



**SHORT-TERM IMPACT ANALYSIS OF INDIHOME ACQUISITION  
BY TELKOMSEL ON STOCK RETURNS WITH MARKET RETURN  
AS A CONTROL VARIABLE: ANALYSIS OF PROFITABILITY,  
LIQUIDITY, SOLVENCY, AND ACTIVITY BEFORE AND AFTER THE  
ACQUISITION AT PT TELKOM INDONESIA**

**Florida Maria<sup>1</sup>,**

florida.maria2002@gmail.com

**Roy Sembel<sup>2</sup>**

roy.sembel@gmail.com

**Fenny B.N.L. Tobing<sup>3</sup>**

bundafenny@yahoo.com

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia,  
Jakarta

**ABSTRACT**

The development of the telecommunications industry in Indonesia has prompted companies to pursue strategic acquisitions to enhance operational efficiency and competitiveness. A significant event in this context is the acquisition of IndiHome by Telkomsel, a subsidiary of PT Telkom Indonesia. This study aims to examine the impact of this acquisition on the company's financial performance, including profitability, liquidity, solvency, and activity, as well as its implications for PT Telkom Indonesia's stock return. The research employs a quantitative approach using multiple regression analysis on a sample of 50 financial statements and stock data, supplemented with tests for normality, multicollinearity, autocorrelation, and heteroscedasticity to ensure model validity. The findings indicate that the acquisition of IndiHome by Telkomsel does not have a statistically significant effect on financial performance or stock returns individually, as ROA, current ratio, DER, TATO, and the acquisition dummy variable are not significant. Conversely, the *market return* variable demonstrates a positive and significant influence on stock returns, highlighting the dominant role of external market factors in determining the company's share price. Simultaneously, internal and external variables together show a significant effect, but the primary contribution remains from the market. These results emphasize the importance for both the company and investors to pay attention to global market dynamics and *market sentiment* rather than relying solely on internal financial performance.

**Keywords:** acquisition, financial performance, stock return, *market return*, PT Telkom Indonesia

---

# **ANALISIS PENGARUH JANGKA PENDEK AKUISISI INDIHOME OLEH TELKOMSEL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN VARIABEL KONTROL RETURN MARKET: ANALISIS PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, DAN AKTIVITAS PADA PERIODE SEBELUM DAN SESUDAH AKUISISI PADA PT TELKOM INDONESIA**

## **ABSTRAK**

*Perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia mendorong perusahaan untuk melakukan akuisisi strategis guna meningkatkan efisiensi operasional serta juga daya saing. Salah satu peristiwa penting adalah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel, anak perusahaan PT Telkom Indonesia. Riset ini bertujuan menganalisis pengaruh akuisisi tersebut terhadap kinerja keuangan, meliputi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta juga aktivitas perusahaan, serta implikasinya terhadap return saham PT Telkom Indonesia. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi berganda terhadap 50 sampel data saham serta juga laporan keuangan, dilengkapi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, serta juga heteroskedastisitas untuk memastikan validitas model. Hasil penelitian membuktikan bahwasanya akuisisi IndiHome oleh Telkomsel tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun return saham secara individual, di mana ROA, current ratio, DER, TATO, serta juga dummy akuisisi tidak signifikan. Sebaliknya, return market terbukti memiliki pengaruh positif serta juga signifikan terhadap return saham, menegaskan dominasi faktor eksternal pasar didalam menentukan harga saham perusahaan. Simultan, variabel internal serta juga eksternal bersama-sama berpengaruh signifikan, namun kontribusi utama tetap dari pasar. Temuan ini menekankan perlunya perusahaan serta juga investor lebih memperhatikan dinamika pasar global serta juga market sentiment dibandingkan hanya mengandalkan kinerja internal.*

**Kata kunci:** akuisisi, kinerja keuangan, return saham, return market, PT Telkom Indonesia

## **PENDAHULUAN**

Di era modern ini, di mana perkembangan teknologi berlangsung dengan sangat cepat serta juga dinamis, keberadaan sarana serta juga prasarana telekomunikasi menjadi salah satu kebutuhan mendasar yang tidak dapat diabaikan. Hampir seluruh aspek kehidupan manusia kini bergeser ke ranah digital, mulai dari interaksi sosial, akses terhadap informasi, aktivitas bekerja, hingga berbagai kegiatan sehari-hari lainnya. Fenomena ini menjadikan akses internet yang stabil serta juga berkualitas sebagai fondasi penting untuk mendukung kelancaran seluruh aktivitas tersebut. Indonesia, sebagai negara dengan populasi yang besar serta wilayah geografis yang sangat luas serta juga beragam, menghadapi tantangan tersendiri didalam menyediakan akses internet yang merata. Tidak semua wilayah, terutama daerah terpencil atau *remote areas*, dapat dijangkau oleh layanan telekomunikasi, sehingga menjadi prioritas utama bagi perusahaan-perusahaan di industri ini untuk memperluas jaringan mereka, baik melalui penyediaan broadband maupun layanan telekomunikasi lainnya.

Kebutuhan masyarakat akan konektivitas digital ditunjukkan oleh meningkatnya jumlah pengguna internet di Indonesia setiap tahunnya. Data dari Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII) memperlihatkan tren pertumbuhan pengguna internet yang stabil serta juga signifikan, yang pada gilirannya memacu perusahaan telekomunikasi untuk terus berinovasi serta juga meningkatkan kualitas layanan mereka. Salah satu cara yang lazim digunakan perusahaan guna memperluas jangkauan usaha serta juga meningkatkan daya saing adalah melalui merger serta juga akuisisi, yang dikenal dengan istilah *Merger and Acquisition (M&A)*. Menurut penelitian (Candra et al., 2021), M&A merupakan salah satu metode ekspansi bisnis yang efektif melalui penggabungan dua atau lebih perusahaan, dengan tujuan menciptakan sinergi serta juga nilai tambah, sebagaimana dijelaskan oleh Akenga, Grace Melissa, 2017.

Dalam hukum serta juga bisnis, *merger* merupakan proses penggabungan dua perseroan, di mana salah satu perusahaan tetap eksis dengan nama perseroannya, sedangkan perusahaan lainnya melebur serta juga seluruh aset serta kewajibannya diintegrasikan ke perusahaan yang bertahan (Budi, 2002). Sebaliknya, *akuisisi* adalah pengambilalihan kendali suatu perusahaan dengan cara membeli mayoritas saham atau asetnya, sehingga perusahaan target tetap eksis secara hukum tetapi berada di bawah kendali perusahaan pengakuisisi (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009; Sulaiman, 2021). Standar PSAK No. 22 menyatakan bahwasanya akuisisi ialah proses penggabungan usaha melalui akuisisi, di mana satu perusahaan menjadi dominan dan mengambil alih kontrol dari perusahaan lain. Dalam industri telekomunikasi, McKinsey & Company (2023) menjelaskan bahwasanya akuisisi dapat menghadirkan nilai tambah melalui sinergi operasional serta juga efisiensi biaya, yang pada akhirnya meningkatkan daya saing perusahaan.

