonomi.....	20
b. Motif Sinergi.....	20
c. Motif Diversifikasi.....	21

6. Pandangan Islam tentang akuisisi	21
B. Nilai Saham.....	26
1. Nilai Buku	26
2. Nilai Pasar	27
3. Nilai Intrinsik	28
a. Pendekatan nilai sekarang	29
b. Pendekatan PER	30
C. Penelitian Sebelumnya	32
D. Kerangka Teoritis.....	34
E. Hipotesa.....	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	37
B. Lokasi dan Waktu	37
C. Populasi dan Sampel	37
D. Data Penelitian	38
E. Teknik Pengumpulan Data.....	38
F. Definisi Operasional.....	39
G. Analisis Data	41
BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	45
1. Sejarah Singkat PT.XL axiata. tbk.....	45
2. Visi dan Budaya Korporat PT.XL axiata. tbk.....	46
a. Visi.....	46
b. Budaya Korporat.....	46
3. Produk PT. XL axiata. tbk	46
4. Struktur Organisasi PT. XL axiata. tbk.....	47
5. Lokasi	47
6. Proses Akuisisi PT. XL axiata tbk. terhadap PT. Axis Telekom Indonesia.....	48
B. Analisis Data	
1. Statistik Deskriptif	50
2. Uji Normalitas.....	54
3. Uji Hipotesis	55
a) Wilcoxon Signed Rank Test	55
1) Variabel Nilai Buku	55
2) Variabel Nilai Pasar	56
3) Variabel Nilai Intrinsik	57

4) Variabel Nilai Saham Secara Keseluruhan	58
C. Pembahasan.....	59
1. Pengaruh Akuisisi Terhadap Nilai Buku PT. XL axiata tbk	60
2. Pengaruh Akuisisi Terhadap Nilai Pasar PT. XL axiata tbk	61
3. Pengaruh Akuisisi Terhadap Nilai Intrinsik PT. XL axiata tbk	62
4. Pngaruh Akuisisi Terhadap Keseluruhan Nilai Saham PT. XL axiata tbk	62
5. Pandangan Islam dalam kegiatan akuisisi saham perusahaan komunikasi.....	63
 BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	65
B. Penutup.....	66
 DAFTAR PUSTAKA	68
 DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
1.1 Pergerakan saham XL axiata .tbk. sebelum pengakuisisian	3
1.2 Pergerakan saham XL axiata .tbk. setelah pengakuisisian	4
3.1 Definisi Operasional	40
4.1 Pergerakkan nilai saham XL axiata periode 2011 – 2016	49
4.2 Statistik Deskriptif Analisis <i>Frequencies</i>	51
4.3 Hasil Uji Two Samples Kolmogrov-Smirnov	54
4.4 Hasil Uji wilcoxon signed rank test Nilai Buku Saham PT. XL axiata tbk	56
4.5 Hasil Uji wilcoxon signed rank test Nilai Pasar Saham PT. XL axiata tbk	57
4.6 Hasil Uji wilcoxon signed rank test Nilai Intrinsik Saham PT. XL axiata tbk	58
4.7 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Nilai Saham PT. XL axiata tbk. Secara Keseluruhan.....	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1 Proses Sederhana Akuisisi	17
2.2 Kerangka Teoritis.....	35
4.1 Struktur Organisasi PT. XL axiata. tbk.....	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Hal
1	Berkas Administrasi	71
2	Hasil Output Dengan SPSS 2.0	74

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Saham adalah surat bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan.¹ Saham menjadi indikator dalam menentukan nilai perusahaan di pasar modal. Peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham, dan peningkatan harga saham identik dengan peningkatan nilai perusahaan.²

Penetapan harga saham pada suatu periode di pengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor – faktor tersebut meliputi faktor internal maupun eksternal. Faktor internal meliputi, pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan, pengumuman pendanaan, pengumuman badan direksi, pengumuman pengambilalihan, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, serta pengumuman laporan keuangan. Faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham meliputi, pengumuman pemerintah, pengumuman hukum, pengumuman industrisekuritas, gejolak politik, berbagai isu dari luar negeri.³

Pengumuman pengambilalihan menjadi faktor yang paling dominan dalam menentukan harga saham. Dengan di lakukannya pengambilalihan otomatis akan mempengaruhi kinerja keuangan serta kegiatan operasional perusahaan , baik yang melakukan pengambilalihan atau yang diambilalih.

Pengakuisisian menurut UUPT ayat 11 pasal1 “*Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut*”⁴

¹ Henry Faizal Noor , *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, Jakarta : Indeks, 2009), h.307.

²M.Fuad, *et. al.*, *Pengantar bisnis*, (Jakarta : Gramedia Pustaka, 2000) , h. 23 .

³Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta : deepublish, 2016), h.92.

⁴*UUPT ayat 11 pasal 1.*

Para perusahaan yang melakukan akuisisi, mengharapkan dengan dilakukannya akuisisi akan memberikan efek yang positif kepada perusahaan. Akan tetapi, kenyataannya tidak semua akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan keruntungan. Bahkan, ada yang kembali menjual perusahaan yang telah diakuisisinya. Karena tidak memberikan keuntungan pada perusahaan .

Seperti kasus yang melibatkan Quaker Oats dan snapple Beverage Co. pihak Quaker Oats membeli snapple Beverage Co. seharga USD 1,7 Milyar pada tahun 1994. Tetapi tiga tahun kemudian, (1997), Quaker menjual bisnis Snnapple hanya dengan USD 300 Juta, rugi USD 1,4 Milyar.

Selain itu, telah banyak penelitian yang dilakukan dalam meneliti pengaruh dari pengakuisisian terhadap pihak pengakuisisi. Baik itu, pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi dan saham perusahaan pengakuisisi Seperti penelitian yang dilakukan oleh Edfan Darlis dan Zirman (2013) tentang dampak akuisisi pada perusahaan akuisisi. Pada penelitian ini di temukan bahwa tidak ada perubahan secara signifikan rasio keuangan secara menyeluruh antara satu tahun dengan satu tahun sesudah dan satu tahun sebelum akuisisi dengan dua tahun setelah akuisisi pada perusahaan pengakuisisi. Pada satu sisi return saham, average abnormal return pada perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan pada masa menjelang dan sesudah peristiwa akuisisi.

Hal ini bertentangan dengan yang ditemukan oleh Wahyu Adi Kuncoro (2014) bahwa terdapat perubahan signifikan dengan PBV, OPM, ROE, ROA, dan DER setelah pengakuisisian di beberapa tahun pengamatan, hanya variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada sebelum dan setelah akuisisi. Namun, terdapat perubahan menuju ke arah positif pada seluruh rasio keuangan setelah terjadi akuisisi.

Liliana, Suhadak, Raden Rustam Hidayat (2016) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah akuisisi.

Early armain dan Diah Aryati (2016) menemukan bahwa tidak diperoleh adanya perubahan harga saham yang signifikan selama 20 hari setelah akuisisi dengan 20 hari sebelum akuisisi.

Berdasarkan pemaparan fakta sebelumnya, bahwa akuisisi tidak selalu memberi efek positif kepada pihak akuisisi dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan penelitian terhadap **“PENGARUH AKUISISI SAHAM PERUSAHAAN KOMUNIKASI TERHADAP NILAI SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI PASAR MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM PT.XL AXIATA TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA)”**.

Berikut ini adalah Tabel harga saham, saham beredar, total ekuitas, Loss/Earning Per Share XL axiata sebelum dan sesudah akuisisi:

Tabel 1.1

Pergerakan saham XL axiata .tbk. sebelum pengakuisisian

Tahun	Bulan	Harga Saham	Saham Beredar	Total Ekuitas	L/EPS
2011	Maret	5375,83	8.508.000.000	12.480.615.000.000	89
	Juni	6066,3	8.518.566.332	12.373.423.000.000	179
	September	4907,29	8.518.566.332	13.039.329.000.000	257
	Desember	4463,42	8.518.566.332	13.692.512.000.000	332
2012	Maret	4981,27	8.518.566.332	13.268.033.000.000	78
	Juni	6066,3	8.526.276.611	14.077.760.000.000	171
	September	6559,5	8.526.276.611	14.816.542.000.000	258
	Desember	5.474,47	8.526.276.611	15.370.036.000.000	324
2013	Maret	5178,55	8.526.276.611	15.626.042.000.000	37
	Juni	4759,34	8.534.490.667	14.938.432.000.000	79
	September	4192,16	8.534.490.667	15.203.777.000.000	107
	Desember	5129,23	8.534.490.667	15.300.147.000.000	121

Sumber : Yahoo Finance

Tabel 1.2
Pergerakan saham XL axiata .tbk. setelah pengakuisisian

Tahun	Bulan	Harga Saham	Saham Beredar	Total Ekuitas	L/EPS
2014	Maret	4340,12	8.534.490.667	14.470.969.000.000	44
	Juni	5030,59	8.534.490.667	13.052.991.000.000	-57
	September	6115,62	8.534.490.667	13.963.351.000.000	-107
	Desember	4798,79	8.534.490.667	14.047.974.000.000	-95
2015	Maret	4350	8.534.490.667	13.283.434.000.000	-89
	Juni	3685	8.541.381.670	13.241.797.000.000	-100
	September	2615	8.541.381.670	13.619.961.000.000	-59
	Desember	3650	8.541.381.670	14.091.635.000.000	-3
2016	Maret	4000	8.541.381.670	14.269.918.000.000	20
	Juni	3670	10.687.960.423	21.017.926.000.000	6
	September	2700	10.687.960.423	20.944.783.000.000	16
	Desember	2310	10.687.960.423	21.209.145.000.000	38

Sumber :Yahoo Finance

Pergerakan saham XL axiata sebelum pengakuisisian memiliki harga saham terendah pada bulan September 2013 pada harga 4192,16 dan harga saham tertinggi pada bulan September 2012 pada harga 6559,5. Sedangkan pergerakan saham XL axiata setelah pengakuisisian memiliki harga saham terendah pada bulan Desember 2016 pada harga 2310 dan harga saham tertinggi pada bulan September 2014 pada harga 6115,62.

Pada dua tahun setelah pengakuisisian pihak XL axiata mengalami kerugian per saham dasar. Pada tahun ketiga setelah akuisisi EPS saham XL axiata hanya memperoleh keuntungan yang sedikit, yaitu sebesar 38 pada akhir tahun, pada tiga triwulan di tahun yang sama, EPS XL axiata hanya memperoleh keuntungan yang sedikit. Pada triwulan I sebesar 20 per saham, triwulan II sebesar 6 per saham, triwulan III sebesar 16 per saham. Sedangkan pada 3 tahun sebelum pengakuisisian, saham XL axiata selalu memperoleh keuntungan baik itu tiap triwulan maupun pada akhir tahun.

Para investor saham, menjadikan saham sebagai indikator dalam mengukur nilai suatu perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia ingin membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang di perjualbelikan di bursa efek.⁵

Melihat trend dari keuangan XL axiata yang terus mengalami penurunan pada dua tahun setelah akuisisi, dan hanya memperoleh EPS yang rendah pada tahun ke tiga. Serta, harga saham XL axiata yang cenderung rendah, akan menjadi pertimbangan saham dalam membeli saham XL axiata (EXCL). Untuk mengurangi meminimalisir kerugian, maka diperlukan untuk melihat nilai saham terlebih dahulu.

Untuk mengetahui saham tersebut merupakan saham yang bagus maupun tidak bagus. Maka, dapat diketahui dengan menghitung nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku saham dapat kita lihat dengan cara membagikan antara nilai ekuitas dengan jumlah saham yang beredar. Untuk mengetahui nilai pasar suatu saham dapat kita lihat dengan cara mengalikan jumlah saham tercatat dikali dengan harga pasar. Untuk mengetahui nilai intrinsik, yaitu dengan menggunakan metode *PER*.

Dari uraian diatas, maka cukup alasan untuk meneliti nilai saham XL axiata setelah diakuisisi tepatnya pada tahun 2014 sampai 2016 dan membandingkannya dengan nilai saham XL axiata tbk pada 2011 sampai dengan 2013. Sehingga nantinya dapat diketahui pengaruh positif atau negatif dari pengakuisisian yang dilakukan oleh XL axiata terhadap nilai saham XL axiata. Maka dilakukan penelitian mengenai **PENGARUH AKUISISI SAHAM PERUSAHAAN KOMUNIKASI TERHADAP NILAI SAHAM PERUSAHAAN PENGAKUISISI DI PASAR MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM PT.XL AXIATA TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA).**

⁵M.Fuad, *et. al.*, *Pengantar bisnis*, h. 23 .

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan pengamatan dan uraian latar belakang di atas dapat diidentifikasi beberapa masalah yang timbul, antara lain :

- a. Bagaimana nilai buku saham XL axiata setelah akuisisi ?
- b. Bagaimana nilai pasar saham XL axiata setelah akuisisi ?
- c. Bagaimana nilai intrinsik saham XL axiata setelah ?
- d. Bagaimana nilai saham XL axiata setelah akuisisi ?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, didapat batasan masalah yang akan diteliti lebih lanjut. Hal ini dimaksudkan agar penelitian lebih fokus pada objek yang memang menjadi pokok permasalahan.

Oleh karena itu peneliti membatasi masalah hanya pada nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham XL axiata pada tiga tahun sebelum akuisisi (2011 – 2013) dengan setelah akuisisi (2014 – 2016). Pada nilai intrinsik, metode yang di gunakan adalah metode analisis fundamental dengan pendekatan PER (*price earning ratio*).

