

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Return Saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk Sebelum dan Sesudah Merger dari Tahun 2019-2024

Rangga Rizky Wahyugianto¹, Indianik Aminah²

Politeknik Negeri Jakarta, Indonesia

rangga.rizky.wahyugianto.ak21@mhs.wpnj.ac.id¹,

indianik.aminah@akuntansi.pnj.ac.id²

Submitted: 10th July 2025 | **Edited:** 18th August 2025 | **Issued:** 01st September 2025

Cited on: Wahyugianto, R. R., & Aminah, I. (2025). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Return Saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk Sebelum dan Sesudah Merger dari Tahun 2019-2024. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 5(3), 1599-1614.

ABSTRACT

The rapid growth of digital technology and increasing demand for data services have intensified competition in Indonesia's telecommunications industry. To enhance operational efficiency and strengthen market position, PT Indosat Tbk merged with PT Hutchison 3 Indonesia, effective on January 4, 2022. However, the impact of this corporate action on financial and market performance remains unclear. This study aims to analyze the differences in financial performance and stock returns of PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk before and after the merger over a six-year period, divided into three years pre- and post-merger (2019 - 2024). The analysis focuses on seven financial indicators: Current Ratio (CR), Fixed Asset Turnover (FAT), Total Debt to Total Capital (TDTC), Return on Invested Capital (ROIC), Price to Earnings Ratio (PER), Economic Value Added (EVA), and Market Value Added (MVA), along with stock return as a market performance indicator. A paired sample t-test was used to evaluate statistical differences. The results show a significant increase in FAT, indicating improved asset utilization, and a significant decline in MVA, reflecting weakened market perception after the merger. The other five financial ratios and stock return did not demonstrate statistically significant changes. These findings suggest that while operational efficiency has improved in certain aspects, the merger has not yet resulted in broad financial or market performance enhancements. The study provides insights for corporate decision-makers and investors in assessing post-merger effectiveness.

Keywords : Merger, Financial Ratios, Market Value Added, Stock Return, Telecommunications Industry

PENDAHULUAN

Industri telekomunikasi Indonesia mengalami transformasi pesat dalam satu dekade terakhir, didorong oleh penetrasi internet yang terus meningkat, perubahan perilaku konsumen, serta adopsi teknologi 5G. Data dari Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia menunjukkan bahwa penetrasi internet nasional tumbuh dari 64,8% pada tahun 2018 menjadi 79,5% pada tahun 2024, mencerminkan pergeseran kebutuhan layanan dari

telepon konvensional menuju data digital (APJII, 2025). Di tengah lanskap persaingan yang ketat, operator telekomunikasi berlomba-lomba melakukan konsolidasi untuk meningkatkan efisiensi dan memperluas cakupan layanan.

Salah satu langkah strategis tersebut diwujudkan dalam bentuk merger antara PT Indosat Tbk dan PT Hutchison 3 Indonesia yang efektif berlaku pada 4 Januari 2022. Merger ini bertujuan untuk memperkuat posisi pasar, mengoptimalkan infrastruktur jaringan, dan meningkatkan kinerja operasional (Firmansyah & Prabowo, 2023). Langkah serupa sebelumnya dilakukan oleh XL Axiata dan Axis pada tahun 2014 yang juga bertujuan menciptakan sinergi aset dan efisiensi biaya (Susanto & Nurlina, 2020).

Namun demikian, keberhasilan merger tidak selalu diiringi dengan peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara langsung. Studi sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terhadap pengaruh merger, baik dalam konteks perubahan rasio keuangan, nilai tambah ekonomi, hingga respons pasar saham (Wardani & Candradewi, 2024; Selviyani & Nurhasanah, 2024). Misalnya, meskipun PT Indosat Tbk mencatatkan peningkatan laba bersih sebelum merger, tren pascamerger justru menunjukkan penurunan laba dan ketidakstabilan return saham. Return saham sempat mencapai 127% pada tahun 2021, namun menurun drastis menjadi 11,55% di tahun 2022 (Lestari & Pangestu, 2023).

Ketidakkonsistenan dampak merger ini menjadi relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya dalam konteks merger horizontal antar perusahaan yang beroperasi di industri yang sama (Virhani, 2020). Pengukuran kinerja keuangan pascamerger dapat dilakukan melalui indikator rasio keuangan seperti Current Ratio, Fixed Asset Turnover, Total Debt to Capital, Return on Invested Capital, dan Price to Earnings Ratio. Selain itu, pendekatan nilai tambah seperti Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) digunakan untuk mengukur efektivitas strategi dari sudut pandang pemegang saham (Brigham & Houston, 2018; Kamaludin & Indriani, 2021).