Contoh nyata dari strategi ini terjadi pada 1 Juli 2023, ketika dua anak perusahaan terbesar PT Telkom Indonesia, yakni Telkomsel serta juga IndiHome, melakukan akuisisi yang signifikan. Proses ini ditandai dengan penandatanganan akta pemisahan (*deed of spin-off*) pada 27 Juni 2023. Sebelumnya, IndiHome merupakan layanan internet broadband yang dikelola langsung oleh PT Telkom Indonesia, fokus pada layanan rumah berbasis *fiber optic*, televisi interaktif, serta juga telepon rumah. Sementara itu, Telkomsel ialah operator seluler terbesar di Indonesia, dengan kepemilikan mayoritas oleh PT Telkom Indonesia serta juga dukungan teknologi dari Singapore Telecommunications Limited (*Singtel*). Setelah akuisisi, IndiHome secara resmi menjadi bagian dari Telkomsel, dengan tujuan utama meningkatkan

efisiensi operasional, memperluas pangsa pasar, serta juga menciptakan keunggulan kompetitif didalam menghadapi persaingan yang semakin ketat, baik dari operator lokal maupun internasional. Strategi ini juga memungkinkan integrasi dua layanan berbeda—mobile broadband serta juga fixed broadband—untuk memberikan pengalaman layanan yang lebih holistik bagi konsumen.

Data survei APJII membuktikan bahwasanya Telkomsel tetap menjadi operator seluler yang paling banyak digunakan pada awal 2023, dengan 40,27% dari 8.510 responden menggunakan layanan seperti Simpati, Kartu Halo, atau by.U. Namun, meskipun popularitas mobile broadband tinggi, layanan ini memiliki beberapa keterbatasan, seperti kecepatan yang menurun saat digunakan oleh banyak pelanggan, jangkauan yang terbatas, serta performa yang tidak optimal untuk penggunaan di rumah, kantor, atau bisnis. Hal inilah yang menjadikan layanan broadband fixed-line seperti IndiHome menjadi sangat penting, karena menawarkan koneksi yang lebih stabil serta juga luas untuk kalangan rumah tangga serta juga bisnis, sekaligus meningkatkan kualitas layanan Telkomsel pasca-akuisisi.

Tren pertumbuhan pengguna *fixed broadband* memang lebih lambat dibanding mobile broadband, tetapi jumlah pelanggan terus meningkat dari tahun ke tahun, mencerminkan kebutuhan yang stabil akan layanan internet berkualitas tinggi. Fenomena ini membuktikan bahwa, meski masyarakat mengandalkan mobile broadband untuk fleksibilitas, fixed broadband tetap dibutuhkan untuk kegiatan yang memerlukan koneksi cepat serta juga stabil, seperti pekerjaan kantoran, bisnis, serta juga pendidikan jarak jauh. Dengan demikian, akuisisi IndiHome oleh Telkomsel merupakan langkah strategis untuk memperkuat posisi Telkomsel di pasar broadband serta juga meningkatkan layanan yang terintegrasi bagi pengguna.

Dampak akuisisi ini terhadap perusahaan terlihat jelas dari berbagai indikator keuangan. Sebelum serta juga sesudah akuisisi, harga saham PT Telkom Indonesia Tbk (*TLKM*) membuktikan fluktuasi yang mencerminkan respons pasar terhadap strategi bisnis ini. Misalnya, pada kuartal ketiga 2023, harga saham TLKM sempat turun dari Rp4.000 menjadi Rp3.750 karena penurunan *Average Revenue Per User (ARPU)*, meskipun pendapatan perusahaan meningkat tipis. Penurunan ARPU pada segmen mobile serta juga IndiHome masing-masing sebesar 4,3% serta juga 2,9% secara *quarter on quarter (QoQ)* menekan profitabilitas serta juga memicu ketidakpastian investor. Namun, secara bertahap, harga saham membuktikan pemulihan seiring pasar menilai potensi sinergi serta juga efisiensi

yang dihasilkan akuisisi.

Selain harga saham, indikator fundamental perusahaan seperti *Return on Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, serta juga *Total Assets Turnover (TATO)* juga memberikan gambaran mengenai dampak akuisisi terhadap kinerja keuangan. Misalnya, ROA membuktikan fluktuasi sepanjang 2012 hingga 2024-Q2, dengan periode tertinggi pada Q4 2020 sebesar 25,69% akibat meningkatnya permintaan layanan internet saat pandemi. CR serta juga DER mencerminkan kemampuan perusahaan didalam mengelola likuiditas serta juga utang, sementara TATO membuktikan efektivitas penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. Analisis terhadap semua indikator ini penting untuk menilai apakah akuisisi berhasil meningkatkan efisiensi operasional, memperluas pangsa pasar, serta juga menciptakan nilai bagi investor.

Dari perspektif investor, akuisisi seperti ini selalu menghadirkan ketidakpastian sekaligus peluang. Investor memantau dampak strategi ini terhadap return saham, likuiditas, solvabilitas, serta juga profitabilitas perusahaan. Fluktuasi return TLKM sebelum serta juga sesudah akuisisi, misalnya, membuktikan bagaimana pasar bereaksi terhadap perubahan strategis. Penurunan return pada Q3 2023 hingga -6,45% membuktikan skeptisisme awal pasar terhadap biaya operasional yang meningkat, penurunan ARPU, serta juga risiko akuisisi. Namun, pemulihan return pada periode selanjutnya menandakan optimisme investor terhadap potensi sinergi antara Telkomsel serta juga IndiHome didalam meningkatkan pendapatan jangka panjang.

Selain itu, akuisisi ini memberikan dampak strategis bagi pengelolaan aset serta juga utang. DER yang meningkat pada periode tertentu menandakan peningkatan utang untuk mendukung pengembangan jaringan broadband, namun investor tetap percaya bahwasanya investasi ini akan mendatangkan pertumbuhan pendapatan di masa depan. Restrukturisasi pasca-akuisisi memungkinkan Telkom mengurangi beban utang, meningkatkan efisiensi, serta juga mengoptimalkan penggunaan aset untuk memaksimalkan pendapatan.

Akuisisi IndiHome oleh Telkomsel tidak hanya merupakan langkah strategis didalam memperkuat posisi Telkomsel di pasar telekomunikasi Indonesia, tetapi juga menjadi studi kasus penting tentang bagaimana perusahaan dapat menciptakan sinergi, meningkatkan efisiensi operasional, serta juga merespons dinamika pasar secara efektif. Analisis mendalam terhadap indikator keuangan, *return* saham, serta juga respons pasar memberikan wawasan berharga bagi investor, manajemen perusahaan, serta juga pihak lain yang berkepentingan

untuk menilai dampak jangka pendek maupun jangka panjang dari strategi akuisisi didalam industri telekomunikasi yang sangat kompetitif ini.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence yang merupakan ekonom Amerika yang juga merupakan peraih Nobel dalam ilmu ekonomi pada tahun 2001. Ia mengatakan bahwasannya *signalling theory* yang ia kembangkan dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* menggambarkan pihak pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu Perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima informasi tersebut yaitu sang investor. *Signalling theory* menurut (Brigham & Houston, 2019), adalah persepsi manajemen mengenai pertumbuhan Perusahaan di masa depan akan memengaruhi respons calon investor terhadap Perusahaan. Sinyal tersebut disampaikan melalui informasi yang menggambarkan langkah-langkah manajemen dalam merealisasikan tujuan perusahaan. Pemilik informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. *Signalling theory* juga menjelaskan bahwasanya informasi yang diberikan perusahaan, baik didalam bentuk laporan keuangan, aksi korporasi, maupun pengumuman publik lainnya, merupakan sinyal penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa depan (Jensen, 1976). Ketika perusahaan melakukan akuisisi, pengumuman tersebut dapat dianggap sebagai sinyal positif yang membuktikan adanya peluang pertumbuhan, peningkatan nilai, serta strategi bisnis yang kuat (Abigael, 2020). Sebaliknya, bila pasar menilai akuisisi dilakukan hanya untuk kepentingan manajemen atau tidak memberikan nilai tambah, maka sinyal yang muncul dapat bersifat negatif. Oleh karena itu, *signalling theory* sering digunakan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap kebijakan akuisisi serta juga bagaimana informasi tersebut tercermin pada harga saham.