D. Perumusan Masalah

Adapun perumusan masalahnya adalah :

- a. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai buku saham XL axiata?
- b. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai pasar saham XL axiata?
- c. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai intrinsik saham XL axiata?
- d. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap terhadap keseluruhan nilai saham XL axiata ?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai buku saham XL axiata.
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai pasar saham XL axiata.
- c. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai intrinsik saham XL axiata.
- d. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai saham XL axiata secara keseluruhan.

2. Manfaat

a. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan informasi bagi XL Axiata dalam mengetahui nilai saham XL axiata setelah akuisisi

b. Bagi Peneliti

Dengan melakukan penelitian secara langsung, penulis dapat mengetahui praktik yang terjadi di lapangan sehingga dapat dijadikan sarana meningkatkan kemampuan diri untuk kepentingan dan pengembangan usaha untuk kedepannya.

c. Bagi Pihak Lain

Dengan hasil penelitian ini dapat dijadikan sumber informasi untuk menambah pengetahuan dan sebagai bahan referensi tambahan untuk penelitian ilmiah yang akan dilakukan selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORITIS

A. Akuisisi

1. Pengertian Akuisisi

Akuisisi oleh *Encyclopedia of Banking and Finance* didefinisikan sebagai *a generic term for the taking over of one company by another*, dan dalam Black's law Dictionary diartikan sebagai *the act of becoming the owner off certain property; the act by which one acquires of purchases the property in anything*. Dalam pengertian hukum perusahaan secara umum dapat diterjemahkan sebagai pengambilalihan suatu perusahaan.⁶

Akuisisi perusahaan secara sederhana dapat diartikan sebagai pengambilalihan perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan sehingga menjadi pemegang saham pengendali. Dalam peristiwa akuisisi, pihak perusahaan yang melakukan akuisisi dan yang diakuisisi tetap hidup sebagai badan hukum yang terpisah.

Akuisisi dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *acquisition* atau *take over* yang berarti sebuah perusahaan mengambilalih kontrol modal saham atas perusahaan lain.

Kata *acquisition* berasal dari *acquire* yang berarti mendapatkan sesuatu atau keuntungan atau usaha sendiri.

Dalam dunia hukum dan bisnis, yang dimaksud dengan akuisisi adalah setiap perbuatan hukum untuk mengambilalih seluruh atau sebagian besar saham dan atau aset dari perusahaan lain.⁷

Akuisisi merupakan sebuah perjanjian, sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi berhenti menjadi pemilik perusahaan.

⁶ Gunawan Widjaja, *Merger dalam Perspektif Monopoli*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2002), h.50.

⁷ Iswi Hariyanti, *et. al., Merger, konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*, (Yogyakarta : Visi Media, 2011), h.22

2. Tujuan Akuisisi

Tujuan langsung suatu akuisisi adalah pembuktian diri atas pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan peciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi. Dalam teori keuangan modern, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dianggap sebagai kriteria rasional untuk investasi dan keputusan finansial yang dibuat oleh para manajer.

Tetapi memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dapat diganti dengan mengejar kepentingan pribadi para manajer pembuat keputusan tersebut. Menurut teori utilitas manajerial, akuisisi dapat didorong oleh ego atau keinginan manajerial akan kekuasaan, atau hak istimewa yang sesuai dengan ukuran perusahaan.⁸

Akan tetapi, tujuan untuk pengembangan kekayaan dan melakukan ekspansi usaha tidak selalu berjalan sesuai harapan. Ada beberapa kasus dimana akuisisi tidak mendatangkan keuntungan bagi pihak pengakuisi, bahkan berujung kepada penjualan kembali usaha yang telah diakuisisi sebelumnya. Misalnya, Quaker Oats membeli Snapple Beverage Co. seharga USD 1,7 Milyar pada tahun 1994. Tetapi tiga tahun kemudian, (1997), Quaker menjual Snapple hanya dengan USD 300 Juta, rugi USD 1,4 Milyar. Novell, perusahaan jaringan komputer, rugi kira-kira USD 700 juta (50% dari harga pembelian) dalam satu tahun setelah mengakuisisi WorldPerfect Corp. pada 1994. Menyusul kemudian pembelian McDonnell Douglas Corp oleh Boeing Co. pada tahun 1997.

Berdasarkan angka-angka yang disusun oleh CommScan LLC, perusahaan peneliti bank investasi, mega akuisisi sekalipun tidak menjamin

⁸ P.S. Sudarsanam, *The Essence of Merger dan Akuisisi*, (Yogyakarta : ANDI Yogyakarta, 1999), h. 1 & 5.

kesuksesan. CommScan menelusuri nilai saham dari 15 akuisisi terbesar selama 1995 – 1999. Hasilnya, secara rata – rata, perusahaan yang diakuisisi brkinerja 9 % dibawah S&P 500 . Akuisisi dengan kinerja terburuk relatif terhadap S&P 500 adalah akuisisi USA Waste atas Waste Management (80% di bawah S&P 500)dan akuisisi Walt Disney atas Capital Cities / ABC (78 % di bawah S&P 500).⁹

Menurut, P.S. Sudarsanam, ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan dan kegagalan dari akuisisi yang dilakukan oleh suatu badan usaha, yaitu:

- a. Faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan akuisisi

Faktor – faktor yang memberikan kontribusi dalam pandangan manajer perusahaan pengakuisisian dan yang diakuisisi, kepada kesuksesan atau kegagalan akuisisi. Mereka membagi faktor – faktor ini menjadi faktor – faktor konteks dan perilaku pembeli.

- 1) Penentu – penentu kontekstual keberhasilan akuisisi

Tabel 2.1

Faktor Kontekstual Penentu Keberhasilan Akuisisi

Faktor Konstektual	Penting	Membantu	Netral
Audit sebelum akuisisi	Ya		
Apakah perusahaan target dalam keadaan baik	Ya		
Pengalaman akuisisi sebelumnya		Ya	
Perusahaan target yang relatif kecil		Ya	
Akuisisi yang bersahabat		Ya	
Rencana implementasi yang jelas			Ya
Target kecil + Pengalaman akuisisi			Ya

⁹ Michael A.Hitt, *et. al.*, *Merger dan akuisisi : panduan meraih laba bagi para pemegang saham*, Terj.Sugeng Haryanto, *et. al.*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2002), h.5

2) Penentu – penentu perilaku pembeli terhadap keberhasilan akuisisi

Tabel 2.2

Faktor Perilaku Pembeli Terhadap Keberhasilan akuisisi

Faktor – faktor yang diasosiasikan dengan keberhasilan akuisisi	%	Faktor –faktor yang diasosiasikan dengan kegagalan akuisisi	%
Retorik yang terpuji	59	Janji –janji yang tidak ditepati	39
Visi yang dikomunikasikan dengan jelas	68	Tidak ada versi yang jelas	67
Manajemen pembeli memperoleh kredibilitas bisnis dan penghargaan	55	Manajemen pembeli gagal memberikan kesan baik	72
Keuntungan bisnis yang dianggap dapat diterima pengakuisisi	64	Tidak ada keuntungan bisnis untuk pengakuisisi	44
Pertemuan diatur dengan baik	77	Pertemuan yang tidak terarah	58
Insentif dan keuntungan bagi staf perusahaan target meningkat	68	Insentif dan keuntungan bagi staf perusahaan target meningkat.	67

b. Faktor – faktor yang mempengaruhi kegagalan akuisisi

- 1) Lemahnya strategi perusahaan atau bisnis.
- 2) Harus ada kejelasan dalam logika penciptaan nilai yang mendasari semua program akuisisi.
- 3) Potensi nilai dalam akuisisi direalisasikan atau dirusak pada tahap implementasi.
- 4) Pendekatan integrasi yang tidak sesuai dengan perusahaan target dan logika penciptaan nilai yaitu penyerapan, pelestarian, atau mutualitas.

- 5) Tidak ada kesinambungan antara tim yang menegosiasikan transaksi dengan tim yang mengimplementasikannya.
- 6) Setiap rencana integrasi yang dibuat oleh pengakuisisi harus dapat disesuaikan terhadap realitas bila prosesnya mulai berjalan.
- 7) Proses integrasi penuh dengan ketidakpastian, ketakutan, dan kegelisahan di antara staf perusahaan target, yang mungkin saja mengarah kepada kehilangan komitmen.
- 8) Pengakuisisi harus mengkomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap akuisisi dengan jelas dan secepat mungkin, untuk menenangkan kegelisahan karyawan perusahaan target.¹⁰

Untuk mengurangi resiko dari kegagalan dari melakukan akuisisi, maka ada beberapa hal yang harus dilakukan sebelum mengambil kebijakan untuk mengakuisisi suatu usaha, yaitu:

- 1) Menjalankan Uji tuntas (Due Diligence)

Proses akuisisi dimulai dengan pemilihan sasaran akuisisi yang potensial. Proses due diligence yang menyeluruh mencakup ratusan hal di area – area seperti keseimbangan ekuitas dan modal hutang, penjualan aset, transfer saham, isu- isu lingkungan, kinerja finansial, isu-isu pajak, sumber daya manusia dan banyak aspek bisnis lainnya. Proses ini secara umum dilakuka oleh akuntan, bankir investasi, pengacara dan konsultan lain yang berspesialisasi manajemen.

Poses *due diligence* yang paling efektif dimulai pada tahap – tahap awal akuisisi. *Due diligence* harus membantu memilihkan perusahaan sasaran yang akan mempelancar upaya perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif jangka panjang sehingga dengan demikian kesejahteraan para pemegang saham meningkat.

Masalah – masalah yang akan sering dihadapi perusahaan dalam melakukan due diligence adalah kecongkakan manajerial, proses due diligence

¹⁰ Sudarsanam, *The Essence of Merger*, h. 267

yang tidak lengkap, peran bankir investasi, bayaran dan nasihat bank investasi, Bank Investasi dan persaingan.

2) Membiayai Akuisisi

Akuisisi dibiayai melalui pembelian tunai, pertukaran saham atau kombinasi. Di antara tiga pilihan tersebut uang tunai sejauh ini merupakan alat pertukaran yang lebih disukai.

Ada beberapa pertimbangan yang memandu pemilihan alat pertukaran. Beberapa yang terpenting adalah pertimbangan pajak, pelakuan akuntansi, isu – isu kontrol manajemen, keuntungan finansial pemegang saham, dan sumber – sumber keuangan yang tidak digunakan.

3) Mencari Sumber – sumber Komplementer

Kunggulan kompetitif melalui penggunaan sumber – sumber yang komplementer diperoleh jika sinergi telah diciptakan. Sinergi memiliki hubungan signifikan dengan sumber – sumber komplementer dan dengan keberhasilan integrasi dan operasi perusahaan ketika akuisisi dan akuisisi telah diselesaikan.

a) Nilai Sumber – Sumber Daya yang Komplementer

Mengkombinasikan sumber – sumber daya melalui akuisisi, perusahaan berusaha mengembangkan keunggulan kompetitif yang terus – menerus. Keunggulan kompetitif dibangun melalui penggunaan sumber – sumber spesifik perusahaan yang sulit, atau bahkan mustahil, ditiru oleh para pesaingnya. Perusahaan yang terus belajar bagaimana menyelesaikan akuisisi dan akuisisi secara sukses akan mampu mengembangkan kelebihan kompetitif baru secara lebih cepat dibandingkan pesaing yang belajar bagaimana meniru manfaat – manfaat dari kelebihan – kelebihan itu. Lebih spesifiknya, kapabilitas yang diharapkan ini dikembangkan ketika kombinasi sumber – sumber kedua perusahaan membuat pesaing lebih sulit menyaingi bisnis gabungan antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan sasaran daripada menyaingi mereka ketika masih menjadi entitas independen.

b) Sumber – sumber Daya Komplementer dan Keberhasilan Akuisisi.

Peran yang dimainkan oleh sumber – sumber daya komplementer demi keberhasilan akuisisi:

1. Akuisisi merupakan transaksi yang kompleks. Dalam hal komplementaritas sumber – sumber daya, kompleksitas tersebut memerlukan studi yang rinci dan analisis yang cermat sebelum memutuskan untuk melakukan akuisisi.
2. Carilah perusahaan sasaran yang memiliki sumber – sumber dan yang sedikit berbeda tetapi saling mendukung dengan sumber – sumber daya yang dimiliki perusahaan . Sumber – sumber yang komplementer memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dalam menciptakan sinergi yang bernilai daripada penggabungan sumber – sumber daya yang sangat mirip atau bahkan benar – benar identik.
3. Carilah sinergi privat ketika menguji perusahaan.
4. Kenali bahwa biaya – biaya peluang terkait dengan akuisisi dan akuisisi.
5. Dukunglah kebutuhan personel untuk mengalokasikan waktu mereka dalam mempelajari bagaimana mengidentifikasi dan mengintegrasikan sumber – sumber daya yang komplementer.¹¹

3. Jenis Akuisisi

a. Akuisisi berdasarkan objek yang diambilalih.

1). Akuisisi Kekayaan dan Kewajiban (*Asset and Liabilities Acquisition*)

Akuisisi Kekayaan dan Kewajiban (*Asset and Liabilities Acquisition*) merupakan mengakuisisi (*Acquisitor*) dengan cara mengambil alih seluruh kekayaan (*assets*) dan kewajiban (*liabilities*) dari perusahaan yang diakuisisi. Proses akuisisi seperti ini disebut dengan akuisisi secara utuh.