Beberapa studi terdahulu seperti yang dilakukan oleh Husna dan Irawati (2024), serta Jilana et al. (2024), menunjukkan bahwa merger belum tentu menghasilkan peningkatan signifikan dalam indikator keuangan maupun pasar. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif perbedaan kinerja keuangan dan return saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk sebelum dan sesudah merger dalam kurun waktu enam tahun (2019–2024). Penelitian ini diharapkan dapat

mengisi celah literatur mengenai efektivitas merger di sektor telekomunikasi Indonesia dengan pendekatan kuantitatif berbasis rasio dan nilai tambah yang lebih terukur.

LANDASAN TEORI

Merger sebagai Strategi Korporasi

Merger merupakan salah satu bentuk restrukturisasi perusahaan dengan menggabungkan dua atau lebih entitas menjadi satu entitas baru yang lebih besar. Tujuan utama dari merger adalah meningkatkan daya saing, memperluas pangsa pasar, serta menciptakan efisiensi operasional melalui sinergi aset dan sumber daya (Ramdhan & Sari, 2020). Secara hukum, merger mengakibatkan pengalihan seluruh hak dan kewajiban perusahaan yang melebur kepada perusahaan yang menerima penggabungan, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Merger horizontal, yakni penggabungan dua perusahaan dalam sektor industri yang sama, menjadi strategi umum untuk mengurangi kompetitor langsung dan memperkuat posisi pasar (Pramudito & Hastuti, 2021). Dalam konteks industri telekomunikasi, merger juga bertujuan untuk mengurangi duplikasi infrastruktur dan meningkatkan efisiensi biaya.

Motif Merger

Motif merger dapat dikategorikan menjadi lima aspek utama, yaitu: (1) pertumbuhan perusahaan, (2) penciptaan sinergi, (3) diversifikasi usaha, (4) peningkatan likuiditas, dan (5) perluasan akses pendanaan (Kusuma & Widarjo, 2021). Merger dengan motif pertumbuhan umumnya dilakukan untuk memperluas jangkauan pasar secara cepat, sedangkan motif sinergi berkaitan dengan efisiensi fungsi operasional yang tumpang tindih.

Dalam penelitian ini, motif sinergi menjadi perhatian utama karena merger antara Indosat dan Hutchison diharapkan mampu mengintegrasikan infrastruktur jaringan dan basis pelanggan secara efisien (Lubis & Sari, 2023).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, utang, dan modal untuk mencapai tujuan profitabilitas dan solvabilitas jangka panjang.

Evaluasi kinerja keuangan umumnya dilakukan melalui rasio keuangan yang mengukur aspek likuiditas, aktivitas, leverage, profitabilitas, serta valuasi pasar (Tandelilin, 2021).

Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Current Ratio (CR): Mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Sutrisno, 2020).
2. Fixed Asset Turnover (FAT): Menilai efisiensi penggunaan aset tetap dalam menghasilkan pendapatan (Rachmawati & Priyono, 2022).
3. Total Debt to Total Capital (TDTC): Menggambarkan struktur permodalan dan ketergantungan pada dana eksternal (Anindita & Setyawan, 2019).
4. Return on Invested Capital (ROIC): Mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal yang diinvestasikan (Arifin, 2023).
5. Price to Earnings Ratio (PER): Menilai persepsi pasar terhadap kemampuan laba perusahaan (Santosa & Wijaya, 2021).

Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)

Selain rasio keuangan konvensional, pendekatan nilai tambah digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dari perspektif penciptaan nilai ekonomi. EVA mengukur selisih antara laba operasi setelah pajak (NOPAT) dan biaya modal. Nilai EVA positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan laba melebihi ekspektasi pemegang saham (Haryono & Putri, 2022).

Sementara itu, MVA merefleksikan selisih antara nilai pasar perusahaan dan total modal yang diinvestasikan. MVA yang positif menandakan adanya nilai tambah yang diberikan kepada investor, sedangkan nilai negatif mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan masih berada di bawah nilai investasinya (Hakim & Bawono, 2023).

Return Saham dan Teori Sinyal (Signaling Theory)

Return saham mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor atas kepemilikan saham dalam jangka waktu tertentu. Return ini berasal dari dividen dan capital gain. Perubahan return dapat dipengaruhi oleh peristiwa korporasi seperti merger, yang biasanya memberikan sinyal positif atau negatif kepada pasar.