### **Hipotesis Sinergi (*Synergy Hypothesis*)**

*Synergy hypothesis* menyatakan bahwasanya akuisisi dilakukan dengan tujuan menciptakan sinergi sehingga nilai gabungan perusahaan pasca akuisisi lebih tinggi dibandingkan nilai masing-masing perusahaan secara terpisah (Bradley et al., 1988), dan dikembangkan lagi oleh (Hubbard, 1998). Sinergi dapat muncul didalam berbagai bentuk, seperti penghematan biaya operasional, peningkatan efisiensi, perluasan pangsa pasar,

maupun penguasaan teknologi baru (Candra et al., 2021). Adapun hipotesis sinergi menurut Brealey, Myers, dan Allen (2020) bahwasannya merger atau akuisisi dapat meningkatkan nilai perusahaan jika sinergi tercipta dari penggabungan sumber daya dan kemampuan. Dalam industri telekomunikasi yang memiliki tingkat persaingan ketat, sinergi menjadi faktor kunci untuk memperkuat posisi bisnis serta juga meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, keberhasilan akuisisi sering diukur dari sejauh mana sinergi yang diharapkan dapat terwujud didalam kinerja keuangan maupun nilai perusahaan.

### **Pasar Efisien (*Efficient Market*)**

Konsep *efficient market* (Fama, 1970) menyatakan nilai pasar saham senantiasa mencerminkan setiap informasi yang tersedia. Artinya, jika pasar efisien, maka informasi baru seperti pengumuman akuisisi akan langsung tercermin pada pergerakan harga saham tanpa adanya keterlambatan. Teori ini kemudian dikembangkan ke dalam konsep merger dan akuisisi yang mana dijelaskan oleh Wolfe et al. (2011) perusahaan akan mendapatkan manfaat berupa tenaga kerja yang terampil dan kompeten, manajemen berkualitas, teknologi yang lebih baik, akses ke promosi, serta pengembangan produk dari peristiwa merger dan akuisisi tersebut.

*Efficient market* merupakan konsep yang menyatakan bahwa pergerakan harga saham bergerak secara cepat dan sepenuhnya mencerminkan informasi yang ada (Jensen, 1976). Fenomena ini menjelaskan hubungan antara keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar yang efisien yang menunjukkan bahwa pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru (Hartono,2017). Dalam praktiknya, tingkat efisiensi pasar dapat dibagi menjadi tiga bentuk yakni *weak form*, *semi-strong form*, serta juga *strong form* yang membuktikan seberapa cepat informasi terintegrasi didalam harga saham (Ridwan & Ihsan, 2021). Oleh karena itu, penelitian terkait akuisisi biasanya menggunakan teori pasar efisien untuk menilai seberapa cepat reaksi investor didalam menyesuaikan keputusan investasinya terhadap informasi yang diumumkan.

### **Akuisisi**

Akuisisi ialah strategi bisnis ketika sebuah perusahaan membeli sebagian besar aset atau saham perusahaan lain guna mengambil alih operasinya (Daryanto, 2017). Sedangkan menurut Brealey, Myers, dan Allen (2017), akuisisi adalah suatu proses dimana satu perusahaan membeli perusahaan lain, yang bertujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham, memperluas lini produk, dan meningkatkan pangsa pasar. Pengertian ini menunjukkan

bahwa akuisisi bukan hanya sekadar pengambilalihan perusahaan, tetapi juga merupakan strategi yang dirancang untuk menciptakan nilai lebih bagi pemegang saham serta memperkuat posisi perusahaan di pasar yang semakin kompetitif. Langkah ini biasanya dilakukan untuk memperkuat posisi bisnis, memperluas pasar, meningkatkan skala ekonomi, serta mencapai sinergi antarperusahaan (Kurniawan, 2019).

Berdasarkan cara pelaksanaannya, akuisisi dapat dibagi menjadi dua klasifikasi (Kamaludin dkk, 2015:131) didalam (Esterlina & Firdausi, 2017) yaitu akuisisi saham dan akuisisi aset. Pada sektor telekomunikasi, akuisisi sering dipandang sebagai strategi penting untuk meningkatkan efisiensi operasional serta juga memperluas jaringan layanan (Safiullah, Wei, & Ahmed, 2022). Dengan demikian, akuisisi tidak hanya menjadi alat pertumbuhan eksternal, tetapi juga instrumen untuk meningkatkan nilai perusahaan serta juga daya saing jangka panjang.

### **Pasar Modal**

Melalui transaksi instrumen keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi, pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara pihak yang membutuhkan dana (penerbit) dan pihak yang memiliki dana lebih dari sang investor (Hidayat, 2019). Keberadaan pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh pembiayaan eksternal yang dapat digunakan untuk ekspansi, termasuk melalui akuisisi. Di sisi lain, pasar modal juga berfungsi sebagai mekanisme penilaian kinerja perusahaan karena harga saham mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek bisnis (Hartono, 2017). Oleh karena itu, pengumuman akuisisi biasanya menimbulkan reaksi di pasar modal karena investor menilai potensi keuntungan atau risiko dari aksi korporasi tersebut.

### **Investasi**

Investasi yakni tindakan menempatkan uang pada aset atau instrumen tertentu dengan harapan menghasilkan keuntungan di kemudian hari (Damodaran, 2020). Dalam pasar modal, investasi saham dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan seperti kinerja keuangan serta faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi serta juga kebijakan pemerintah (Laopodis, 2020). Handini dan Astawinetu (2020) mendefinisikan investasi sebagai pembelian sejumlah kas atau sumber dana tertentu yang bertujuan memiliki keuntungan jangka Panjang atau masa yang akan datang. Investor biasanya memperhatikan aksi korporasi seperti merger serta juga akuisisi sebagai pertimbangan didalam keputusan investasi karena dapat memengaruhi profitabilitas serta juga nilai saham (Tandelilin, 2017). Investasi bertujuan untuk

menghasilkan pendapatan atau apresiasi melalui perolehan aset atau barang (Hayes,2022) dengan demikian, investasi tidak hanya sekadar menanamkan modal, tetapi juga melibatkan proses analisis risiko serta juga pengambilan keputusan strategis.

### **Return**

*Return* merupakan imbal balik yang didapatkan investor dari suatu investasi yang dapat berupa *capital gain* maupun dividen (Brigham & Houston, 2011). *Return* saham juga diartikan sebagai keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari hasil investasi saham dalam suatu periode tertentu (Tandelilin,2017). Besar kecilnya *return* dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi fundamental perusahaan, situasi pasar, serta kebijakan korporasi seperti merger serta juga akuisisi (Salsabila & Sembel, 2019). Faktor yang mempengaruhi *return* saham (Mayuni & Suarjaya, 2018:4065) yaitu faktor makro seperti inflasi, nilai tukar, dan kondisi ekonomi serta factor mikro yang merupakan internal perusahaan seperti laba bersih per saham, nilai buku per saham, dan rasio-rasio keuangan. Bagi investor, *return* menjadi indikator utama didalam mengevaluasi kinerja investasinya serta juga didalam menentukan apakah suatu saham layak untuk dipertahankan atau dijual. Oleh karena itu, penelitian mengenai akuisisi umumnya juga menilai bagaimana aksi tersebut berpengaruh terhadap *return saham*.