¹¹ Michael A.Hitt, *et. al.*, *Merger dan akuisisi*, h.19

Akuisisi jenis ini mempunyai ciri sebagai berikut :

- a) Diperlukan persetujuan dari seluruh pemegang saham (melalui RUPS)
- b) Tidak diperlukan balik nama dari seluruh *Assets & Liabilities* dari perusahaan yang diakuisisi, sehingga prosesnya relatif lebih cepat dan sederhana.

2) Akuisisi saham (*Share acquisition*)

Pembelian saham dari perusahaan yang diakuisisi (*target company*) dapat dilakukan secara cash maupun melalui pertukaran saham, atau surat berharga lainnya, oleh perusahaan yang mengakuisisi (*acquisitor*).

Akuisisi dengan saham ini mempunyai ciri sebagai berikut :

- a) Memerlukan balik nama dari seluruh Harta (*Assets*) dan kewajiban (*liabilities*) dari perusahaan yang diakuisisi, sehingga prosesnya relatif lebih lama.

3) Akuisisi Assets (*Assets Acquisition*)

Pembelian harta (*asset*) perusahaan yang diakuisisi oleh perusahaan yang mengakuisisi, baik secara tunai, maupun ditukar dengan surat berharga lainnya. Pembayaran dari assets ini disampaikan ke manajemen perusahaan bukan kepada pemegang saham.

Akuisisi dengan akuisisi harta ini mempunyai ciri sebagai berikut :

- a) Tidak memerlukan rapat atau persetujuan dari pemegang saham perusahaan yang diakuisisi .
- b) Pembayaran kepada pemegang saham dilakukan oleh manajemen sebelum perusahaan yang diakuisisi dibubarkan .
- c) Memerlukan balik nama seluruh *Assets* yang dibeli.
- d) Prosesnya relatif lebih lama dan rumit.

b. Akuisisi berdasarkan kelompok usaha

1) Horizontal

Antara 2 (dua) atau lebih perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa yang bersifat substitusi, yaitu barang dan jasa yang fungsinya sama bagi konsumen. Contoh : antara 2 (dua) atau lebih perusahaan surat kabar, televisi, radio dan lainnya.

2) Vertical

Antara 2(dua) atau lebih perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa yang berkaitan atau berhubungan satu sama lain. Contoh : antara perusahaan yang menghasilkan bahan baku dan bahan jadi.

3) Congeneric

Antara 2 (dua) atau lebih perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa dari suatu kelompok industri,tetapi tidak ada hubungan satu sama lain. Contoh : antara radio dan Tv

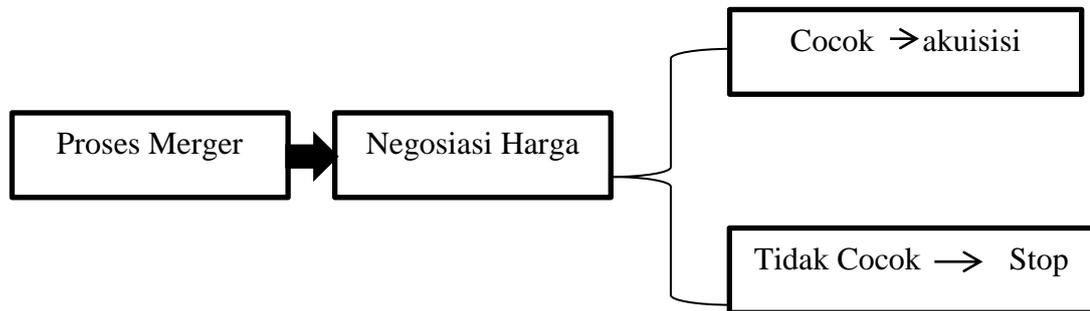
4) Conglomerate

Antara 2 (dua) atau lebih perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa satu dan lainnya yang berbeda jenisnya. Contoh : antara perusahaan otomotif dengan perkebunan.

4. Proses Akuisisi

a. Proses Sederhana

Langkah paling sederhana, dalam proses akuisisi adalah dengan membeli perusahaan lain, yang memang mau dijual oleh pemiliknya.



Gambar 2.1
Proses Sederhana Akuisisi

b. Proses dipaksakan

Proses yang mau melakukan akuisisi, mencari perusahaan sasaran terlebih dahulu, kemudian melakukan pendekatan kepada manajemen perusahaan yang akan diakuisisi. Setelah ada tanda – tanda peluang berhasil dan baru memulai akuisisi. Akuisisi yang terjadi dengan cara seperti ini, disebut dengan *Hostlie Akuisisi* yaitu Akuisisi yang berjalan dengan tidak mulus dimana manajemen dari target company berusaha untuk menghindarinya karena situasi hanyamenyenangkan bagi satu pihak saja (*WIN-LOSS situation*).

c. Proses Lelang (Tender Offer)

Akuisisi yang melibatkan pemegang saham (mayoritas) dari target company, sehingga dalam prakteknya manajemen dari target company tidak diikutkan dalam negosiasi. Akuisisi seperti ini dapat terjadi melalui pasar modal. (Capital Market), atau melalui penawaran kepada investor tertentu (*strategic partner offering*) oleh pemegang saham mayoritas dari target company.¹²

d. Proses Akuisisi Berdasarkan Undang – Undang

Regulasi yang menjadi dasar hukum untuk akuisisi suatu perusahaan Terbuka selain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal antara lain :

¹² Noor, *Investasi Pengelolaan Keuangan Bisnis*, h. 243.

1. Keputusan Ketua BAPEPAM Npmpr 5/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.E.2) tentang Transaksi Material Utama dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama.
2. Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor 12/PM/1997 (Peraturan Nomor IX.E.I) tentang transaksi Berbenturan Kepentingan .
3. Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor 04/PM/2000 (Peraturan Nomor IX.H.I) tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka .
4. Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor 10/PM/1997 (Peraturan Nomor XI.F.I) tentang Penawaran Tender.¹³

1) Pengambilalihan Melalui Direksi PT

Menurut pasal 125 ayat (1) UUPT, pengambilalihan dilakukan dengan cara pengambilalihan saham yang telah dikeluarkan dan/atau akan dikeluarkan oleh Perseroan melalui Direksi Perseroan atau langsung berupa badan hukum atau orang perseorangan. Pengambilalihan saham yang dimaksud pasal 125 ayat (1) adalah pengambilalihan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap Perseroan nantinya seperti yang dimasuk dalam pasal 7 angka 11 UUPT.

Adapun proses pengambilalihan melauai direksi perseroan adalah sebagai berikut :

- 1) Keputusan RUPS;
- 2) Pemberitahuan kepada direksi Perseroan ;
- 3) Penyusunan Rancangan Pengambilalihan;
- 4) Pengambilalihan Ringkasan Rancangan;
- 5) Pengajuan Keberatan Kreditor;
- 6) Pembuatan Akta Pengambialihan di hadapan Notaris;
- 7) Pemberitahuan kepada Menteri;
- 8) Pengumuman Hasil Pengambilalihan.

¹³ Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), h. 81.

2) Pengambilalihan Secara Langsung dari Pemegang Saham

Adapun proses pengambilalihan saham secara langsung dari Pemegang saham dimana prosedurnya dilakukan lebih sederhana yaitu Prosedur pengambilalihan (akuisisi) saham perseroan terbatas wajib tunduk pada ketentuan tentang akuisisi saham sebagaimana diatur dalam Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang antara lain mengatur:

1. Akuisisi saham wajib memperhatikan ketentuan pemindahan hak atas saham dalam Anggaran Dasar, serta mendapat persetujuan rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS wajib dilakukan paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah pengumuman, (Pasal 126 ayat (6) dan (7) UUPT).
2. Direksi perseroan yang akan melakukan akuisisi wajib mengumumkan ringkasan rancangan paling sedikit dalam 1 (satu) surat kabar dan mengumumkan secara tertulis kepada karyawan dari perseroan dalam waktu paling lambat 30 hari sebelum pemanggilan RUPS, (Pasal 127 ayat (8) UUPT).
3. Kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan dalam waktu paling lambat 14 hari setelah pengumuman mengenai akuisisi sesuai dengan rancangan dimaksud. Apabila kreditor tidak mengajukan keberatan dlm jangka waktu tersebut maka kreditor dianggap mneyetujui akuisisi. dalam hal keberatan dari kreditor sampai dengan tanggal diselenggarakannya RUPS tidak dapat diselesaikan oleh Direksi perseroan maka keberatan tersebut harus disampaikan dalam RUPS guna mendapat penyelesaian. Sebelum keberatan ini diselesaikan maka akuisisi tidak dapat dilaksanakan (Pasal 127 ayat (2) (3) (5) (6) dan (7) UUPT).
4. Akta pemindahan hak atas saham wajib dinyatakan dengan akta notaris dan dalam bahasa Indonesia (pasal 128 ayat (2) UUPT).
5. Salinan dari kata pemindahan hak atas saham wajib dilampirkan pada penyampaian pemberitahuan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia tentang perubahan Struktur Pemegang Saham Perseroan (Pasal 131 ayat (2) UUPT).

6. Direksi perseroan wajib mengumumkan hasil akuisisi dalam 1 surat kabar atau lebih dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sejak tanggal pemberitahuan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia atau sejak tanggal persetujuan perubahan Anggaran Dasar oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia (Pasal 133 ayat (2) UUPT).

Proses akuisisi hanya mengubah status pemilik saham yaitu beralih dari pemegang saham perseroan terakuisisi kepada pemegang saham pengakuisisi. Jadi perubahan yang timbul bukan pada status perseroan tetapi pada pemegang saham pengakuisisi dan perusahaan terakuisisi tetap berdiri dan menjalankan semua kegiatan perseroan tersebut secara mandiri¹⁴.

5 .Motif Akuisisi

Motif perusahaan melakukan akuisisi, konsolidasi, dan merger menurut Abdul Moin (2003) dalam Murni Hadiningsih (2007) meliputi empat macam, sebagai berikut.

a. Motif Ekonomi

Esensi tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan adalah seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi perusahaan dan pemegang saham. Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh karena itu, seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan ini. Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas akuisisi dan akuisisi dilakukan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Biasanya perusahaan melakukan akuisisi untuk mendapatkan *economies of scale* dan *economies of scope*.

¹⁴ Abdul Moin, *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, (Yogyakarta : PT. Ekonosia, 2004), jilid I, h. 10.

b. Motif Sinergi

Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum akuisisi dan akuisisi.. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan elemen-elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas-aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri.

Pengaruh sinergi bisa timbul dari empat sumber, antara lain :

- 1) penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi;
- 2) penghematan keuangan, meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas;
- 3) perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah akuisisi;
- 4) peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan.

c. Motif Diversifikasi

Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang biasa dilakukan melalui akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*) . Disamping memberikan manfaat seperti transaksi teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang.¹⁵

¹⁵Hariyanti,et. al.,*Merger, konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan* , h. 13.

6. Pandangan Islam tentang Akuisisi

Akuisis merupakan sebuah perjanjian dimana sebuah perusahaan membeli aset atau saham perusahaan lain, dan para pemegang saham dari perusahaan yang menjadi sasaran akuisisi berhenti menjadi pemilik perusahaan . Hal tersebut dilakukan oleh perusahaan untuk memperluas pasar mereka dan sebagai tambahan investasi bagi perusahaan. Di dalam Islam, segala jenis kegiatan usaha dalam perspektif syariah islamiyah, termasuk kedalam kategori muamalah yang hukum asalnya mubah asalkan tidak melanggar beberapa prinsip pokok dalam syariat Islam. Hal ini sejalan dengan salah satu kaidah fiqih yang masyhur dikalangan para ulama yang berbunyi “ *Pada dasarnya, segala bentuk muamalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkan*”.¹⁶ Konsep akuisisi merupakan suatu konsep yang sering dilakukan perusahaan dalam melakukan investasi dan menambah pangsa pasar dari perusahaan tersebut.

Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spritual karena menggunakan norma syariah. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : Hai orang – orang beriman, bertawakallah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok ; dan bertawakallah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Dalam Al-Qur'an surat Lukman ayat 34 :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Artinya : *Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui*

¹⁶ Nurul Huda dan Mustafa Edwin , *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* , (Jakarta : Kencana, 2008), h.15

*apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.*¹⁷

Pada masa Rasulullah SAW. dan para sahabat yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan pada masa itu belum dipresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian, pada masa Rasulullah SAW. dan para sahabat, bukti kepemilikan dan / atau jual beli atas sebuah aset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui *Initial Public Offering* dengan saham sebagai instrumennya . Pada saat itu terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan pertukaran barang dengan barang atau barter.

Dikarenakan belum adanya *nash* atau teks Al – Qur’an maupun Al – Hadis yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqaha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham. Usaha tersebut lebih dikenal dengan istilah *ijtihad*.

Para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan saham dari aspek hukum (*tahkim*) khususnya dalam jual beli. Ada Sebagian mereka yang membolehkan transaksi jual beli saham dan ada juga yang tidak membolehkan. Para fuqaha yang tidak membolehkan transaksi jual beli saham memberikan beberapa argumentasi. yang di antaranya adalah sebagai berikut :

1. Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, di mana saham juga merupakan utang perusahaan terhadap para investor yang harus dikembalikan, maka dari itu memperjualbelikannya juga sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang syariah.
2. Banyaknya praktik jual beli *najasy* di bursa Efek.
3. Para investor pembeli saham keluar dan masuk tanpa dikeraahui oleh seluruh pemegang saham.