Signaling Theory menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan menggunakan informasi internal untuk memberi sinyal kepada investor mengenai prospek masa depan. Merger dianggap sebagai sinyal strategis yang dapat meningkatkan ekspektasi pasar

apabila diyakini akan menciptakan nilai (Gumilar & Mustika, 2021). Namun, jika sinyal tidak didukung oleh hasil nyata, pasar dapat bereaksi negatif.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode descriptive comparative, yang bertujuan untuk membandingkan dua kondisi dari variabel yang sama dalam dua periode waktu berbeda, yaitu sebelum dan sesudah merger. Pendekatan ini dipilih untuk menganalisis perubahan kinerja keuangan dan return saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk sebagai akibat dari merger dengan PT Hutchison 3 Indonesia yang efektif pada 4 Januari 2022. Model penelitian ini memungkinkan peneliti mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara kondisi pra dan pascamerger.

Objek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dan data harga saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk selama enam tahun, yaitu dari 2019 hingga 2024. Periode tersebut dibagi menjadi dua bagian: tiga tahun sebelum merger (2019–2021) dan tiga tahun setelah merger (2022–2024). Data sekunder dikumpulkan melalui laporan tahunan (annual report) yang diterbitkan perusahaan dan diakses melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), serta data harga saham diperoleh dari Yahoo Finance dan sumber sekunder lainnya yang terpercaya. Teknik dokumentasi digunakan sebagai metode pengumpulan data karena seluruh informasi berasal dari dokumen formal dan terverifikasi (Yin, 2020).

Variabel yang digunakan meliputi tujuh indikator kinerja keuangan, yaitu Current Ratio (CR), Fixed Asset Turnover (FAT), Total Debt to Total Capital (TDTC), Return on Invested Capital (ROIC), Price Earnings Ratio (PER), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA). Selain itu, return saham dihitung untuk menilai kinerja pasar saham perusahaan. Perhitungan return saham menggunakan rumus: $(P_{it} - P_{it-1} + D)/P_{it-1}$, di mana P_{it} adalah harga saham akhir, P_{it-1} harga saham awal, dan D adalah dividen yang dibagikan.

Tahapan analisis data dimulai dari uji statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Selanjutnya, dilakukan uji normalitas menggunakan Shapiro-Wilk Test sebagai dasar dalam menentukan jenis uji hipotesis yang sesuai. Jika data berdistribusi normal,

digunakan uji Paired Sample t-Test untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara dua kondisi waktu. Sebaliknya, jika data tidak berdistribusi normal, maka digunakan uji non-parametrik Wilcoxon Signed Ranks Test (Ghozali, 2021). Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS versi terbaru.

HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan delapan indikator utama untuk menilai perbedaan kinerja keuangan dan return saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk sebelum dan sesudah merger. Indikator tersebut mencakup rasio likuiditas (Current Ratio), aktivitas (Fixed Asset Turnover), leverage (Total Debt to Total Capital), profitabilitas (Return on Invested Capital), dan valuasi pasar (Price to Earnings Ratio). Selain itu, pendekatan berbasis nilai tambah digunakan melalui Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA), serta return saham sebagai indikator kinerja pasar. Hasil observasi selama periode 2019–2024 menunjukkan bahwa FAT mengalami peningkatan signifikan pascamerger, mencerminkan efisiensi penggunaan aset tetap yang lebih baik, sementara MVA mengalami penurunan signifikan, menandakan persepsi negatif pasar terhadap hasil merger. Variabel lainnya tidak menunjukkan perubahan signifikan, meskipun terdapat tren perbaikan moderat pada PER dan EVA.

Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *Paired Sample t-Test*, setelah sebelumnya dilakukan uji normalitas terhadap data. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa seluruh variabel berdistribusi normal, sehingga uji parametrik *t-test* dapat diterapkan. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai masing-masing variabel sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk, dengan periode observasi masing-masing tiga tahun. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% ($\alpha = 0,05$). Jika nilai *p-value* $< 0,05$, maka disimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan; sebaliknya jika *p-value* $> 0,05$, maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh temuan sebagai berikut:

1. Current Ratio (CR) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,572 ($> 0,05$), yang mengindikasikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah merger. Hal ini mencerminkan bahwa likuiditas perusahaan belum mengalami perubahan substansial.
2. Fixed Asset Turnover (FAT) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,024 ($< 0,05$), yang berarti terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah merger. Peningkatan FAT menunjukkan efisiensi penggunaan aset tetap meningkat setelah penggabungan infrastruktur.
3. Total Debt to Total Capital (TDTC) memiliki nilai signifikansi 0,081 ($> 0,05$), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada struktur modal perusahaan. Meskipun terdapat penurunan rasio secara nominal, secara statistik tidak signifikan.
4. Return on Invested Capital (ROIC) menghasilkan *p-value* sebesar 0,630 ($> 0,05$), yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan pada tingkat pengembalian modal investasi. Ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan modal masih stabil pascamerger.
5. Price to Earnings Ratio (PER) menunjukkan nilai signifikansi 0,314 ($> 0,05$), mengindikasikan bahwa persepsi pasar terhadap nilai laba per saham belum mengalami perbedaan berarti. Hal ini memperlihatkan bahwa pasar belum merespons merger secara signifikan.
6. Economic Value Added (EVA) memiliki *p-value* sebesar 0,951 ($> 0,05$), menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara periode sebelum dan sesudah merger dalam menciptakan nilai tambah ekonomi. Meskipun nilai EVA tetap positif, peningkatannya belum signifikan.
7. Market Value Added (MVA) menunjukkan nilai signifikansi 0,008 ($< 0,05$), yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah merger. Namun, perbedaan tersebut bersifat negatif, di mana MVA justru menurun pascamerger. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan dinilai lebih rendah dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan.
8. Return Saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,202 ($> 0,05$), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada return saham sebelum dan sesudah merger. Meskipun terjadi penurunan dari sisi nominal, perubahan tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Secara keseluruhan, hanya dua

variabel yang menunjukkan perbedaan signifikan, yaitu Fixed Asset Turnover (FAT) yang meningkat dan Market Value Added (MVA) yang menurun. Temuan ini menunjukkan bahwa merger memberikan dampak positif terhadap efisiensi operasional, namun tidak serta-merta meningkatkan persepsi nilai perusahaan di mata pasar. Implikasi dari hasil ini adalah perlunya evaluasi terhadap strategi integrasi pascamerger dan komunikasi perusahaan terhadap pemangku kepentingan untuk membangun kembali kepercayaan pasar.

Pembahasan

***Current Ratio* sebelum dan sesudah merger**

Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa variabel Current Ratio (CR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,572, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara nilai CR sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Rata-rata nilai CR sebelum merger adalah 0,46, sedikit meningkat menjadi 0,48 setelah merger, namun peningkatan tersebut tidak cukup berarti secara statistik. Secara umum, CR yang ideal berada di atas 1,0 untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sutrisno, 2020). Dalam industri telekomunikasi di negara berkembang, rasio likuiditas rata-rata berada pada level 1,2 kali (Santosa & Wijaya, 2021), bahkan beberapa standar menyebutkan idealnya rasio ini berada pada kisaran minimal 2,0 (Putra & Hidayat, 2021). Dengan demikian, baik sebelum maupun sesudah merger, kondisi likuiditas PT Indosat Tbk masih berada di bawah rata-rata industri dan belum mencerminkan posisi likuiditas yang ideal.

Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Husna dan Irawati (2024) yang menemukan adanya perbedaan signifikan pada Current Ratio perusahaan-perusahaan telekomunikasi yang menjalani proses merger dan akuisisi. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan pendekatan metodologis dan objek penelitian, di mana penelitian mereka mencakup lebih dari satu perusahaan serta menggabungkan jenis merger dan akuisisi. Sementara itu, penelitian ini berfokus pada satu entitas perusahaan yang melakukan merger horizontal. Perbedaan karakteristik perusahaan dan strategi integrasi keuangan pascamerger dapat memengaruhi perubahan pada rasio likuiditas. Oleh karena itu, berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa merger yang dilakukan oleh PT Indosat Tbk belum memberikan dampak yang berarti

terhadap peningkatan likuiditas jangka pendek perusahaan sebagaimana tercermin dalam Current Ratio.

***Fixed Assets Turnover Ratio* sebelum dan sesudah merger**

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, variabel Fixed Asset Turnover (FAT) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,024 ($< 0,05$), yang berarti hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_2) diterima. Dengan demikian, terdapat perbedaan yang signifikan antara FAT sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Rata-rata FAT sebelum merger tercatat sebesar 0,63, kemudian meningkat menjadi 0,71 setelah merger. Hal ini mengindikasikan adanya perbaikan dalam efisiensi pemanfaatan aset tetap untuk menghasilkan pendapatan operasional. Peningkatan ini dapat dikaitkan dengan sinergi operasional pascamerger, seperti integrasi jaringan dan infrastruktur, yang memungkinkan perusahaan menekan biaya dan meningkatkan produktivitas aset (Rachmawati & Priyono, 2022).