### **Return Market**

*Return Market* atau *return* pasar menjelaskan bahwasannya tingkat pengembalian atas saham (Dinia & Firnarti, 2021) yang dimana Tingkat pengembalian berdasarkan perkembangan indeks harga saham gabungan (IHSG). Atau dengan kata lain *return market* adalah sejumlah kekayaan tertimbang dari hasil semua investasi dalam perekonomian. Sehingga untuk memperoleh keuntungan maksimal terlebih dahulu mengetahui kondisi pasar pada dnegan menggunakan indeks pasar. IHSG menunjukkan pergerakan harga saham dari semua emiten yang terdelisting di BEI.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan menggambarkan efektivitas perusahaan didalam mengelola sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan bisnisnya, seperti memperoleh laba, menjaga likuiditas, serta juga mempertahankan struktur modal yang sehat (Hery, 2017). Analisis kinerja keuangan umumnya dilakukan melalui rasio keuangan yang mencakup aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta juga aktivitas (Ghozali, 2019). Dalam akuisisi, kinerja keuangan sebelum serta juga sesudah aksi tersebut menjadi ukuran penting untuk

menilai keberhasilan strategi korporasi (Esterlina & Firdausi, 2017). Kinerja keuangan merupakan pencerminan dan efektivitas operasional perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba dan pertumbuhan yang berkelanjutan (Budi dan Arya, 2022). Dengan demikian, evaluasi kinerja keuangan dapat memberikan gambaran apakah akuisisi benar-benar memberikan nilai tambah bagi perusahaan maupun pemegang saham.

### **Profitabilitas**

Perusahaan diciptakan tentu bertujuan untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai sejauh mana manajemen perusahaan berhasil mengelola dan mengoperasikan perusahaan (Purba, 2019). Selain itu rasio profitabilitas merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu (Kasmir, 2019:114). Perusahaan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak apabila manajemen mengelola perusahaan dengan efektif (Wiyono & Ramlani, 2020). Ukuran profitabilitas sangat penting untuk menggambarkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang stabil, mengubah keuntungan tersebut menjadi likuid dan memenuhi kewajiban utangnya saat jatuh tempo (Seissian et al., 2018).

Menurut Hery (2017: 193) profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on assets*, *return on equity*, *gross profit margin*, *operating profit margin*, serta *net profit margin* atau margin laba bersih. Para investor menggunakan rasio profitabilitas untuk menentukan apakah perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang kuat atau mengalami stagnasi dalam pencapaian labanya (Damodaran, 2020). Selain itu profitabilitas juga dijadikan sebagai dasar evaluasi kinerja manajemen oleh pemegang saham. Rasio profitabilitas mencerminkan bagaimana manajemen menggunakan sumber daya yang ada untuk mencapai tujuan perusahaan, baik dalam meningkatkan laba maupun memperbaiki efisiensi operasional (Zhang et al., 2022).

### **Likuiditas**

Likuiditas ialah kemampuan suatu bisnis untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang ada (Kasmir, 2018). Rasio likuiditas seperti *current ratio* sering dijadikan indikator bagi investor untuk menilai stabilitas keuangan perusahaan. Tingkat likuiditas yang sehat membuktikan perusahaan mampu menjaga keseimbangan arus kas, sementara likuiditas rendah dapat menimbulkan risiko gagal bayar (Zhang, Li, & Chen, 2022). Likuiditas juga menjelaskan bahwasannya rasio yang menunjukkan kemampuan

perusahaan dalam membayar atau memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya (Hery, 2021). Dalam akuisisi, perubahan tingkat likuiditas dapat memberikan gambaran mengenai efektivitas pengelolaan modal kerja pasca integrasi perusahaan.

### **Solvabilitas (*Leverage Ratio*)**

Solvabilitas atau *leverage ratio* membuktikan ukuran *leverage* yang menggambarkan porsi utang terhadap ekuitas (Fahmi, 2020). Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan karena kewajiban utang lebih besar namun *leverage* juga dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham jika digunakan dengan bijak (Brealey et al.,2020). Karena beban bunga perusahaan meningkat seiring dengan utang, rasio ini menjadi metrik krusial guna mengevaluasi risiko keuangan. Akuisisi bisa berdampak langsung pada tingkat solvabilitas karena seringkali membutuhkan pendanaan didalam jumlah besar yang bersumber dari pinjaman (Purba, 2019). Oleh sebab itu, analisis solvabilitas penting dilakukan untuk menilai apakah akuisisi meningkatkan nilai perusahaan atau justru menambah risiko keuangan.

### **Aktivitas**

Aktivitas perusahaan diukur melalui rasio seperti *total assets turnover* (TATO) yang menggambarkan sejauh mana aset perusahaan digunakan secara efektif untuk menghasilkan pendapatan (Kariyoto, 2017). Rasio aktivitas yang tinggi membuktikan efisiensi penggunaan aset, sedangkan rasio rendah dapat mengindikasikan adanya inefisiensi didalam operasional perusahaan. Menurut Fahmi (2020) sario aktivitas menunjukan sejauh mana suatu perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya agar dapat menunjang aktivitas operasi suatu perusahaan. Dalam akuisisi, aktivitas perusahaan biasanya dianalisis untuk mengetahui apakah integrasi aset serta juga sumber daya dapat meningkatkan efektivitas operasional (Akenga, Grace Melissa, 2017). Oleh karenanya, ketika mengevaluasi bagaimana akuisisi memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, rasio aktivitas merupakan alat yang penting.

### **Hipotesis**

#### **Kinerja Keuangan PT Telkom Indonesia Sebelum dan Sesudah Akuisisi *IndiHome* oleh *Telkomsel* yang merupakan anak perusahaan terbesar dari PT Telkom Indonesia**

- H1a: Terdapat perbedaan profitabilitas (*ROA*) PT Telkom Indonesia sebelum dan sesudah akuisisi *IndiHome* oleh *Telkomsel*.
- H1b: Terdapat perbedaan likuiditas (*Current Ratio*) PT Telkom Indonesia sebelum dan sesudah akuisisi *IndiHome* oleh *Telkomsel*.

- H1c: Terdapat perbedaan solvabilitas (*DER*) PT Telkom Indonesia sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.
- H1d: Terdapat perbedaan aktivitas (*TATO*) PT Telkom Indonesia sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.

**Pengaruh Akuisisi terhadap *Return Saham***

- H2: Akuisisi IndiHome oleh Telkomsel berpengaruh positif terhadap *return saham* PT Telkom Indonesia.

**Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham***

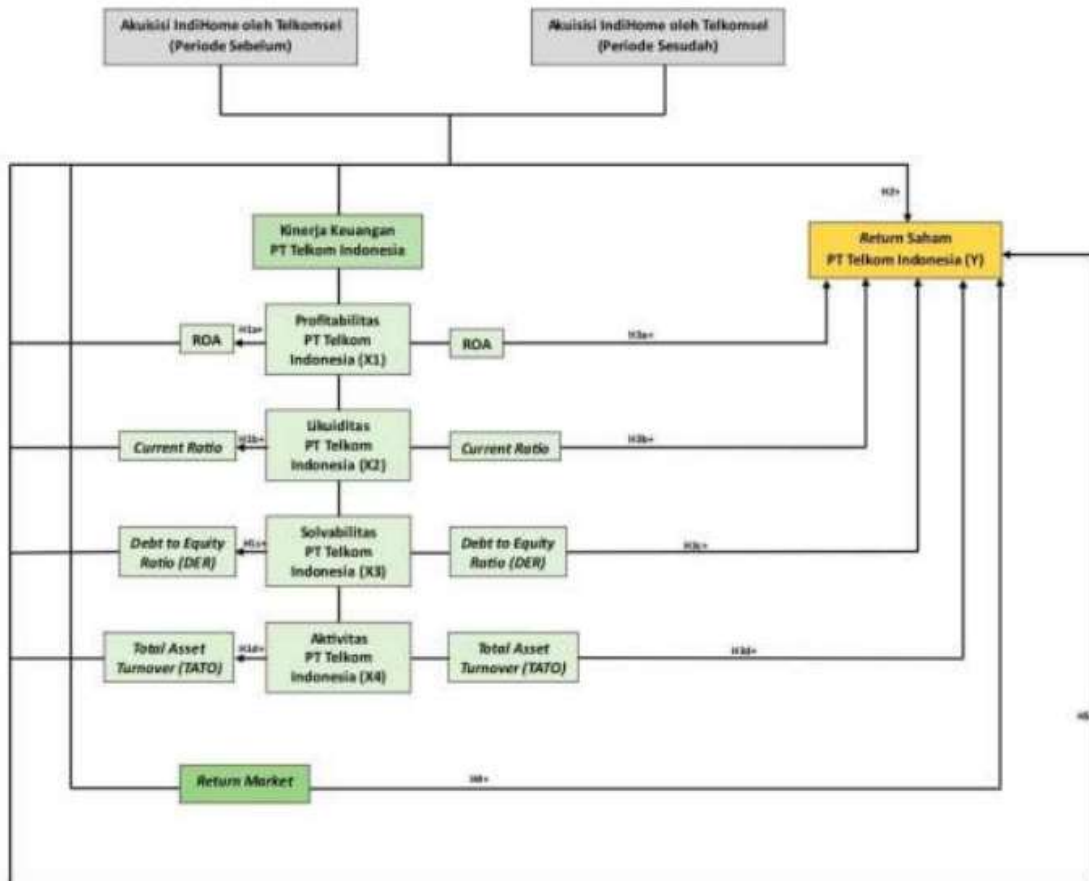
- H3a: *ROA* PT Telkom Indonesia berpengaruh positif terhadap *return saham* sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.
- H3b: *Current Ratio* PT Telkom Indonesia berpengaruh positif terhadap *return saham* sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.
- H3c: *DER* PT Telkom Indonesia berpengaruh positif terhadap *return saham* sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.
- H3d: *TATO* PT Telkom Indonesia berpengaruh positif terhadap *return saham* sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.

**Pengaruh *Return Market* terhadap *Return Saham***

- H4: *Return Market* berpengaruh positif terhadap *return saham* sebelum dan sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel.

**Pengaruh Variabel Secara Bersama-sama terhadap *Return Saham***

- H5: Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan *return market* secara simultan berpengaruh positif terhadap *return saham* PT Telkom Indonesia.



**Gambar 1.**  
**Kerangka Hipotesis**

## METODA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian berbasis analisis *time series* melalui metode regresi berganda, yang bertujuan untuk menguji hipotesis serta menjelaskan keterkaitan antara variabel independen serta juga dependen. Data yang dianalisis bersumber dari data sekunder berupa laporan keuangan resmi PT Telkom Indonesia Tbk yang diakses melalui website perusahaan ([www.telkom.co.id](http://www.telkom.co.id)), serta informasi pasar modal dari BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Stockbit, serta juga Investing.com terkait data historis saham. Proses penelitian dilakukan secara administratif dengan memanfaatkan dokumen arsip serta juga publikasi resmi, sementara pengolahan serta analisis data dilaksanakan di Cawang, Jakarta Timur. Penelitian berlangsung sejak September 2024 hingga Februari 2025 dengan alur kegiatan mulai dari penyusunan proposal hingga sidang akhir skripsi. Populasi penelitian mencakup data laporan keuangan serta juga harga saham PT Telkom Indonesia (TLKM)

sebagai induk Telkomsel serta juga IndiHome, baik sebelum maupun sesudah akuisisi IndiHome oleh Telkomsel. Teknik pengambilan sampel memakai *purposive sampling* dengan kriteria antara lain data kuartalan laporan keuangan periode 2012–2023 Q2 untuk sebelum akuisisi serta juga 2023 Q3–2024 Q2 untuk sesudah akuisisi, serta data harga saham TLKM pada periode yang sama. Variabel yang digunakan meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (*Current Ratio*), solvabilitas (DER), aktivitas (TATO), *return* saham TLKM, serta *return market* (IHSG) sebagai variabel kontrol, dengan total sampel keseluruhan sebanyak 300 observasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Return on Asset (Profitabilitas)	50	1.77	5.00	3.5432	0.74601
Current Ratio (Likuiditas)	50	59.80	148.20	98.6244	22.94526
Debt to Equity Ratio (Solvabilitas)	50	58.10	139.75	82.4260	16.52247
Total Asset Turnover (Aktivitas)	50	12.60	19.11	15.5770	1.78487
Return Market	50	-32.80	20.52	1.2284	7.70493
Dummy Variabel (0=sebelum akuisisi, 1=sesudah akuisisi)	50	0	1	0.08	0.274
Return Saham	50	-22.82	25.69	1.5908	10.95223

Hasil statistik deskriptif pada tabel ini memberikan gambaran umum mengenai kondisi data yang digunakan didalam penelitian. Dari sisi *profitabilitas* yang diukur dengan *Return on Asset*, terlihat bahwasanya rata-rata berada di angka 3,54 dengan penyimpangan standar 0,74, mengindikasikan adanya kestabilan meski variasi tetap ada pada periode sebelum serta juga sesudah akuisisi. Untuk *likuiditas* yang diwakili oleh *current ratio*, rata-rata 98,62 memperlihatkan kemampuan perusahaan menutup utang jangka pendek dengan aset lancar, dengan variasi yang relatif besar (22,94) membuktikan perbedaan antar periode yang cukup terasa. Pada aspek *solvabilitas* yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio*, nilai rata-rata 82,42 dengan penyimpangan standar 16,52 membuktikan komposisi permodalan yang masih terkendali serta juga tidak terlalu ekstrem. Aktivitas yang tercermin didalam *Total Asset Turnover* rata-rata 15,57 dengan variasi 1,78 menegaskan bahwasanya efisiensi pemanfaatan

aset relatif stabil. Data *return market* memperlihatkan variasi yang tajam, dari -32,80 hingga 20,52, dengan rata-rata 1,22 yang membuktikan kondisi pasar yang fluktuatif. Sementara itu, variabel dummy yang menggambarkan periode sebelum serta juga sesudah akuisisi membuktikan angka mean 0,08, artinya mayoritas data masih berasal dari periode sebelum akuisisi. Akhirnya, *return saham TLKM* membuktikan rata-rata 1,59 dengan standar deviasi cukup besar yakni 10,95, yang menegaskan tingginya volatilitas harga saham pada periode pengamatan.