¹⁷ *ibid*, h. 18

4. Harga saham yang diberlakukan ditentukan senilai dengan ketentuan perusahaan, yaitu pada saat penerbitan dan tidak mencerminkan modal awal pada waktu pendirian.
5. Harta atau modal perusahaan penerbit saham tercampur dan mengandung unsur haram sehingga menjadi haram semuanya.
6. Transaksi jual beli saham dianggap batal secara hukum karena dalam transaksi tersebut tidak mengimplementasikan prinsip pertukaran (*sharf*), jual beli saham adalah pertukaran uang dan barang, maka prinsip saling menyerahkan (*taqabudh*) dan persamaan nilai (*tamatsul*) harus diaplikasikan. Dikatakan kedua prinsip tersebut tidak terpenuhi dalam transaksi jual beli saham.
7. Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam jual beli saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang yang akan dibeli yang terefleksikan dalam lembaran saham. Sedangkan salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang (*ma'luumu al mabi'*).
8. Nilai saham pada setiap tahunnya tidak bisa ditetapkan pada satu harga tertentu, harga saham selalu berubah – ubah mengikuti kondisi pasar bursa saham, untuk itu saham tidak dapat diaktakan sebagai pembayaran nilai pada saat pendirian perusahaan.

Berbeda dengan pendapat pertama, maka para fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjual belikan sebagaimana layaknya barang. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf sebagaimana dituangkan oleh Yusuf Qardawi dalam kitabnya *Fiqhu Zakah* halaman 527.

Singkatnya bahwa jual beli saham diperbolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku.¹⁸

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek ‘an-taradhin, serta terhindar dari unsur *maisir, gharar, riba, haram, dhulm, ghisyy, dan najasy* Praktik *forward contract, short selling, option, insider trading*, “penggorengan” saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferred stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah :

1. Adanya keuntungan tetap, yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba.
2. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Adanya fatwa – fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 bab jual beli halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut :

إذا كانت الأسهم لا تمثل نقوداً تمثل كلياً أو غالباً، وإنما تمثل أرضاً أو سيارات
أعمارات أو نحو ذلك، جازاً بيعها وشرها أوها بثمن حال أو مؤجل على
دفعه أو دفعات، لعموم أدلة جواز البيع والشراء ♦

Artinya : “ Jika saham yang diperjual belikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah aset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut

¹⁸*Ibid*, h. 67

merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara konstan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli.

Selain fatwa tersebut, fatwa Dewan Syariah Nasional Indonesia No.40/DSN – MUI/2003 juga telah memutuskan akan bolehnya jual beli saham. Terkait saham – saham yang bisa dibeli investor terdapat dalam Jakarta Islamic Index.¹⁹

B. Nilai Saham

Menurut Tandelilin dalam penilaiin saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu:

a. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*).

b. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar modal.

c. Nilai Intrinsik Saham

Nilai intrinsik atau yang dikenal dengan nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Dan sebaliknya, jika nilai pasar lebih rendah dari nilai

¹⁹*Ibid*, h. 68

interinsiknya,berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor membeli saham tersebut.²⁰

1. Nilai Buku

Nilai Buku Perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham,maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Nilai buku per lembar} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Jika perusahaan mempunyai dua macam kelas saham, yaitu saham preferen dan saham biasa, maka perhitungan nilai buku per lembar untuk masing – masing kelas saham ini lebih rumit dibandingkan jika hanya mempunyai saham biasa saja.

Perhitungan nilai buku per lembar saham untuk dua macam kelas saham adalah sebagai berikut ini.

1. Hitung nilai ekuitas saham preferen

Nilai ekuitas dihitung dengan mengalikan nilai tebus (call price) ditambah dengan dividen yang di *arrears* dengan lembar saham preferen yang beredar. Jika nebus tidak digunakan, maka nilai nominal yang digunakan. Di dalam perhitungan ini,agio saham untuk saham preferen tidak dimasukkan, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak untuk agio ini walaupun berasal saham preferen, sehingga nilai agio ini dimasukkan sebagai nilai enkuitas saham biasa.

2. Hitung nilai ekuitas saham biasa

Nilai ekuitas saham biasa dihitung dengan mengurangi nilai total ekuitas dengan nilai ekuitas saham preferen

3. Nilai Buku saham biasa dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.²¹

²⁰ Indah Yuliana, *Investasi produk Keuangan Syariah*, (Malang : UIN – Maliki Press, 2010), h. 89

2. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar.²² Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut.²³

Nilai pasar per lembar saham biasanya akan berbeda dari nilai buku dan nilai liquidasinya. Nilai pasar per lembar saham adalah fungsi dari dividen saat ini dan dividen yang diharapkan di masa mendatang dari perusahaan serta persepsi risikonya dari sudut pandang investor. Karena faktor – faktor ini hanya menyumbang sebagian dari nilai buku dan nilai liquidasi perusahaan, nilai pasar per lembar saham mungkin tidak dapat dikaitkan langsung dengan nilai – nilai ini.²⁴ Nilai pasar dapat diketahui dengan cara menghitung nilai kapitalisasi pasar , dengan cara mengalikan jumlah saham beredar dikali dengan harga pasar.

$$\text{MV} = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Pasar}^{25}$$

²¹ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta : UGM, cet 6, 2009), h.121.

²² Musdalifah, *et. al.*, *Manajemen Investasi fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham.Ed 1.*, (Yogyakarta : Deepublish, Cet 1,2015), h.85.

²³ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. ed.1*, (Yogyakarta : KANISIUS, 2010) , h.302.

²⁴ James C. Van Horne & John M. Wachowicz, JR. *Fundamental of Financial Management, 12th. terj.*Dewi Fitriyani & Denny Armos Kwary, (Jakarta : Salemba Empat , 2001) , h.375.

²⁵ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, h.175.

3. Nilai Intrinsik

Nilai Intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham yang di perdagangkan. Dua macam analisis yang digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental atau analisis perusahaan dan analisis teknis. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Metode yang digunakan dalam melakukan analisis fundamental yaitu metode nilai sekarang dan metode *Price Earning Ratio* Sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.

a. Pendekatan nilai sekarang

Penentuan nilai saham dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang pada prinsipnya sama dengan prinsip perhitungan nilai sekarang obligasi .

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalis laba karena melibatkan proses kapitalis nilai – nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai – nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang sebagai berikut :

$$P_0^* = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Arus Kas}}{(1+K)^t}$$

Notasi :

P_0^* = Nilai sekarang dari perusahaan

t = periode waktu ke t dari t = 1 sampai dengan ∞

k = Suku bunga diskonto atau tingkat pengembalian yang diinginkan.²⁶

²⁶ Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, h. 121.

Dengan demikian, proses penilaian suatu saham akan meliputi :

- a. Estimasi aliran kas saham di masa depan. Hal ini dilakukan dengan menentukan jumlah dan waktu aliran kas yang diharapkan.
- b. Estimasi tingkat return yang disyaratkan. Estimasi ini dibuat dengan mempertimbangkan risiko aliran kas di masa depan dan besarnya return dari alternatif investasi lain akibat pemilihan investasi pada saham, atau disebut sebagai biaya kesempatan. Tingkat return harapan dari setiap aliran kas bisa bersifat konstan sepanjang waktu atau berubah – ubah.
- c. Mendiskontokan setiap aliran kas dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan.
- d. Nilai sekarang setiap aliran kas tersebut dijumlahkan, sehingga diperoleh nilai intrinsik saham bersangkutan.

b. Pendekatan PER

PER (*Price Earning Ratio*) adalah perbandingan harga sebuah saham dengan laba bersih untuk setiap lembar saham (*Earning Per Share*) perusahaan itu.²⁷

Earning Per Share suatu perusahaan terkadang mengalami kenaikan dan penurunan. Faktor – faktor yang mempengaruhi kenaikan *Earning Per Share* yaitu :

- 1) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- 2) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- 3) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- 4) Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 5) Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

²⁷ Gregorius Sihombing, *Kaya dan Pinter Jadi Trader & Investor Saham*, (Yoyakarta : Indonesia Ceras, 2008), h.87 .

Faktor – faktor yang mempengaruhi penurunan *Earning Per share* yaitu :

- 1) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- 2) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- 3) Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- 4) Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- 5) Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.²⁸

PER menunjukkan rasio antar harga saham dengan laba per saham. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan mendapat laba. Makin besar ratio, makin besar pula kemampuan perusahaan mendapat laba, dan ini mengindikasikan prospeknya semakin baik.

$$\text{PER} = \text{Harga saham} / \text{EPS}^{29}$$

Untuk mendapat nilai PER, terlebih dahulu kita harus mengetahui harga saham perusahaan itu. Harga saham diketahui dari berbagai publikasi, secara *real – time* yang dapat diperoleh dari berbagai provider data, maupun tidak.

Jadi, dalam hubungan dengan nilai PER ini, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan :

- a. Saham mahal atau murah tidak dapat dibandingkan secara langsung dari harganya. Harga saham yang lebih rendah tidak berarti lebih murah dan harga saham yang tinggi tidak berarti lebih mahal.
- b. Perbandingan suatu PER hanya bisa dilakukan untuk saham – saham dalam kelompok industri yang sama.

²⁸ Jurnal Manajemen, Bahan Kuliah Manajemen, “ Earning Per Share (EPS) : Definisi dan Faktor Penyebab Kenaikan dan Penurunan Laba per saham, <http://jurnal-sdm.blogspot.co.id/2010/01/earning-per-share-eps-definisi-dan.html>. Diunduh pada tanggal 6 Juli 2017

²⁹ Noor, *Investasi Pengelolaan Keuangan bisnis*, h. 226 .

- c. Nilai PER tidaklah tetap, namun selalu berubah mengikuti harga saham. Oleh karena itu, para analis saham biasanya memasukkan pertimbangan beli atau jual sebuah saham karena nilai PER sudah terlalu rendah atau tinggi.³⁰

Metode ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari earnings. Misalnya nilai PER adalah 5, maka ini menunjukkan bahwa harga saham merupakan kelipatan 5 kali earnings perusahaan. Misalnya earnings yang digunakan adalah earnings tahunan dan semua earnings dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER sebesar 5 juga menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali selama 5 tahun.³¹

C. Penelitian Sebelumnya

- a. Jurnal penelitian yang dilakukan oleh Early Armein, SE., MM (2014), yang berjudul “Analisis dampak akuisisi terhadap harga saham PT. XL Axiata Tbk”. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji dampak yang timbul akibat akuisisi perusahaan. Hipotesa yang diajukan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan Harga saham 20 hari sebelum pengumuman dan 20 hari setelah pengumuman. Dari hasil pengujian diperoleh hasil yang kurang memuaskan yaitu kecilnya pengaruh signifikan. dapat ditarik kesimpulan bahwa uji yang dilakukan selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah periodenya terlalu pendek sehingga tidak signifikan.³²
- b. Jurnal penelitian yang dilakukan oleh Liliana, Suhadak, dan Raden Rustam Hidayat (2016) ,yang berjudul “ Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada Multinational Company yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2010 – 2012)”. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisa dampak akuisisi

³⁰ Sihombing, *Kaya dan Pinter Jadi Trader*, h. 88.

³¹ Hartono, *Teori Portofolio dan Investasi*, h.145.

³² Diah ariyati, “ Jurnal Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Harga Saham PT. XL Axiata. tbk, http://diah_ariiyati.staff.gunadarma.ac.id. Diunduh pada tanggal 27 Maret 2017

terhadap multinasional company yang terdaftar di BEI. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah akuisisi.³³

- c. Jurnal penelitian yang dilakukan oleh Rina Masithoh Haryadi (2016), yang berjudul “ Dampak Akuisisi terhadap Kinerja Perusahaan”. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui apakah terjadi kenaikan kinerja perusahaan yang diukur dengan nilai EVA. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu, bahwa kinerja keuangan perusahaan diukur dengan metode *economic value added* (EVA) pada tahun 2013 (sesudah akuisisi) lebih rendah dari tahun 2012 (sebelum akuisisi) sehingga dapat diartikan bahwa akuisisi yang dilakukan perusahaan belum memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. EVA yang dihasilkan perusahaan sesudah akuisisi lebih rendah dari sebelum akuisisi disebabkan oleh *Net operating profit after tax* (*NOPAT*) perusahaan sesudah akuisisi mengalami penurunan. Sedangkan *total assets* dan *Weight Average Cost of Capital* mengalami kenaikan. Dengan demikian perusahaan belum memanfaatkan *asset* yang dimiliki untuk memaksimalkan *profit*. Karena kenaikan *asset* membawa konsekuensi bahwa biaya modal atau *cost of capital* juga mengalami peningkatan.³⁴
- d. Penelitian yang dilakukan Wahyu Hadi Kuncoro (2014), dengan judul “Analisis Pengaruh Akuisisi dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah akuisisi dan akuisisi pada perusahaan yang melakukan aktivitas akuisisi dan akuisisi . Hasil penelitian ini

³³ Liliana, Suhadek, dan Raden Rustam Hidayat, “ Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada Multinational Company yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2010 – 2012), <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id>. Di unduh pada tanggal 2 April