Namun, meskipun peningkatan ini signifikan secara statistik, nilai FAT perusahaan masih jauh di bawah rata-rata industri telekomunikasi di negara berkembang yang berada pada kisaran 2,4 kali (Santosa & Wijaya, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa pemanfaatan aset tetap PT Indosat Tbk belum mencapai efisiensi optimal jika dibandingkan dengan pelaku industri lainnya. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Husna dan Irawati (2024), yang menemukan adanya peningkatan signifikan pada rasio efisiensi aset setelah merger dan akuisisi di sektor telekomunikasi. Meskipun indikator yang digunakan dalam penelitian mereka adalah Total Asset Turnover, substansi efisiensi operasional tetap dapat disejajarkan dengan FAT sebagai indikator aktivitas utama. Dengan demikian, merger dapat disimpulkan turut berkontribusi dalam meningkatkan efisiensi penggunaan aset tetap, meskipun belum mencapai tingkat ideal dibandingkan standar industri.

***Total Debt to Total Capital* Sebelum dan Sesudah Merger**

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test*, nilai signifikansi variabel Total Debt to Total Capital (TDTC) adalah sebesar 0,081 ($> 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_3) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara TDTC sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Meskipun demikian, secara deskriptif terjadi penurunan rata-rata TDTC dari 0,80 menjadi 0,70 setelah merger, yang mencerminkan kecenderungan positif terhadap perbaikan struktur permodalan.

Penurunan ini mengindikasikan adanya pengurangan ketergantungan terhadap pembiayaan utang dan potensi penurunan risiko finansial. Dalam praktiknya, TDTC yang lebih rendah mencerminkan struktur modal yang lebih sehat karena perusahaan lebih mengandalkan modal sendiri dalam pembiayaan kegiatan operasionalnya (Sutrisno, 2020).

Namun, bila dibandingkan dengan standar industri telekomunikasi di negara berkembang, rata-rata TDTC sektor ini hanya sebesar 35% (Santosa & Wijaya, 2021). Artinya, meskipun terjadi penurunan TDTC, tingkat ketergantungan utang PT Indosat Tbk yang masih mencapai 70% menunjukkan bahwa struktur permodalannya belum ideal dan masih menimbulkan risiko keuangan yang relatif tinggi. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Wardani dan Candradewi (2024) serta Husna dan Irawati (2024), yang menunjukkan bahwa rasio solvabilitas seperti Debt to Equity Ratio (DER) atau rasio sejenis tidak mengalami perubahan signifikan pascamerger. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa merger yang dilakukan oleh PT Indosat Tbk belum berdampak signifikan terhadap perubahan rasio Total Debt to Total Capital, meskipun arah perubahannya cenderung positif dari sudut pandang manajemen risiko keuangan.

***Return on Invested Capital* sebelum dan sesudah merger**

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa Return on Invested Capital (ROIC) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,630, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_4) ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara nilai ROIC sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Secara historis, rata-rata ROIC sebelum merger berada pada angka 15%, sedangkan pascamerger mengalami penurunan menjadi sekitar 11%. ROIC merupakan indikator penting untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari total modal yang diinvestasikan. Dalam industri telekomunikasi negara berkembang, rata-rata ROIC tercatat sekitar 9,3% (Santosa & Wijaya, 2021), sehingga secara komparatif, ROIC PT Indosat masih berada di atas rata-rata industri dan tergolong sehat secara umum (Arifin, 2023).

Namun demikian, penurunan nilai ROIC setelah merger tetap perlu menjadi perhatian, karena meskipun tidak signifikan secara statistik, tren penurunan ini dapat mencerminkan adanya penurunan efektivitas penggunaan modal dalam menciptakan keuntungan. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah meningkatnya beban integrasi

operasional dan restrukturisasi organisasi yang memerlukan waktu untuk memberikan hasil positif. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Wardani dan Candradewi (2024), yang menunjukkan bahwa merger tidak secara langsung meningkatkan profitabilitas perusahaan, dan bahkan cenderung menyebabkan penurunan pada rasio Return on Assets (ROA) dalam jangka pendek. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa merger belum memberikan dampak signifikan terhadap efektivitas pengelolaan modal PT Indosat Tbk jika dilihat dari indikator ROIC.