Tabel 2. Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov	Nilai
N	50
Mean	0.0000000
Std. Deviation	8.31829582
Most Extreme Differences (Abs.)	0.090
Most Extreme Differences (Pos.)	0.090
Most Extreme Differences (Neg.)	-0.077
Test Statistic	0.090
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200

Berdasarkan uji normalitas menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, diperoleh nilai signifikansi 0,200 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini memperlihatkan data residual memenuhi persyaratan regresi fundamental karena terdistribusi secara teratur. Nilai mean residual yang mendekati nol juga memperkuat bahwasanya tidak terdapat bias besar pada data. Penyimpangan standar residual sebesar 8,31 masih dapat dikategorikan moderat, sehingga model regresi layak dilanjutkan ke pengujian berikutnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwasanya distribusi data sudah sesuai dengan asumsi normalitas.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Return Market	0.981	1.019
Return on Asset (Profitabilitas)	0.351	2.847
Current Ratio (Likuiditas)	0.375	2.667
Debt to Equity Ratio (Solvabilitas)	0.404	2.474
Total Asset Turnover (Aktivitas)	0.324	3.089
Dummy Variabel (0=sebelum akuisisi, 1=sesudah akuisisi)	-	-

Hasil uji multikolinearitas membuktikan bahwasanya semua variabel independen bernilai *tolerance* di atas 0,1 serta juga nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10.

Artinya, tidak ada masalah multikolinearitas serius didalam model ini. Nilai VIF tertinggi adalah pada variabel aktivitas (*Total Asset Turnover*) yaitu 3,089, yang masih jauh dari batas kritis 10. Hal ini berarti setiap variabel independen memiliki informasi yang unik serta juga tidak saling menduplikasi secara berlebihan. Dengan demikian, model regresi dapat dilanjutkan tanpa khawatir adanya gangguan multikolinearitas.

**Tabel 4. Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate	Durbin-Watson
1	0.650	0.423	0.343	8.87970	2.442

Dari hasil uji autokorelasi yang menggunakan nilai *Durbin-Watson*, terlihat angka sebesar 2,442 yang berada di kisaran 1,5 hingga 2,5, menandakan bahwasanya data tidak mengalami masalah autokorelasi. Nilai *R Square* sebesar 0,423 membuktikan bahwasanya sekitar 42,3% variasi return saham bisa dijelaskan dengan variabel independen didalam model. Sementara itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 34,3% menegaskan bahwasanya kontribusi efektif dari variabel independen cukup moderat.

**Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Konstanta	22.174	12.403	-	1.788	0.081
Return Market	0.049	0.084	0.083	0.584	0.562
Return on Asset (Profitabilitas)	-1.339	1.455	-0.219	-0.920	0.362
Current Ratio (Likuiditas)	-0.020	0.046	-0.100	-0.435	0.666
Debt to Equity Ratio (Solvabilitas)	-0.022	0.061	-0.080	-0.362	0.719
Total Asset Turnover (Aktivitas)	-0.412	0.633	-0.161	-0.650	0.519
Dummy Variabel (0=sebelum akuisisi, 1=sesudah akuisisi)	-5.078	2.728	-0.305	-1.861	0.070

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, nilai signifikansi seluruh variabel independen lebih besar dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwasanya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, sehingga varians residual dapat dikatakan homogen. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi klasik mengenai homoskedastisitas serta juga hasil regresi dapat diinterpretasikan dengan baik.

**Tabel 6. Hasil Regresi Berganda**

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Konstanta	-21.522	24.457	-	-0.880	0.384
Return Market	0.832	0.166	0.585	5.004	0.000
Return on Asset (Profitabilitas)	1.506	2.869	0.103	0.525	0.602
Current Ratio (Likuiditas)	-0.042	0.090	-0.088	-0.466	0.644

Debt to Equity Ratio (Solvabilitas)	0.030	0.121	0.046	0.251	0.803
Total Asset Turnover (Aktivitas)	1.209	1.249	0.197	0.968	0.339
Dummy Variabel	-5.373	5.379	-0.134	-0.999	0.323

Hasil regresi berganda memperlihatkan bahwasanya satu-satunya variabel yang berdampak signifikan pada *return saham* yakni *return market* dengan koefisien 0,832 serta juga nilai signifikansi 0,000. Artinya, setiap kenaikan 1 satuan *return market* akan meningkatkan return saham sebesar 0,832. Sementara itu, variabel internal perusahaan seperti ROA, current ratio, DER, TATO, maupun dummy akuisisi tidak membuktikan pengaruh signifikan. Hal ini memperkuat teori *Efficient Market Hypothesis* di mana pergerakan faktor eksternal pasar memiliki pengaruh lebih kuat terhadap harga saham dibandingkan faktor internal perusahaan.

Tabel 7. Uji t (Parsial)

Variabel	Beta	t	Sig.
Konstanta	-	-0.880	0.384
Return Market	0.585	5.004	0.000
Return on Asset (Profitabilitas)	0.103	0.525	0.602
Current Ratio (Likuiditas)	-0.088	-0.466	0.644
Debt to Equity Ratio (Solvabilitas)	0.046	0.251	0.803
Total Asset Turnover (Aktivitas)	0.197	0.968	0.339
Dummy Variabel	-0.134	-0.999	0.323

Uji t membuktikan bahwasanya hanya variabel *return market* yang signifikan terhadap *return saham* ( $p\text{-value } 0.000 < 0.05$ ). Sementara itu, semua variabel keuangan internal perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan. Hal ini kembali menguatkan bahwasanya sentimen pasar lebih menentukan harga saham dibandingkan indikator fundamental perusahaan pada periode ini.

Tabel 8. Uji F (Simultan)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2487.110	6	414.518	5.257	0.000
Residual	3390.508	43	78.849	-	-
Total	5877.618	49	-	-	-

Hasil uji F memperlihatkan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, artinya secara simultan semua variabel independen (ROA, current ratio, DER, TATO, dummy, serta juga *return market*) berpengaruh terhadap *return saham*. Namun ketika diuji secara parsial, hanya *return market* yang signifikan. Hal ini membuktikan bahwasanya secara keseluruhan

model cukup baik, tetapi pengaruh dominannya tetap datang dari faktor eksternal pasar.

**Tabel 9. Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of Estimate
1	0.650	0.423	0.343	8.87970

Koefisien determinasi menunjukkan nilai R Square 0,423 yang berarti 42,3% variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh model. Namun, setelah disesuaikan (Adjusted R Square), nilai ini turun menjadi 34,3%, artinya kontribusi efektif model hanya sepertiga dari keseluruhan variasi *return* saham. Sebanyak 65,7% dipengaruhi oleh determinan lain yang berada di luar model, misalnya kondisi makroekonomi, regulasi pemerintah, persaingan industri, maupun faktor global.