³⁴ Rina Masitoh Hariyadi, “ Dampak Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, <http://www.stiem-samarinda.ac.id>. Diunduh pada tanggal 2 April 2017

menunjukkan bahwa pengujian secara parsial terhadap 5 rasio keuangan, yaitu PBV, OPM, ROE, ROA, dan DER menunjukkan hasil yang signifikan di beberapa tahun pengamatan, bahkan variabel DER menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam perbandingan keseluruhan sebelum dan sesudah akuisisi dan akuisisi. Hanya Variabel ROE yang tidak menunjukkan perbedaan di seluruh tahun pengamatan sebelum dan sesudah akuisisi dan akuisisi. Namun dalam statistik deskriptif terjadi perubahan menuju kearah positif pada seluruh rasio keuangan setelah terjadinya akuisisi dan akuisisi yang menunjukkan adanya sinergi yang diperoleh perusahaan yang melakukan akuisisi dan akuisisi.³⁵

D. Kerangka Teoritis

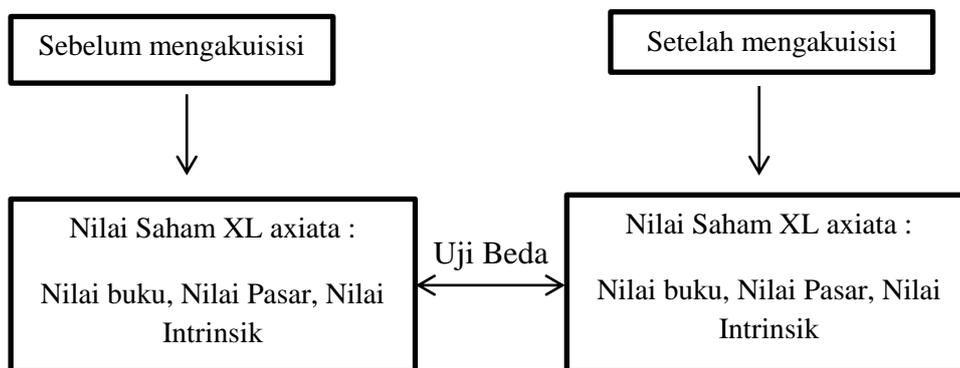
Akuisisi merupakan kegiatan dimana suatu perusahaan mengambil alih kepemilikan suatu perusahaan dengan cara membeli saham mayoritas perusahaan.

Feedback positif bagi perusahaan pengakuisisi, dapat dipandang melalui meningkatnya performansi perusahaan. Akuisisi dan akuisisi sebagai sebuah strategi, akan dianggap sebagai pilihan yang tepat jika melalui penerapannya mampu membawa perusahaan menuju performansi yang diharapkan. Pada kenyataannya, akuisisi dan akuisisi, tidak selalu membawa perusahaan pada keberhasilan (mencapai tujuannya untuk meningkatkan performansi) bahkan dengan melakukan akuisisi dan akuisisi dapat memberikan dampak kerugian bagi pihak pengakuisisi. Perubahan tersebut meliputi perubahan kinerja keuangan perusahaan yang otomatis akan berpengaruh terhadap harga saham.

Para investor akan melihat nilai pasar, nilai buku, dan nilai intrinsik saham tersebut. Apakah saham tersebut berada pada *undervalue* atau *overvalue* setelah melakukan akuisisi terhadap saham Axis Telekom Indonesia.

Maka dapat diambil kesimpulan melalui gambar sederhana sebagai berikut:

³⁵ Wahyu Hadi Kuncoro, “ Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan, <http://eprints.undip.ac.id>. Diunduh pada tanggal 2 April 2017



Gambar 2.2

Kerangka Teoritis

Pada gambar kerangka berpikir di atas menunjukkan alur pikir dimana terjadi perbedaan antara nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham XL sebelum dan sesudah akuisisi.

E. Hipotesa

Hipotesa adalah suatu perumusan sementara mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal itu dan juga menuntun/mengarahkan penyelidikan selanjutnya.³⁶

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dirumuskan dan disusun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Variabel nilai buku

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai buku saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan nilai buku saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

³⁶ Husein Umar, *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2011), h. 104.

2. Variabel nilai pasar

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai pasar saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan nilai pasar saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

3. Variabel nilai intrinsik

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan nilai intrinsik saham XL antara sebelum dan axiata setelah akuisisi

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan nilai intrinsik saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

4. Variabel nilai saham keseluruhan

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap keseluruhan nilai saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap keseluruhan nilai saham XL axiata antara sebelum dan setelah akuisisi

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode untuk menguji teori-teori tertentu dengan cara meneliti hubungan antar variabel.³⁷ Variabel-variabel ini diukur (biasanya dengan instrumen penelitian) sehingga data yang terdiri dari angka-angka dapat dianalisis berdasarkan prosedur statistik.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi yang dipilih sebagai tempat penelitian adalah Kantor perwakilan bursa efek medan jalan. Asia No.182 Medan. Penelitian ini rencananya akan dilakukan pada bulan Mei.

C. Populasi dan Sampel

Populasi berarti kumpulan obyek yang diteliti.³⁸ Populasi dalam penelitian ini adalah nilai saham XL axiata setelah akuisisi (2014 – 2016) dan sebelum akuisisi (2011 - 2013).

Sampel adalah sebagian dari populasi yang diambil oleh peneliti untuk untuk dipelajari dan kemudian hasilnya digeneralisasikan terhadap populasi yang dituju. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan purposive sampel . Purposive sampel adalah pemilihan sampel didasarkan atas ciri – ciri tertentu yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian.³⁹

Sampel pada penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut :

³⁷ Juliansyah Noor, *Metodologi Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi & Karya Ilmiah*, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 38.

³⁸ Lukas Setia Atmaja, *Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Yogyakarta: ANDI, 2009), h. 2.

³⁹ Suryani dan Hendrayadi, *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasinya pada penelitian bidang manajemen dan ekonomi islam*, (Jakarta : Kencana , 2015), h. 203.

1. Sampel yang diambil adalah sampel berupa laporan keuangan perusahaan pada Triwulan I, Triwulan II, Triwulan III, dan Akhir Tahun.
2. Sampel Harga Saham yang diambil adalah harga saham pada akhir bulan (pada hari kerja).
3. Sampel yang diambil adalah sampel pada 3 tahun setelah dan sebelum akuisisi.

Berdasarkan kriteria di atas maka, sampel penelitian ini sebanyak 24 sampel penelitian, yang terdiri dari 12 sampel sebelum dan sesudah akuisisi.

D. Data Penelitian

Data dalam penelitian ini menggunakan data Sekunder yaitu data yang sudah diolah oleh orang lain dan sudah dipublikasi. Data sekunder merupakan data yang umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) baik yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti :

- a) idx
- b) Yahoo Finance
- c) xl.co.id.

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode studi pustaka yang dilakukan dalam rangka mengumpulkan teori – teori atau literatur – literatur yang dapat dipergunakan sebagai landasan yang berhubungan dengan masalah yang sedang diteliti. Berkaitan dengan data – data yang digunakan dalam penelitian ini, data – data yang dibutuhkan terdiri dari data sekunder. Data mengenai laporan keuangan, harga saham dan volume saham diperoleh dari idx.co.id dan xl.co.id

1. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan dibuat untuk mengumpulkan data dan informasi dengan bantuan bermacam – macam buku yang memberikan landasan bagi perumusan hipotesis, dan pembahasan teoritis.

2. Studi Dokumentasi

Metode ini digunakan untuk memperoleh data tentang sejarah perusahaan dan data lainnya.

3. Wawancara

Wawancara pada penelitian ini, akan dilakukan kepada pihak idx kantor perwakilan Medan. Wawancara ini berikan untuk mengetahui pergerakan saham XL axiata pada saat setelah dan sebelum akuisisi.

F. Definisi Operasional

1. Variabel Nilai Buku

Nilai Buku Perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Nilai buku per lembar = $(\text{Total Ekuitas}) / (\text{Jumlah saham beredar})$.

2. Variabel Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar.

Nilai pasar dapat diketahui dengan cara mengalikan jumlah saham tercatat dikali dengan harga pasar.

$MV = \text{Jumlah Saham} \times \text{Harga Pasar}$

3. Variabel Nilai Intrinsik

Nilai Intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham yang di perdagangkan. Nilai Intrinsik dapat diketahui dengan menghitung *PER*.

$$PER = \text{Harga saham} / \text{EPS}$$

Untuk lebih jelasnya masing – masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 3.2
Definisi Operasional

Nama Variabel	Definisi	Cara Pengukuran
Nilai Buku (<i>Book Value</i>)	Nilai Buku Perlembar saham menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.	$\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$
Nilai pasar (<i>Market Value</i>)	Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (<i>overvalued</i>). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai	$MV = \text{Jumlah Saham} \times \text{Harga Pasar}$

	intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (<i>undervalued</i>), sehingga dalam situasi seperti ini investor sebaiknya membeli saham tersebut	
Nilai Intrinsik	Nilai Intrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham yang di perdagangan.	PER = Harga saham / EPS

G. Analisa Data

1. Statistik Deskriptif

Pada tahap pertama dari penelitian ini, peneliti akan menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata – rata, nilai data terbanyak, serta nilai tertinggi dan terendah dari variabel nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham selama 12 triwulan sebelum dan setelah akuisisi.

Statistik deskriptif meliputi kegiatan mengumpulkan data, mengolah data, dan menyajikan data. Penyajian bisa menggunakan tabel, diagram, ukuran, dan gambar. Statistik deskriptif ditunjukkan dengan frekuensi, ukuran tendensi sentral (mean, median, modus), dan dispersi (kisaran, varian, standar deviasi).⁴⁰

Tendensi sentral mengukur pemusatan data. Ada beberapa ukuran umum tendensi sentral yang sering digunakan, yaitu:

- a) Mean(rata – rata), adalah nilai rata – rata terukur suatu data.
- b) Median adalah nilai tengah data setelah data tersebut siurutkan dari kecil ke besar.
- c) Modus adalah nilai sering yang muncul dari suatu data.

Dispersi mengukur penyebaran suatu data. Ada beberapa ukuran umum dispersi yang sering digunakan, yaitu:

- a) Standar deviasi, adalah nilai simpangan baku.

⁴⁰*Ibid.*, h.210

- b) Varian, adalah nilai kuadrat dari standar deviasi.
- c) Standard Error mean (S.E.mean), adalah estimasi tentang standard deviasi secara random dan terus – menerus dari populasinya.

Analisis statistik deskriptif terbagi ke dalam lima kategori, yaitu analisis Frequencies, Descriptive, Explore, Crosstab, dan Ratio.

Pada penelitian ini, peneliti akan menggunakan Analisis Statistik Deskriptif Frequencies untuk data skala.⁴¹

2. Uji Normalitas Data

Setelah dilakukan statistik deskriptif terhadap data yang di peroleh. Selanjutnya, peneliti akan melakukan uji normalitas. Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak.⁴²

Pada penelitian kali ini, peneliti akan menggunakan uji normalitas dengan pendekatan Two-Sample Kolmogorov – Smirnov. Uji Kolmogorov-Smirnov ini digunakan untuk menguji apakah sampel nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham selama 12 triwulan sebelum dan sesudah akuisisi mempunyai distribusi yang sama atau berbeda. Apabila, Asymp. Sig.< 0,05 maka kedua sampel tidak berdistribusi normal. Apabila, Asymp. Sig.> 0,05 maka kedua sampel berdistribusi normal.⁴³ Apabila data tidak berdistribusi normal, maka pada uji hipotesis akan menggunakan uji wilcoxon sign test.

3. Uji Hipotesis

⁴¹ Cornelius Trihendradi, *Step by Step IBM SPSS 21 Analisis Data Statistik*, (Yogyakarta : ANDI , 2013), h.70

⁴²Duwi Priyatno, *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*, (Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2009), h. 137.

⁴³ Wahid Sulaiman, *Statistik Non – Parametrik Contoh Kasus dan Pemecahannya dengan SPSS*, (Yogyakarta : ANDI, 2005), h.37

Setelah dilakukan uji normalitas data, apabila data berdistribusi normal maka peneliti akan menggunakan uji paired-samples t test. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji paired-samples t test melibatkan dua pengukuran pada subjek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu. Pengukuran pertama dilakukan sebelum diberi perlakuan tertentu dan pengukuran kedua dilakukan sesudahnya.⁴⁴

Syarat dari pengujian hipotesis menggunakan paired-sample t test, yaitu:

- 1) Sampel merupakan dua sampel data yang berpasangan, namun diberi perlakuan yang berbeda.
- 2) Uji paired-sample t test, digunakan untuk menguji data sebelum diberi perlakuan (pretest) dan sesudah diberi perlakuan (postest).
- 3) Data berdistribusi normal ($\alpha < 0,05$).