***Price Earnings Ratio* sebelum dan sesudah merger**

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa Price Earnings Ratio (PER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,314, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_s) ditolak, sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai PER sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Berdasarkan data historis, nilai rata-rata PER sebelum merger tercatat sebesar -1,9333, dan meningkat menjadi 3,6333 setelah merger. Meskipun peningkatan ini tidak signifikan secara statistik, secara nominal terdapat perbaikan yang menunjukkan adanya potensi peningkatan persepsi pasar terhadap prospek laba perusahaan. PER yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan telah kembali ke kondisi profitabilitas setelah sebelumnya mengalami kerugian (Arifin, 2023).

Namun demikian, nilai PER pascamerger yang hanya mencapai 3,63 masih tergolong rendah jika dibandingkan dengan rata-rata industri telekomunikasi di negara berkembang, yang berada pada kisaran 16,3 kali (Santosa & Wijaya, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan laba PT Indosat Tbk pascamerger masih terbatas. Perbedaan hasil ini tampak kontras dengan temuan Wardani dan Candradewi (2024), yang menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada indikator pasar menggunakan Earnings Per Share (EPS) di beberapa perusahaan setelah merger. PER dan EPS sama-sama merepresentasikan ekspektasi pasar terhadap kinerja laba, namun PER mencerminkan perbandingan langsung antara harga saham dan laba per saham, yang lebih sensitif terhadap fluktuasi persepsi investor. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa meskipun secara nominal PER mengalami peningkatan, merger belum cukup kuat untuk mengubah persepsi pasar secara signifikan terhadap kinerja laba PT Indosat Tbk.

Economic Value Added sebelum dan sesudah merger

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa variabel Economic Value Added (EVA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,951, yang jauh di atas batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara nilai EVA sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Berdasarkan data historis, nilai rata-rata EVA meningkat dari Rp636.118 juta menjadi Rp738.004 juta setelah merger. Secara nominal, peningkatan ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perbaikan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis, yakni laba bersih yang melebihi biaya modal. Namun demikian, karena peningkatan tersebut tidak signifikan secara statistik, maka tidak dapat disimpulkan sebagai dampak langsung dari aktivitas merger (Haryono & Putri, 2022).

Meskipun tidak signifikan secara statistik, nilai EVA yang tetap positif pada kedua periode menandakan bahwa PT Indosat Tbk mampu menciptakan nilai ekonomi bagi pemegang saham sebelum maupun sesudah merger. Kondisi ini mencerminkan stabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah memperhitungkan seluruh biaya modal. Hasil ini konsisten dengan penelitian Selviyani dan Nurhasanah (2024), yang menyatakan bahwa nilai EVA perusahaan cenderung stabil dan tidak mengalami perbedaan signifikan pascamerger, khususnya dalam konteks sektor keuangan syariah. Perbedaan hasil antar perusahaan biasanya dipengaruhi oleh karakteristik industri, strategi integrasi, dan efisiensi operasional yang berbeda-beda. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa merger yang dilakukan oleh PT Indosat Tbk tidak menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap kinerja penciptaan nilai ekonomis perusahaan.

Market Value Added sebelum dan sesudah merger

Hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa Market Value Added (MVA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima, yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara nilai MVA sebelum dan sesudah merger PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk. Secara historis, rata-rata nilai MVA mengalami penurunan dari -Rp32.769.732 juta sebelum merger menjadi -Rp63.544.157 juta setelah merger. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih

rendah dibandingkan total modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham, yang menandakan bahwa merger belum berhasil meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Bahkan, penurunan MVA yang lebih dalam pascamerger mencerminkan ketidakpuasan investor terhadap kinerja atau prospek masa depan perusahaan (Haryono & Putri, 2022).

Penurunan signifikan pada MVA pascamerger menunjukkan bahwa meskipun merger mungkin memberikan manfaat efisiensi internal, hal tersebut belum mampu diterjemahkan menjadi peningkatan nilai pasar di mata investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian Jilana, Pratiwi, dan Febrianawati (2024), serta Selviyani dan Nurhasanah (2024), yang sama-sama menemukan bahwa MVA mengalami perubahan signifikan setelah merger pada perusahaan yang mereka teliti. Perubahan ini mencerminkan bahwa merger sering kali disertai dengan ketidakpastian pasar, terutama jika proses integrasi dan sinergi pascamerger belum berjalan optimal. Oleh karena itu, merger PT Indosat Tbk dinilai berdampak signifikan terhadap persepsi pasar, namun arah perubahan tersebut justru mencerminkan penurunan kepercayaan investor terhadap penciptaan nilai perusahaan dalam jangka pendek.