### **Pembahasan**

Pembahasan mengenai hasil uji variabel independen terhadap variabel dependen yang berupa *return* saham PT Telkom Indonesia setelah peristiwa akuisisi IndiHome oleh Telkomsel membuktikan dinamika yang cukup menarik untuk dianalisis secara mendalam. Dari sudut pandang kinerja keuangan, yang mencakup profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, hingga aktivitas perusahaan, hasil pengujian statistik memperlihatkan bahwasanya tidak ditemukan perbedaan yang berarti sebelum serta juga sesudah akuisisi dilakukan. Misalnya, pada aspek profitabilitas yang diukur melalui indikator *Return on Assets (ROA)*, nilai signifikansinya tercatat lebih tinggi dari batas toleransi 0,05, tepatnya sebesar 0,602. Hal ini berarti bahwasanya perubahan pada ROA tidak dapat dikatakan signifikan secara statistik, meskipun terlihat adanya sedikit peningkatan setelah proses akuisisi. Menurut *Signaling Theory*, para investor biasanya akan menanggapi secara positif apabila terdapat sinyal berupa peningkatan laba dari aset yang dimiliki. Namun, didalam kasus ini, meskipun ada kenaikan kecil pada ROA, dampaknya tidak terlalu mencolok sehingga belum dapat dijadikan sinyal kuat bagi pasar. Hal ini sekaligus menegaskan bahwasanya peristiwa akuisisi memerlukan waktu lebih panjang agar sinergi yang diharapkan bisa memberikan hasil nyata didalam bentuk efisiensi penggunaan aset serta juga peningkatan keuntungan. Hasil ini sejalan dengan riset Safiullah et al. (2022) menyatakan bahwasanya efek positif akuisisi terhadap profitabilitas sering kali baru terlihat setelah sinergi operasional berjalan lebih optimal. Karena itu, hipotesis mengenai adanya perbedaan signifikan profitabilitas sebelum serta juga sesudah akuisisi harus ditolak.

Jika menilik pada aspek likuiditas yang diukur melalui *current ratio*, hasil pengujian

juga memperlihatkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yakni 0,644, sehingga tidak ada perbedaan berarti kondisi sebelum serta juga sesudah akuisisi IndiHome. Temuan ini membuktikan bahwasanya kemampuan PT Telkom Indonesia didalam memenuhi kewajiban jangka pendek masih relatif stabil. Berdasarkan teori sinergi, seharusnya akuisisi mampu memberikan dampak positif berupa peningkatan efisiensi pengelolaan aset lancar yang berimbang pada likuiditas perusahaan. Namun, karena belum terlihat perbedaan signifikan, hal ini membuktikan bahwasanya pengaruh akuisisi terhadap likuiditas membutuhkan waktu lebih panjang untuk dapat dirasakan. Penelitian Zhang et al. (2022) juga menegaskan bahwasanya dampak akuisisi terhadap likuiditas sangat bergantung pada strategi manajemen modal kerja setelah akuisisi berlangsung. Dengan demikian, hipotesis bahwasanya likuiditas berbeda signifikan sebelum serta juga sesudah akuisisi juga harus ditolak.

Dalam hal solvabilitas yang diukur melalui *Debt to Equity Ratio (DER)*, kondisi serupa juga terjadi. Hasil uji membuktikan nilai signifikansi 0,803 yang berarti lebih besar dari 0,05, sehingga tidak ada perbedaan berarti didalam struktur permodalan perusahaan. Meski begitu, terdapat penurunan kecil pada nilai DER setelah akuisisi, yang mengindikasikan adanya perbaikan manajemen utang sehingga risiko finansial dapat lebih terkendali. Brealey et al. (2020) menekankan pentingnya pengelolaan risiko utang pasca akuisisi agar perusahaan tidak menghadapi tekanan keuangan yang berlebihan, serta juga hal ini relevan dengan kondisi PT Telkom Indonesia. Walaupun penurunan DER terlihat sebagai tanda positif, namun secara statistik tidak dapat dikatakan signifikan, sehingga hipotesis mengenai perubahan signifikan pada solvabilitas juga ditolak.

Aspek lain yaitu aktivitas yang dilihat melalui *Total Asset Turnover (TATO)* membuktikan hasil yang serupa. Nilai signifikansinya tercatat 0,339, lebih besar dari 0,05, sehingga tidak ada perbedaan signifikan sebelum maupun sesudah akuisisi. Stabilitas pada rasio ini mengindikasikan bahwasanya efisiensi penggunaan aset didalam menghasilkan pendapatan belum meningkat secara berarti. Kondisi ini dapat dimaklumi karena integrasi pasca akuisisi membutuhkan waktu untuk menyesuaikan proses operasional serta juga memaksimalkan potensi sinergi. Wolfe et al. (2011) menyatakan bahwasanya manfaat akuisisi terhadap peningkatan aktivitas perusahaan umumnya baru terlihat didalam jangka panjang setelah integrasi selesai serta juga operasi berjalan lebih optimal. Oleh karena itu, hipotesis yang menyebutkan adanya perubahan signifikan pada aktivitas harus ditolak.

Ketika melihat dampak akuisisi IndiHome terhadap *return saham* PT Telkom

Indonesia, hasil analisis regresi berganda memperlihatkan adanya koefisien negatif sebesar -5,373. Angka ini mengindikasikan bahwasanya setelah akuisisi, *return saham* cenderung menurun dibandingkan periode sebelum akuisisi, meskipun penurunan tersebut tidak signifikan secara statistik karena tingkat signifikansinya sebesar 0,323 ( $>0,05$ ). Berdasarkan *Efficient Market Hypothesis* yang diperkenalkan (Fama, 1970), pasar modal akan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia ke didalam harga saham. Jika investor sudah mengantisipasi adanya akuisisi sejak awal, maka dampaknya terhadap harga saham menjadi tidak signifikan. Selain itu, berbagai faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi global, ketatnya persaingan di sektor telekomunikasi, serta juga biaya integrasi dua layanan broadband turut menekan kinerja saham PT Telkom Indonesia. Akibatnya, hipotesis yang menyatakan akuisisi akan berpengaruh positif terhadap return saham juga harus ditolak.

Jika dilihat lebih lanjut, pengaruh masing-masing indikator kinerja keuangan terhadap *return saham* juga memperlihatkan kecenderungan serupa. Profitabilitas yang diukur dengan ROA memang membuktikan koefisien positif sebesar 0,103, tetapi nilai signifikansinya 0,602 sehingga tidak signifikan. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* bahkan memiliki koefisien negatif -0,088 dengan nilai signifikansi 0,644, yang berarti setiap kenaikan pada rasio ini justru berhubungan dengan penurunan return saham, meskipun tidak signifikan. Solvabilitas dengan DER memiliki koefisien positif 0,046 tetapi dengan nilai signifikansi 0,803, sehingga kembali tidak signifikan. Begitu pula aktivitas yang diukur dengan TATO memiliki koefisien positif 0,197 dengan nilai signifikansi 0,339, yang berarti pengaruhnya positif namun tetap tidak signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwasanya keempat indikator kinerja keuangan internal ini secara individual tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham PT Telkom Indonesia pasca akuisisi.

Sebaliknya, faktor eksternal berupa *return market* terbukti memiliki pengaruh signifikan. Nilai koefisiennya sebesar 0,585 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, artinya setiap kenaikan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) akan secara langsung meningkatkan return saham PT Telkom Indonesia. Hasil ini sesuai teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang menegaskan bahwasanya pergerakan pasar menjadi faktor dominan didalam menentukan return suatu saham. Dengan kata lain, meskipun indikator internal perusahaan seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta juga aktivitas tidak berpengaruh signifikan, namun pergerakan pasar secara keseluruhan justru menjadi penentu utama perubahan harga saham PT Telkom Indonesia. Hal ini

sekaligus memperkuat pandangan *Efficient Market Hypothesis* bahwasanya harga saham di bursa mencerminkan akumulasi informasi pasar yang lengkap, melampaui sekadar informasi internal perusahaan.