Uji paired-samples t test ini, digunakan untuk menguji $H_1 - H_4$. Penelitian ini menggunakan paired-samples t test karena peneliti akan meneliti tentang pengaruh dari akuisisi terhadap variabel nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham setelah akuisisi. Bentuk pengujiannya adalah:

a) Variabel Nilai Saham Buku

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai Buku sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai Buku sesudah dan sebelum akuisisi tidak signifikan berubah).

b) Variabel Nilai Saham Pasar

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai Pasar sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai Pasar sesudah dan sebelum akuisisi tidak signifikan berubah).

c) Variabel Nilai Saham Intrinsik

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai Intrinsik sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

⁴⁴ Suharyadi dan Purwanto, *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*, (Jakarta: Salemba Empat, buku 2, 2008), h.134

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai Intrinsik sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

d) Variabel Nilai Saham Keseluruhan

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai saham secara keseluruhan sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai saham secara keseluruhan sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

Namun, apabila data tidak berdistribusi normal maka peneliti akan melakukan transformasi data.⁴⁵ Apabila data tetap tidak menunjukkan normalitas, maka peneliti akan menggunakan uji non parametrik dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* digunakan untuk menguji hipotesis bahwa dua variabel yang merupakan dua sampel berkaitan mempunyai distribusi yang sama bila datanya berbentuk ordinal. Uji ini merupakan penyempurnaan dari uji tanda (*sign tes*).⁴⁶ Uji ini menguji $H_1 - H_4$, dengan menggunakan tingkat signifikan $\alpha = 5\%$, maka jika probabilitas < taraf signifikansi yang telah ditetapkan $\alpha = 5\%$, maka variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, berarti terdapat perbedaan yang secara statistik signifikan masing – masing nilai saham antara sebelum dan sesudah akuisisi.

⁴⁵ Asep Saepul Hamdi dan E. Bahruddin, *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi Dalam Pendidikan*, (Yogyakarta: deepublis, 2012), h. 113

⁴⁶ Sulaiman, *Statistik Non – Parametrik*, h.79

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Sejarah Singkat PT. XL axiata. tbk

XL memulai usaha sebagai perusahaan dagang dan jasa umum pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahame Metropolitan Lestari. Pada tahun 1996, XL memasuki sektor telekomunikasi setelah mendapatkan izin operasi GSM 900 dan secara resmi meluncurkan layanan GSM. Dengan demikian, XL menjadi perusahaan swasta pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telepon seluler.

Di kemudian hari, melalui perjanjian kerjasama dengan Grup Rajawali dan tiga investor asing (NYNEX, AIF dan Mitsui), nama Perseroan diubah menjadi PT Excelcomindo Pratama.

Pada September 2005, XL melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) dan mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sekarang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat itu, XL merupakan anak perusahaan Indocel Holding Sdn. Bhd., yang sekarang dikenal sebagai Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd., yang seluruh sahamnya dimiliki oleh TM International Sdn. Bhd. (TMI) melalui TM International (L) Limited. Pada tahun 2009, TMI berganti nama menjadi Axiata Group Berhad (Axiata) dan di tahun yang sama PT Excelcomindo Pratama Tbk. berganti nama menjadi PT XL Axiata Tbk. untuk kepentingan sinergi.

Saat ini, mayoritas saham XL dimiliki oleh Axiata melalui Axiata Investments (Indonesia) Sdn. Bhd (66,43 persen) dan sisanya dipegang oleh publik (33,57 persen).

2. Visi dan Budaya Korporat PT. XL axiata. tbk

a. Visi

Menjadi Penyedia jasa teknologi, informasi dan komunikasi terpilih di seluruh Indonesia, baik bagi pelanggan individu maupun kalangan bisnis.

b. Budaya Korporat

Empat nilai utama PT.XL axiata. tbk yang disingkat sebagai “ITS XL” terdiri dari:

(1) Uncompromising Integrity

Memiliki Standar etika tinggi, tidak ada toleransi terhadap perilaku yang tidak etis.

(2) Team Synergy

Penuh Semangat bekerja-sama, memastikan semua proses dilakukan demi mencapai tujuan bersama.

(3) Simplicity

Melakukan yang terbaik untuk memberikan solusi yang mudah digunakan dan melebihi harapan pelanggan.

(4) Exceptional Performance

Selalu semangat dalam memberikan kinerja terbaik.

3. Produk PT. XL axiata tbk

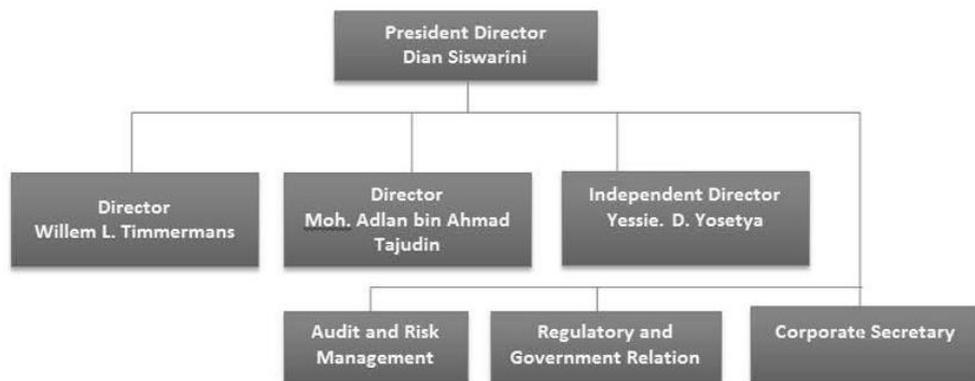
XL axiata tbk . merupakan perusahaan yang bergerak di bidang jasa teknologi, informasi, dan komunikasi. Sebagai upaya mewujudkan visi dan misi perusahaan, maka XL axiata tbk mengeluarkan berbagai macam produk seperti :

1. Card GSM XL;
2. Layanan GSM Korporat (CUG – GSM, Integrasi PABX, Roaming Internasional);
3. Layanan Data Korporat (Paket data dan Blackberry)

4. Jaringan Domestik (Collocation, IP/VPN – MPLS, Leased Line);
5. Jaringan Internasional (Leased Line Internasional dan IP/VPN MPLS Internasional.

4. Struktur Organisasi PT. XL axiata. tbk

Struktur Organisasi PT. XL axiata. tbk



Sumber : XL axiata/Home/Profil Perusahaan/Struktur Organisasi

Gambar 4.1

Struktur Organisasi PT. XL axiata. tbk

5. Lokasi

a. Pusat

Untuk seluruh Indonesia, Gedung Graha XL axiata berada di daerah Jakarta Selatan. Tepatnya, pada Jl. Mega Kuningan Lot E4 – 7 No.1, Jakarta Selatan

b. Perwakilan

Untuk lokasi gerai XL axiata sudah tersebar ke seluruh daerah di Indonesia. Untuk daerah Sumatera Utara berada di daerah Medan, Rantau Perapat, Padang Sidempuan, Pematang Siantar, dan Tebing Tinggi.

6. Proses Akuisisi PT. XL axiata tbk. terhadap PT. Axis Telekom Indonesia

Pada tanggal [26 Desember 2013](#), XL telah menandatangani perjanjian untuk mengakuisisi AXIS Perjanjian jual beli bersyarat atau conditional sales purchase agreement (CSPA) dilakukan dengan Saudi Telecom Company (STC) dan Teleglobal Investment BV (Teleglobal), yang merupakan anak perusahaan STC. XL disebut akan membayar nilai nominal saham yang disepakati dan akan membayar sebagian dari utang dan kewajiban AXIS. Kesepakatan perjanjian jual beli bersyarat ini meliputi beberapa hal, yaitu:

- 1) Teleglobal akan menjual 95 persen saham di AXIS kepada XL. 100 persen nilai perusahaan AXIS dinilai sebesar 865 juta dollar AS, dengan catatan buku AXIS bersih dari utang dan posisi kas nol (cash free and debt free). Harga Pembayaran akan digunakan untuk membayar nilai nominal saham AXIS, serta membayar utang dan kewajiban AXIS.
- 2) Transaksi tersebut akan rampung setelah mendapatkan persetujuan pemerintah terkait dan persetujuan pemegang saham XL melalui rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB).
- 3) Satu hal lagi, transaksi itu juga akan rampung apabila tidak ada perubahan dari kepemilikan spektrum.

Pada tanggal [20 Maret 2014](#), XL telah menyelesaikan kesepakatan akuisisi AXIS dengan nilai transaksi USD 865 juta. Kesepakatan ini ditandai dengan penandatanganan dokumen penyelesaian transaksi pada tanggal [19 Maret 2014](#) antara XL dan STC. Dengan selesainya transaksi ini, maka XL telah secara resmi menyelesaikan proses akuisisi dan menjadi pemegang saham mayoritas di AXIS. Penyelesaian proses akuisisi ini dicapai setelah XL memperoleh seluruh persetujuan yang dipersyaratkan sebelumnya dalam Perjanjian Jual Beli Bersyarat (Conditional Sales Purchase Agreement - CSPA), yang meliputi:

- 1) Persetujuan dari Kementerian Informasi dan Komunikasi (Kemenkominfo)
- 2) Persetujuan pemegang saham XL melalui RUPSLB

- 3) Pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
- 4) Pernyataan tidak ada keberatan dari Bursa Efek Indonesia
- 5) Persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) untuk rencana akuisisi.
- 6) Persetujuan dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) terhadap rencana akuisisi dan merger XL – AXIS.

Setelah penggabungan usaha ini, kedua perusahaan tersebut melakukan integrasi di segala bidang, termasuk integrasi jaringan, pelanggan, sistem tarif, hingga sumber daya karyawan. Integrasi akan dipimpin oleh Ongki Kurniawan, Chief Service Management Officer XL.

B. Analisis Data

Berdasarkan sampel dari penelitian ini, penulis melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh dari akuisisi terhadap nilai saham PT. XL axiata tbk. Dalam penelitian ini, peneliti melakukan uji beda terhadap nilai saham selama 3 tahun (12 triwulan) setelah akuisisi dengan 3 tahun (12 triwulan) sebelum akuisisi untuk mengetahui pengaruh dari akuisisi terhadap nilai saham.

Berdasarkan sampel yang telah ditentukan, maka berikut ini adalah data nilai saham XL axiata pada periode tahun 2011 – 2016, yang di sajikan dalam bentuk per Triwulan pada tiap tahun.:

Tabel 4.1

Pergerakan Nilai Saham XL axiata periode 2011 - 2016

Periode	Triwulan	BV	MV	PER
1	1	1467	45.737.561.640.000	60
1	2	1453	51.676.178.939.812	34
1	3	1531	41.803.075.375.360	19
1	4	1607	38.021.939.337.575	13
1	1	1558	42.433.278.912.602	64
1	2	1651	51.722.951.805.309	35
1	3	1738	55.928.111.429.855	25
1	4	1803	46.676.845.518.621	17
1	1	1833	44.153.749.743.894	140
1	2	1750	40.618.542.811.080	60

1	3	1781	35.777.950.394.571	39
1	4	1793	43.775.365.563.896	42
2	1	1696	37.040.713.633.660	99
2	2	1529	43.564.905.024.048	-88
2	3	1636	46.090.431.502.227	-57
2	4	1646	42.933.523.404.504	-51
2	1	1556	37.125.034.401.450	-49
2	2	1550	34.464.475.038.450	-37
2	3	1595	36.642.527.364.300	-44
2	4	1650	31.474.991.453.950	-1217
2	1	1671	34.165.526.680.000	200
2	2	1967	30.097.296.549.760	612
2	3	1960	37.138.594.904.950	169
2	4	1984	39.224.814.752.410	61

Sumber : data sekunder yang diolah, 2017

Keterangan :

Periode 1 = Sebelum akuisisi

Periode 2 = Sesudah Akuisisi

Triwulan 1 = Maret

Triwulan 2 = Juni

Triwulan 3 = September

Triwulan 4 = Desember

1. STATISTIK DESKRIPTIF

a) Analisis *Frequencies*

Peneliti menggunakan analisis *frequencies* dalam metode statistik deskriptif karena, dengan menggunakan metode statistik deskriptif dengan analisis *frequencies* sangat berguna untuk memperoleh ringkasan suatu variabel individual. Sehingga dapat memberikan gambaran mengenai nilai rata – rata, nilai data terbanyak, serta nilai tertinggi dan terendah dari variabel nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham selama 12 triwulan sebelum dan setelah akuisisi.

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Analisis *Frequencies*

		Statistics					
		BV_sebelum_ akuisisi	BV_Setelah_a kuisisi	MV_sebelum_ akuis isi	MV_setelah_ akuisi si	PER_Sebelu m_ akuisisi	PER_Setelah _ akuisisi
N	Valid	12	12	12	12	12	12
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		1663,75	1703,33	44860462622714,6	37496902892476	45,67	-33,50
Mode		1453 ^a	1529 ^a	35777950394571 ^a	30097296549760 ^a	60	-1217 ^a
Std. Deviation		137,099	168,761	5910515862522,39	4821617234855,0	34,352	420,341
Variance		18796,023	28480,242	3,493E+25	2,325E+25	1180,061	176686,273
Minimum		1453	1529	35777950394571	30097296549760	13	-1217
Maximum		1833	1984	55928111429855	46090431502227	140	612

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu :

1. Variabel nilai buku (*book value*)

- a) Jumlah sampel pengamatan terhadap nilai buku saham PT. XL axiata.tbk untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebanyak 12 triwulan sampel pengamatan.
- b) Nilai rata – rata dari nilai buku saham PT. XL axiata.tbk pada periode 12 triwulan sebelum akuisisi adalah sebesar 1663,75 per lembar saham..
- c) Nilai rata – rata dari nilai buku saham PT. XL axiata.tbk pada periode 12 triwulan setelah akuisisi adalah sebesar 1703,33 per lembar saham.
- d) Selama periode 12 triwulan sebelum akuisisi, nilai buku saham PT. XL axiata.tbk mencapai nilai terendah sebesar 1453 per lembar saham dalam hitungan perode 1 triwulan.
- e) Selama periode 12 triwulan sebelum akuisisi, nilai buku saham PT. XL axiata.tbk telah mencapai nilai tertinggi dalam 1 triwulan sebesar 1833 per lembar saham.