Return Saham sebelum dan sesudah merger

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa variabel return saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,202 ($> 0,05$), sehingga hipotesis nol (H_0) diterima dan hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara return saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk sebelum dan sesudah merger. Rata-rata return saham sebelum merger adalah 0,92, sedangkan setelah merger menurun menjadi 0,34. Penurunan ini mengindikasikan melemahnya tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham pascamerger. Namun demikian, return sebesar 34% masih berada di atas rata-rata return industri telekomunikasi di kawasan ekonomi berkembang yang berkisar pada 23,9% per tahun (Santosa & Wijaya, 2021), sehingga tetap menunjukkan kinerja yang positif dari sisi pengembalian investasi.

Meskipun tidak signifikan secara statistik, tren penurunan return saham perlu menjadi perhatian, karena dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Ketidaksignifikanan hasil ini juga dapat mencerminkan bahwa pasar telah mengantisipasi merger tersebut sebelumnya, atau bahwa informasi merger tidak membawa kejutan yang cukup untuk mengubah perilaku pasar secara drastis. Temuan ini

sejalan dengan hasil penelitian Setiawan dan Febriani (2023), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan pada abnormal return saham sebelum dan sesudah merger di sektor perbankan syariah. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa merger PT Indosat Tbk belum memberikan dampak signifikan terhadap return saham, meskipun secara nominal perusahaan tetap mampu memberikan imbal hasil yang kompetitif.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan dan return saham PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk sebelum dan sesudah merger, dengan menggunakan delapan indikator utama, yaitu Current Ratio (CR), Fixed Asset Turnover (FAT), Total Debt to Total Capital (TDTC), Return on Invested Capital (ROIC), Price Earnings Ratio (PER), Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan return saham. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, hanya dua variabel yang menunjukkan perbedaan signifikan, yaitu FAT dan MVA. Variabel FAT mengalami peningkatan signifikan yang mencerminkan efisiensi operasional pascamerger, sementara MVA justru menurun secara signifikan, mengindikasikan penurunan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Adapun enam variabel lainnya CR, TDTC, ROIC, PER, EVA, dan return saham tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan secara statistik sebelum dan sesudah merger. Beberapa variabel seperti EVA dan PER mengalami perbaikan secara nominal, namun belum cukup kuat untuk mencerminkan dampak positif merger secara menyeluruh. Hal ini menegaskan bahwa merger belum berdampak langsung terhadap peningkatan kinerja keuangan dan nilai pasar secara agregat. Oleh karena itu, keberhasilan merger tidak hanya bergantung pada restrukturisasi keuangan, tetapi juga pada efektivitas strategi integrasi operasional, manajemen ekspektasi investor, dan penciptaan nilai jangka panjang.

Implikasi penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur terkait efektivitas merger terhadap kinerja perusahaan di sektor telekomunikasi, khususnya di negara berkembang. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi pascamerger agar lebih fokus pada peningkatan persepsi pasar dan efisiensi aset yang berkelanjutan. Bagi investor, temuan ini memberikan pertimbangan penting dalam mengevaluasi potensi merger sebagai sinyal