- f) Selama periode 12 triwulan setelah akuisisi, nilai terendah dalam 1 triwulan nilai buku saham PT. XL axiata.tbk mengalami peningkatan, dari 1453 per lembar saham menjadi 1529 per lembar saham dalam hitungan 1 triwulan nilai buku terendah selama periode setelah akuisisi.
- g) Selama periode 12 triwulan setelah akuisisi, nilai tertinggi dalam 1 triwulan nilai buku saham PT. XL axiata.tbk mengalami peningkatan, dari 1833 per lembar saham menjadi 1984 per lembar saham dalam hitungan 1 triwulan nilai buku tertinggi selama periode setelah akuisisi.

2. Variabel nilai pasar (*market value*)

- a) Jumlah sampel pengamatan terhadap nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebanyak 12 triwulan sampel pengamatan.
- b) Rata – rata nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk pada periode 12 triwulan sebelum akuisisi adalah sebesar 44.860.462.622.714,6
- c) Rata – rata nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk pada periode 12 triwulan setelah akuisisi mengalami penurunan dari 44.860.462.622.714,6 per 12 triwulan sebelum akuisisi menjadi 37.496.902.892.476 per 12 triwulan.
- d) Selama periode 12 triwulan sebelum akuisisi, nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk mencapai nilai terendah sebesar 35.777.950.394.571 dalam hitungan periode 1 triwulan.
- e) Selama periode 12 triwulan sebelum akuisisi, nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk telah mencapai nilai tertinggi dalam 1 triwulan sebesar 55.928.111.429.855 .
- f) Selama periode 12 triwulan setelah akuisisi, nilai terendah dalam 1 triwulan nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk mengalami penurunan, dari 35.777.950.394.571 menjadi 30.097.296.549.760 dalam

hitungan 1 triwulan nilai pasar terendah selama periode setelah akuisisi.

- g) Selama periode 12 triwulan setelah akuisisi, nilai tertinggi dalam 1 triwulan nilai pasar saham PT. XL axiata.tbk mengalami penurunan, dari 55.928.111.429.855 menjadi 46.090.431.502.227 dalam hitungan 1 triwulan nilai pasar selama periode setelah akuisisi.

3. Variabel nilai intrinsik

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan pendekatan nilai *Price Earning Ratio* dalam mengetahui nilai intrinsik saham. Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu:

- a) Jumlah sampel pengamatan terhadap nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk untuk periode sebelum dan sesudah akuisisi adalah sebanyak 12 triwulan sampel pengamatan.
- b) Nilai rata – rata nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk pada periode 12 triwulan sebelum akuisisi adalah sebesar 45,67
- c) Nilai rata – rata nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk pada periode 12 triwulan setelah akuisisi mengalami penurunan dari 45,67 per 12 triwulan sebelum akuisisi menjadi -33,50 per 12 triwulan setelah akuisisi atau pada periode 12 triwulan setelah akuisisi, saham PT. XL axiata. tbk mengalami kerugian.
- d) Selama periode 12 triwulan sebelum akuisisi, nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk mencapai nilai terendah sebesar 13 dalam hitungan periode 1 triwulan.
- e) Selama periode 12 triwulan sebelum akuisisi, nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk telah mencapai nilai tertinggi dalam 1 triwulan sebesar 140.
- f) Selama periode 12 triwulan setelah akuisisi, nilai terendah dalam 1 triwulan nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk mengalami

penurunan, dari 13 menjadi -1217 dalam hitungan 1 triwulan nilai intrinsik terendah selama periode setelah akuisisi.

- g) Selama periode 12 triwulan setelah akuisisi, nilai tertinggi dalam 1 triwulan nilai intrinsik saham PT. XL axiata.tbk mengalami peningkatan, dari 140 menjadi 612 dalam hitungan 1 triwulan nilai intrinsik selama periode setelah akuisisi.

2. Uji Normalitas

Pada tahap selanjutnya, peneliti akan melakukan uji normalitas dengan pendekatan Two-Sample Kolmogorov – Smirnov untuk menguji sampel sebelum dan sesudah akuisisi tiap – tiap variabel untuk mengetahui uji hipotesisi yang akan digunakan. Apabila, Asymp. Sig.< 0,05 maka kedua sampel tidak berdistribusi normal. Apabila, Asymp. Sig.> 0,05 maka kedua sampel berdistribusi normal.

Tabel 4.3

Hasil Uji Two Samples Kolmogrov-Smirnov

Test Statistics^a

		Nilai_Buku	Nilai_Pasar	Nilai_Intrinsik
Most Extreme Differences	Absolute	,250	,583	,583
	Positive	,250	,000	,250
	Negative	-,250	-,583	-,583
Kolmogorov-Smirnov Z		,612	1,429	1,429
Asymp. Sig. (2-tailed)		,847	,034	,034

a. Grouping Variable: Periode

Sumber: Data yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu :

- a) Hasil Asymp.sig.(2-tailed) nilai buku saham PT. XL axiata tbk. sebesar 0,847 (>0,05) atau menunjukkan bahwa data sebelum dan sesudah akuisisi memiliki distribusi data normal.

- b) Hasil Asymp.sig.(2-tailed) nilai pasar saham PT. XL axiata tbk. sebesar 0,034 (<0,05) atau menunjukkan bahwa data sebelum dan sesudah akuisisi tidak memiliki distribusi data normal.
- c) Hasil Asymp.sig.(2-tailed) nilai intrinsik saham PT. XL axiata tbk. sebesar 0,034 (<0,05) atau menunjukkan bahwa data sebelum dan sesudah akuisisi tidak memiliki distribusi data normal.

Berdasarkan hasil uji Kolmogrov-Smirnov terhadap sampel nilai buku, nilai saham, dan nilai intrinsik saham PT. XL axiata tbk. pada periode sebelum dan sesudah akuisisi, hanya nilai buku yang menunjukkan hasil Asymp.sig.(2-tailed) > 0,05. Maka, peneliti akan menggunakan uji wilcoxon

3. Uji Hipotesis

a) Wilcoxon Signed Rank Test

Uji ini digunakan untuk menganalisis hasil – hasil pengamatan yang berpasangan dari dua data apakah berbeda atau tidak. Wilcoxon signed rank test ini digunakan hanya untuk data bertipe interval atau ratio. Bentuk pengujiannya adalah:

e) Variabel Nilai Buku Saham

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai Buku sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai Buku sesudah dan sebelum akuisisi tidak signifikan berubah).

Tabel 4.4

Hasil Uji wilcoxon signed rank test Nilai Buku Saham PT. XL axiata tbk.

Test Statistics^a

	BV_Setelah_a kuisisi - BV_sebelum_ akuisisi
Z	-1,020 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,308

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu:

- a) Nilai sig(2-tailed) nilai buku saham PT.XL axiata tbk. menunjukkan hasil sig(2-tailed) sebesar 0,308 (> taraf signifikan 0,05). Sehingga H_0 ditolak dan diterima H_1 (tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara nilai buku saham PT.XL axiata tbk. sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi).

Maka, dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai buku saham PT.XL axiata tbk. setelah 3 tahun (12 Triwulan) dari akuisisi.

- f) Variabel Nilai Pasar Saham

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai Pasar sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai Pasar sesudah dan sebelum akuisisi tidak signifikan berubah).

Tabel 4.5

Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Nilai Pasar Saham PT. XL axiata tbk.

Test Statistics^a

	MV_setelah_akuisisi - MV_sebelum_akuisisi
Z	-2,510 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,012

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu:

- a) Nilai sig(2-tailed) nilai pasarsaham PT.XL axiata tbk. menunjukkan hasil sig(2-tailed) sebesar 0,012, (< taraf signifikan 0,05). Sehingga H_0 diterima (terjadi perbedaan yang signifikan antara nilai pasar saham PT.XL axiata tbk. sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi).

Maka, dapat disimpulkan bahwa akuisisi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai pasar saham PT.XL axiata tbk. setelah 3 tahun (12 Triwulan) dari akuisisi.

- g) Variabel Nilai Intrinsik Saham

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai Intrinsik sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai Intrinsik sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

Tabel 4.6

**Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Nilai Intrinsik Saham PT. XL axiata
tbk.**

Test Statistics^a

	PER_Setelah_akuisisi - PER_Sebelum_akuisisi
Z	-,941 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,347

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu:

- a) Nilai sig(2-tailed) nilai intrinsik saham PT.XL axiata tbk. dengan pendekatan *PER* menunjukkan hasil sig(2-tailed) sebesar 0,347, (> taraf signifikan 0,05). Sehingga H_0 ditolak dan diterima H_1 (tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara nilai pasar saham PT.XL axiata tbk. sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi).

Maka, dapat disimpulkan bahwa akuisisi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai intrinsik saham PT.XL axiata tbk. setelah 3 tahun (12 Triwulan) dari akuisisi.

- h) Variabel Nilai Saham Secara Keseluruhan

$H_0 : \mu_d = 0$ (Nilai saham secara keseluruhan sesudah dan sebelum akuisisi signifikan berubah).

$H_1 : \mu_d \neq 0$ (Nilai saham secara keseluruhan sesudah dan sebelum akuisisi tidak signifikan berubah).

Tabel 4.7

Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Nilai Saham PT. XL axiata tbk. Secara Keseluruhan

Test Statistics^a

	BV_Setelah_akuisisi - BV_sebelum_akuisisi	MV_setelah_akuisisi - MV_sebelum_akuisisi	PER_Setelah_akuisisi - PER_Sebelum_akuisisi
Z	-1,020 ^b	-2,510 ^c	-,941 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	,308	,012	,347

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

c. Based on positive ranks.

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan beberapa pernyataan, yaitu:

- a) Secara keseluruhan, nilai saham PT. XL axiata tbk. menunjukkan bahwa hanya MV yang memiliki tingkat sig > 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa akuisisi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MV saham PT. XL axiata.

C. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh akuisisi saham perusahaan komunikasi terhadap nilai saham perusahaan pengakuisisi di pasar modal. Studi Kasus yang diteliti adalah pengaruh akuisisi saham PT. XL axiata terhadap saham PT. Axis Telekom Indonesia. Dalam mengetahui nilai dari suatu saham, maka ada tiga metode yang dapat di gunakan, yaitu dengan melihat nilai buku suatu saham, nilai pasar suatu saham, dan nilai intrinsik suatu saham.

1. Pengaruh Akuisisi Terhadap Nilai Buku PT. XL axiata tbk

Nilai buku saham menjadi indikator dalam mengetahui nilai saham dengan mengetahui aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Nilai buku saham dihitung dengan membagi nilai ekuitas saham biasa dengan jumlah lembar saham .

Tujuan dari akuisisi adalah sebagai pembuktian diri atas pertumbuhan dan ekspansi aset perusahaan, penjualan dan pangsa pasar pihak pengakuisisi. Akan tetapi semua itu merupakan tujuan jangka menengah. Tujuan yang lebih mendasar adalah pengembangan kekayaan para pemegang saham melalui akuisisi yang ditujukan pada pengaksesan atau pembuatan peciptaan keunggulan kompetitif yang dapat diandalkan bagi perusahaan pengakuisisi.

Akan tetapi, tidak semua kegiatan akuisisi memberikan hasil yang diharapkan pemilik saham. Hal itu dapat terlihat dari hasil penelitian yang dilakukan peneliti terhadap nilai buku saham setelah akuisisi menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai buku saham PT. XL axiata tbk. pada tiga tahun (12 Triwulan) setelah akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil statistik *Uji Wilcoxon Signed Rank Test* dengan nilai signifikansi sebesar 0,308 ($0,308 > 0,05$). Akan tetapi, hanya mengalami sedikit peningkatan nilai rata – rata, dari rata – rata 1663,75 menjadi 1703,33. maka penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai buku PT. XL axiata. tbk setelah akuisisi.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa selama 3 tahun (12 triwulan) setelah akuisisi tidak terjadi perubahan yang signifikan terhadap nilai buku dari saham PT. XL axiata tbk. Akan tetapi, pada nilai tertinggi yang dicapai selama 12 triwulan, nilai buku saham PT. XL axiata tbk. mengalami peningkatan menjadi 1984 per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku saham PT. XL axiata tbk. pada periode 12 triwulan sebelum akuisisi sebesar 1833. Pada nilai terendah setelah akuisisi mengalami peningkatan menjadi 1529 dari 1453 sebelum akuisisi.

2. Pengaruh Akuisisi terhadap Nilai Pasar Saham PT. XL axiata tbk

Nilai Pasar Saham adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar. Nilai pasar suatu saham sama dengan nilai kapitalisasi pasar terhadap saham itu sendiri.

Akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham. Oleh karena itu, seluruh aktivitas dan pengambil keputusan harus diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai pasar saham PT. XL axiata tbk. pada tiga tahun (12 Triwulan) setelah akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil statistik *Uji Wilcoxon Signed Rank Test* dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 ($0,012 < 0,05$). Nilai pasar saham XL axiata tbk. mengalami penurunan nilai rata – rata, dari 44.860.462.622.714,59 menjadi 37.496.902.892.475,75. Maka, penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai pasar PT. XL axiata. tbk setelah akuisisi.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa selama 3 tahun (12 triwulan) setelah akuisisi terjadi perubahan yang signifikan terhadap nilai pasar dari saham PT. XL axiata tbk.

3. Pengaruh Akuisisi terhadap Nilai Intrinsik Saham PT. XL axiata tbk

Dalam mengetahui nilai intrinsik suatu saham, terdapat dua metode yang dapat digunakan, yaitu metode nilai sekarang dan metode price earning ratio. Metode nilai sekarang merupakan metode dengan melibatkan proses kapitalisasi nilai – nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat

ditentukan dengan mendiskontokan nilai – nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang. Sedangkan ,Metode Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga sebuah saham dengan laba bersih untuk setiap lembar saham (*Earning Per Share*) perusahaan itu. Metode ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari earnings.

Pada penelitian ini, metode yang digunakan untuk menghitung nilai intrinsik adalah metode price earning ratio. Hal ini dikarenakan, penelitian ini menggunakan sampel per triwulan. Sedangkan, apabila menggunakan metode nilai sekarang, maka di perlukan data berupa nilai dividen saham pada 1 periode.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai intrinsik saham PT. XL axiata tbk. pada tiga tahun (12 Triwulan) setelah akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil statistik paired Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan nilai signifikansi sebesar 0,347 ($0,347 > 0,05$). Nilai intrinsik saham XL axiata tbk. mengalami penurunan nilai rata – rata, dari rata – rata 45,67 menjadi – 33,50. Hal ini dikarenakan pihak XL axiata memperoleh kerugian per saham (*Loss Per Share*) selama 2 tahun setelah akuisisi (selama 8 triwulan).

4. Pengaruh Akuisisi terhadap keseluruhan nilai saham PT. XL axiata tbk

Dalam menilai tentang kualitas dari sautu saham, dapat dilihat melalui 3 indikator, yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik intrinsik .Nilai buku merupakan nilai dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*). Nilai pasar adalah saham di pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar modal. Nilai intrinsik atau yang dikenal dengan nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi.

Dalam melakukan akuisisi, salah satu tujuan melakukan akuisisi adalah untuk pengembangan kekayaan dan melakukan ekspansi usaha. Sehingga kualitas dari saham tersebut menaik.

Berdasarkan hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan nilai pasar saham PT. XL axiata tbk. setelah 3 tahun mengakuisisi PT. Axis Telekom Indonesia.

Hal ini dibuktikan dengan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada nilai pasar saham PT. XL axiata tbk. yang menunjukkan nilai sig < 0,05. Akan tetapi, pada nilai buku saham mengalami sedikit peningkatan dan selama 12 triwulan pengamatan nilai buku saham mencapai peningkatan nilai tertinggi yang dicapai dalam 1 triwulan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Pada nilai intrinsik dengan metode *PER* mengalami perbedaan nilai tertinggi yang dicapai selama 1 triwulan antara sebelum dan sesudah akuisis.

Antara ketiga nilai saham, nilai intrinsik saham PT. XL axiata tbk. mengalami penurunan nilai rata – rata yang paling besar selama 2 tahun. Hal ini karena pada 2 tahun setelah akuisisi pihak PT. XL axiata tbk. memperoleh kerugian per saham dan baru pada tahun ke tiga setelah akuisisi PT. XL axiata tbk memperoleh keuntungan per saham.

5. Pandangan Islam dalam kegiatan akuisisi saham perusahaan komunikasi

Akuisisi merupakan suatu bentuk jual beli saham antara dua perusahaan. Dalam pandangan Islam tentang jual beli saham, ada yang membolehkan dan ada yang melarang untuk melakukan jual beli saham.

Pihak yang melarang berpendapat bahwa saham sama dengan obligasi, banyaknya praktik *najasy* di bursa efek, harga saham yang diberlakukan senilai dengan ketentuan perusahaan, adanya unsur ketidak tahuan dalam jual beli saham dikarenakan pembeli tidak mengetahui secara persis spesifikasi barang yang akan dibelikan yang terefleksikan dalam lembaran saham. Sedangkan salah satu syarat sahnya jual beli adalah diketahuinya barang. Sedangkan para fuqaha yang membolehkan mengatahkan bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan suatu perusahaan yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tertentu. Logika tersebut dijadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya

barang. Para ulama kontemporer yang merekomendasikan perihal tersebut diantaranya Abu Zahrah, Abdurrahman Hasan, dan Khalaf sebagaimana dituangkan oleh Yusuf Qardawi dalam kitabnya *fiqhu zakah* halaman 527.

Melihat perdebatan antara dua pandangan tentang jual beli saham, maka Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa DSN Nomor 80/DSN-MUI/II/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Mentapkan bahwa akad jual beli dinilai sah ketika terjadi kesepakatan pada harga suatu jenis dan volume tertentu aturan permintaan beli dan penawaran. Serta, efek yang dapat dijadikan obyek perdagangan hanya efek bersifat ekuitas sesuai prinsip syariah.

Prinsip – prinsip syariah tersebut telah dijelaskan dalam fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003, yaitu:

1. Pasar Modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang di perdagangan dan mekanisme perdagangan dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip – prinsip syariah.
2. Suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip – prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah

Berdasarkan fatwa DSN Nomor 80/DSN-MUI/II/2011, maka kasus akuisisi yang dilakukan oleh PT. XL AXIATA TERHADAP SAHAM PT.AXIS TELEKOM INDONESIA dapat disimpulkan bahwa kegiatan tersebut dapat digolongkan kedalam jual beli yang halal. Karena kedua belah pihak tidak ada yang dirugikan dari kegiatan tersebut.

Selain itu, PT. XL axiata Tbk juga sudah termasuk kedalam perusahaan yang terdapat didalam Jakarta Islamic Index.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan akuisisi terhadap nilai saham XL axiata secara keseluruhan. Dari rumusan masalah dan analisis data yang diajukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan.

1. Rata – rata nilai buku saham PT. XL axiata. Tbk setelah 12 triwulan dari akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan dengan 12 triwulan sebelum akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan *Uji Wilcoxon Signed Rank Test* dengan nilai signifikansi sebesar 0,308 ($0,308 > 0,05$). Akan tetapi, hanya mengalami sedikit peningkatan nilai rata – rata, dari rata – rata 1663,75 menjadi 1703,33. maka penelitian ini tidak berhasil membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai buku PT. XL axiata. Tbk setelah akuisisi..
2. Rata – rata nilai pasar saham PT. XL axiata. Tbk setelah 12 triwulan dari akuisisi mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan dengan 12 triwulan sebelum akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil statistik *Uji Wilcoxon Signed Rank Test* dengan nilai signifikansi sebesar 0,012 ($0,012 < 0,05$). Nilai pasar saham XL axiata Tbk. mengalami penurunan nilai rata – rata, dari 44.860.462.622.714,59 menjadi 37.496.902.892.475,75. Maka penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai pasar PT. XL axiata. Tbk setelah akuisisi.
3. Rata – rata nilai intrinsik saham PT. XL axiata. Tbk setelah 12 triwulan dari akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan dengan 12 triwulan sebelum akuisisi. Hal ini dibuktikan dengan hasil statistik *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan nilai signifikansi sebesar

0,347 ($0,347 > 0,05$). Nilai intrinsik saham XL axiata tbk. mengalami penurunan nilai rata – rata, dari rata – rata 45,67 menjadi – 33,50. Hal ini dikarenakan pihak XL axiata memperoleh kerugian per saham (Loss Per Share) selama 2 tahun setelah akuisisi (selama 8 triwulan).

4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya nilai pasar saham PT. XL axiata tbk. yang mengalami perubahan yang signifikan setelah 3 tahun mengakuisisi PT. Axis Telekom Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* pada nilai pasar saham PT. XL axiata tbk. yang menunjukkan nilai sig $< 0,05$ pada nilai pasar saham. Akan tetapi, pada nilai buku saham mengalami sedikit peningkatan dan selama 12 triwulan pengamatan nilai buku saham mencapai peningkatan nilai tertinggi yang dicapai dalam 1 triwulan dibandingkan dengan sebelum akuisisi. Pada nilai intrinsik dengan metode *PER* mengalami perbedaan nilai tertinggi yang dicapai selama 1 triwulan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Antara ketiga nilai saham, nilai intrinsik saham PT. XL axiata tbk. mengalami penurunan nilai rata – rata yang paling besar selama 2 tahun. Hal ini karena pada 2 tahun setelah akuisisi pihak PT. XL axiata tbk. memperoleh kerugian per saham dan baru pada tahun ke tiga setelah akuisisi PT. XL axiata tbk memperoleh keuntungan per saham.
5. Akuisisi yang dilakukan oleh PT. XL axiata tbk. terhadap PT. Axis Telekom Indonesia merupakan jual beli saham yang sesuai dengan syariah, karena kedua belah pihak saling memperoleh keuntungan.

B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka penulis mengemukakan beberapa saran berikut ini:

1. Untuk mengetahui efek dari akuisisi terhadap *book value* saham, maka dapat dilihat setelah lebih dari 3 tahun dari akuisisi.

2. Untuk mengetahui efek dari akuisisi terhadap *market value* saham, sudah dapat dilihat pada 3 tahun setelah akuisisi.
3. Untuk mengetahui efek dari akuisisi terhadap nilai intrinsik dengan pendekatan *price earning ratio* dapat dilihat dengan melakukan penelitian lebih dari 3 tahun setelah akuisisi.
4. Untuk penelitian selanjutnya mengenai efek akuisisi terhadap nilai saham, dapat dilakukan penelitian dengan melihat efeknya lebih dari 3 tahun setelah akuisisi.
5. Untuk melakukan jual beli saham, sebaiknya membeli saham yang sudah terdaftar dalam Jakarta Islamic Index.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. *Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta : ANDI. 2009.
- Aziz, Musdalifah. et. al.. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: deepublish publisher. 2015.
- Halim, Abdul . *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat. 2003.
- Ikhsan, Arfan dan Misri. *Metodologi Penelitian Untuk Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Bandung : Citapustaka Media Perintis. 2012
- Hamdi, Asep Saepul, dan E Bahruddin, *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi Dalam Pendidikan*, Yogyakarta: deepublis. 2012.
- Hariyanti, Iswi. et. al.. *Merger, konsolidasi, Akuisisi, & Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Yogyakarta : Visi Media. 2011.
- Hartono, Jogiyanto . *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta :BPFE – Yogyakarta. 2009.
- A.Hitt, Michael, et. al.. *Merger dan akuisisi : panduan meraih laba bagi para pemegang saham*. Terj.Sugeng Haryanto. et. al. Jakarta : Raja Grafindo Persada. 2002.
- Huda ,Nurul &Mustafa Edwin. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* . Jakarta : Kencana. 2008.
- Moin, Abdul. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. jilid Pertama. Yogyakarta: PT. Ekonosia. 2004.
- M.Fuad, et. al.. *Pengantar bisnis*. Jakarta : Gramedia Pustaka. 2000.
- Musdalifah, et. al., *Manajemen Investasi fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham. Ed 1* . Yogyakarta : Deepublish. Cet 1. 2015.

- Noor, Henry Faizal . *Investasi : Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Jakarta : Indeks. 2009.
- Noor, Juliansyah .*Metodologi Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi & Karya Ilmiah*. Jakarta : Kencana. 2012.
- P.S. Sudarsanam. *The Essence of Merger dan Akuisisi*. Yogyakarta : ANDI Yogyakarta. 1999.
- Priyatno, Duwi . *5 Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.2009.
- Salim, Lani. *Analisis Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta : Elex Media Komputindo.2003.
- Sihombing, Gregorius. *Kaya dan Pinter Jadi Trader & Investor Saham*. Yogyakarta : Indonesia Ceras. 2008.
- Suharyadi dan Purwanto. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat. buku 2. 2008.
- Sulaiman, Wahid. *Statistik Non – Parametrik Contoh Kasus dan Pemecahannya dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI. 2005.
- Suryani & Hendrayadi. *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasipada penelitian bidang manajemen dan ekonomi islam*. Jakarta : Kencana . 2015.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. ed.1*. Yogyakarta : KANISIUS. 2010 .
- Teguh, Muhammad. *Metode Kuantitatif untuk analisis ekonomi dan bisnis*, Jakarta : Raja Grafindo Persada. 2014.
- Trihendradi, Cornelius. *Step by Step IBM SPSS 21 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta : ANDI . 2013.

Umar, Husein . *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. Jakarta : Raja Grafindo Persada. 2011.

Widjaja, Gunawan. *Merger dalam Perspektif Monopoli*. Jakarta : Raja Grafindo Persada. 2002.

Van Horne, James C. & John M. Wachowicz, JR. *Fundamental of Financial Management, 12th. terj.Dewi Fitriasaki & Denny Armos Kwary*. Jakarta : Salemba Empat. 2001.

Yuliana, Indah. *Investasi produk Keuangan Syariah*. Malang : UIN – Maliki Press. 2010 .

Zulfikar. *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistik*. Yogyakarta : deepublish. 2016.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS PRIBADI

1. Nama : Zulfiqri Elmi Rizki
2. Nim : 26133077
3. Tpt/Tgl Lahir : Kedai Durian, 12 September 1995
4. Pekerjaan : Mahasiswa
5. Alamat : Jl. Purwo G. Cempaka Kav. Anggrek No.72 Delitua

II. IDENTITAS PENDIDIKAN

1. Tamatan SD Negeri 060900, Berijazah tahun 2007
2. Tamatan SMP Negeri 34 Medan, Berijazah tahun 2010
3. Tamatan SMA Swasta Istiqlal Delitua, Berijazah tahun 2013

III. RIWAYAT ORGANISASI

1. Rohis SMA Istiqlal Delitua (2010 – 2013)