positif terhadap imbal hasil investasi. Sementara bagi regulator dan pemangku kepentingan lainnya, hasil ini dapat dijadikan dasar evaluasi kebijakan yang mendorong keberhasilan integrasi bisnis yang sehat dan berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anindita, R., & Setyawan, H. (2019). Analisis leverage terhadap nilai perusahaan pada sektor teknologi. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 7(1), 55–63.
- APJII. (2025). *Laporan survei penetrasi & perilaku pengguna internet Indonesia tahun 2024*. Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia.
- Arifin, M. Z. (2023). Return on invested capital sebagai indikator efisiensi investasi perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 18(2), 102–110.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Firmansyah, A., & Prabowo, H. (2023). Dampak merger terhadap efisiensi operasional perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 20(1), 55–68.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumilar, A. F., & Mustika, R. (2021). Signaling theory dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan publik. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Investasi*, 12(1), 66–74.
- Hakim, L., & Bawono, I. R. (2023). Market value added sebagai indikator penciptaan nilai bagi pemegang saham. *Jurnal Investasi dan Keuangan*, 9(2), 88–96.
- Haryono, T., & Putri, A. P. (2022). Evaluasi kinerja keuangan berbasis economic value added pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 21(1), 25–35.
- Husna, A., & Irawati, Z. (2024). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger & akuisisi periode 2021. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(2), 4704–4713.
- Jilana, Z. A., Pratiwi, W., & Febrianawati, F. (2024). Analisis komparasi kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada Bank Syariah Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan dan Perbankan*, 15(2), 201–211.
- Jilana, Z. A., Pratiwi, W., & Febrianawati. (2024). Analisis perbandingan market value added dan economic value added sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Bisnis*, 15(1), 87–95.
- Kamaludin, & Indriani, R. (2021). *Manajemen keuangan*. Mandar Maju.
- Kusuma, Y., & Widarjo, W. (2021). Motif dan implikasi merger dan akuisisi di sektor keuangan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 13(3), 203–212.
- Lestari, M. D., & Pangestu, D. (2023). Analisis return saham pascamerger pada sektor teknologi dan komunikasi. *Jurnal Investasi dan Pasar Modal*, 11(1), 88–98.
- Lubis, A. F., & Sari, R. D. (2023). Efisiensi pascamerger dalam industri telekomunikasi: Studi kasus merger Indosat dan Hutchison 3. *Jurnal Ekonomi Digital*, 4(1), 45–54.
- Pramudito, T. H., & Hastuti, R. D. (2021). Merger horizontal dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Strategi dan Bisnis*, 8(2), 120–130.
- Putra, R. H., & Hidayat, R. (2021). Analisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan: Pendekatan kuantitatif. *Jurnal Manajemen Strategik dan Bisnis*, 14(1), 20–30.

- Rachmawati, L., & Priyono, A. (2022). Pengaruh aktivitas aset tetap terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor infrastruktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2), 78–87.
- Ramdhan, M. F., & Sari, Y. K. (2020). Analisis strategi merger sebagai langkah restrukturisasi perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 9(1), 43–52.
- Santosa, H., & Wijaya, A. (2021). Price earnings ratio dalam analisis valuasi saham sektor komunikasi. *Jurnal Pasar Modal dan Investasi*, 6(1), 50–59.
- Sari, N. W., & Widodo, A. (2020). Evaluasi kinerja keuangan perusahaan setelah merger menggunakan metode perbandingan dua periode. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 8(2), 140–149.
- Selviyanti, C., & Nurhasanah, A. (2024). Comparative analysis of financial performance before and after the merger using market value added (MVA), economic value added (EVA), financial value added (FVA) and bank financial ratio in sharia commercial banks. *Proceedings of International Conference on Finance Economics and Business (ICOFEb)*, 2, 16–23.
- Setiawan, R. A., & Febriani, L. (2023). Analisis abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman merger PT Bank Syariah Indonesia Tbk. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 12(3), 112–123.
- Setiawan, R. A., & Febriani, L. (2023). Analisis dampak merger terhadap harga saham, abnormal return, dan volume perdagangan saham. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), 179–185.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2019). Akuntansi keuangan lanjutan: Teori dan aplikasi merger. Salemba Empat.
- Susanto, R., & Nurlina. (2020). Evaluasi merger XL Axiata dan Axis: Analisis strategi dan dampaknya. *Jurnal Manajemen Strategik*, 9(2), 102–112.
- Sutrisno, E. (2020). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. Ekonisia.
- Syafruddin, M., & Aditya, H. (2022). Analisis kuantitatif dalam penelitian keuangan dan bisnis. Penerbit Andi.
- Tanjung, A. A., & Yuliana, R. (2023). Studi empiris pengaruh merger terhadap performa pasar saham. *Jurnal Investasi Indonesia*, 10(1), 45–52.
- Virhani, R. (2020). Merger dan akuisisi dalam perspektif hukum dan manajemen. *Jurnal Hukum dan Ekonomi Bisnis*, 6(1), 1–10.
- Wardani, N. P. N., & Candradewi, M. R. (2024). Analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan perbankan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(2), 134–145.
- Wijaya, A., & Nasution, M. N. (2021). Efektivitas uji t dan Wilcoxon dalam menganalisis data keuangan merger. *Jurnal Statistika dan Riset Ekonomi*, 6(2), 88–97.
- Yin, R. K. (2020). Studi kasus: Desain dan metode. Rajawali Pers.