Secara simultan, ketika semua variabel diuji bersama-sama melalui uji F, hasilnya membuktikan bahwasanya kombinasi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, serta juga return market memang berdampak signifikan pada return saham. Namun, jika dilihat secara parsial, hanya return market yang memiliki pengaruh nyata, sementara variabel lainnya tidak signifikan. Nilai *Adjusted R-Square* sebesar 34,3% memperlihatkan bahwasanya hanya sepertiga volatilitas imbal hasil saham yang dapat dijelaskan oleh model riset ini, sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang belum diteliti. Faktor-faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi makroekonomi, hingga dinamika global memiliki kontribusi besar yang tidak bisa diabaikan didalam menjelaskan perubahan harga saham PT Telkom Indonesia.

Dari hasil pembahasan ini, jelas terlihat bahwasanya peristiwa akuisisi IndiHome oleh Telkomsel belum memberikan dampak signifikan terhadap kinerja keuangan maupun *return* saham PT Telkom Indonesia didalam jangka pendek. Sinergi yang diharapkan dari penggabungan layanan *fixed broadband* serta juga *mobile broadband* membutuhkan waktu yang lebih panjang untuk membuahkan hasil. Bagi manajemen, implikasi strategisnya adalah pentingnya mempercepat proses integrasi teknologi, jaringan distribusi, serta juga sumber daya manusia agar efisiensi operasional segera tercapai. Komunikasi yang jelas kepada investor juga sangat diperlukan untuk mengurangi skeptisisme pasar serta juga menumbuhkan kembali kepercayaan terhadap potensi sinergi jangka panjang. Bagi investor, temuan ini mengindikasikan bahwasanya faktor eksternal seperti pergerakan pasar lebih penting diperhatikan dibandingkan hanya mengandalkan indikator kinerja keuangan internal perusahaan. Dengan demikian, strategi investasi yang lebih tepat adalah dengan melakukan diversifikasi portofolio serta juga mempertimbangkan sentimen pasar secara makro agar risiko fluktuasi harga saham dapat diminimalisasi.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Dari hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwasanya akuisisi *IndiHome* oleh *Telkomsel* memberikan perubahan pada kinerja keuangan PT Telkom Indonesia meskipun

tidak signifikan, khususnya pada aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta juga aktivitas, sehingga dampaknya terhadap efisiensi operasional memerlukan waktu lebih panjang untuk terlihat nyata. *Return saham* TLKM juga membuktikan reaksi bervariasi, dengan penurunan awal akibat keraguan pasar yang kemudian diikuti pemulihan seiring meningkatnya kepercayaan investor terhadap potensi sinergi akuisisi. Variabel keuangan internal seperti *ROA* serta juga *TATO* berkontribusi positif terhadap *return* saham, sedangkan *DER* yang tinggi menandakan pentingnya pengelolaan risiko. Di sisi lain, *return market* terbukti menjadi faktor paling dominan didalam memengaruhi pergerakan saham, yang menandakan investor lebih memperhatikan kondisi pasar secara umum daripada indikator fundamental internal perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya pengaruh akuisisi membutuhkan periode lebih panjang untuk memberikan dampak signifikan terhadap kinerja saham.

### **Keterbatasan**

Terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini yang layak dicermati. Pertama, periode pengamatan relatif singkat sehingga belum sepenuhnya mampu menangkap dampak jangka panjang dari akuisisi *IndiHome* terhadap kinerja keuangan serta juga *return saham* PT Telkom Indonesia. Kedua, penelitian hanya menggunakan variabel keuangan internal seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, serta juga aktivitas serta variabel eksternal berupa *return market*, sehingga belum mencakup faktor makroekonomi lain yang berpotensi memberikan pengaruh lebih luas, seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, maupun kebijakan pemerintah. Ketiga, keterbatasan ketersediaan data membuat penelitian ini hanya berfokus pada periode tertentu sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan secara menyeluruh.

### **Saran**

Berdasarkan temuan penelitian, beberapa saran dapat diajukan. Bagi manajemen PT Telkom Indonesia, perlu adanya strategi komunikasi yang lebih terbuka terkait rencana pasca-akuisisi agar dapat mengurangi keraguan investor, sekaligus mempercepat integrasi *IndiHome* serta juga *Telkomsel* melalui efisiensi operasional serta juga pemanfaatan teknologi. Perusahaan juga disarankan untuk lebih adaptif terhadap dinamika eksternal serta juga mengoptimalkan peluang pertumbuhan *broadband* sebagai sumber pendapatan jangka panjang. Untuk investor, penting memperhatikan faktor eksternal seperti tren pasar serta juga kondisi makroekonomi karena memiliki pengaruh signifikan terhadap *return saham* TLKM, serta menerapkan strategi diversifikasi portofolio untuk meminimalkan risiko. Sedangkan

bagi peneliti berikutnya, disarankan memperluas cakupan variabel dengan memasukkan faktor makroekonomi serta memperpanjang periode penelitian agar dapat menggambarkan dampak akuisisi secara lebih komprehensif serta juga berkelanjutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abigael, R. A. (2020). Analisis Pengumuman Akuisisi Terhadap Return Saham PT Bank Central Asia Tbk. *Tesis Program Studi Magister Management Universitas Gajah Mada*, 1–50. <http://etd.repository.ugm.ac.id>
- Akenga, Grace Melissa, O. (2017). Effect of Mergers and Acquisition Strategies on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *Journal of Business and Management*, 19(8), 40–66. <https://doi.org/10.53819/81018102t2213>
- Bradley, M., Desai, A., & Kim, E. H. (1988). Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms. *Journal of Financial Economics*, 21, 3–40. <https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/27298/0000318.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management Cengage Learning. In *The Journal of Finance* (15e ed., Vol. 34, Issue 5). Cengage Learning. [www.cengage.com](http://www.cengage.com)
- Candra, A., Priyarsono, D., Zulbainarni, N., & Sembel, R. (2021). Literature review on merger and acquisition. *Literature Review on Merger and Acquisition*, 39(4), 1–12. <https://doi.org/10.25115/eea.v39i4.4627>
- Damodaran, A. (2020). Investment Valuation 3rd Edition. *Wiley Finance*. <https://suhaconsulting.com/wp-content/uploads/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf>
- Esterlina, P., & Firdausi, N. N. (2017). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 47(2), 39–48. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/1841>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Hidayat, W. wahyu. (2019). Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal. In *Uwais Inspirasi Indonesia*. <https://www.penerbituwais.com/>
- Hubbard, R. G. (1998). *A RE-EXAMINATION OF THE CONGLOMERATE MERGER WAVE IN THE 1960S: AN INTERNAL CAPITAL MARKETS VIEW* (pp. 1–31). <http://www.nber.org/papers/w6539%0A>
- Jensen, M. C. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kurniawan, D. (2019). Analisis Dampak Kinerja Perusahaan Pascamerger Dan Akuisisi Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Indonesia. *Repository.Ugm.Ac.Id*. <https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/179723>
- Laopodis, N. T. (2020). Understanding Investments: Theories and Strategies. *Understanding Investments*. <https://doi.org/10.4324/9781003027478>
- Safiullah, M., Wei, C., & Ahmed, M. (2022). Post-merger performance: An analysis of

- profitability in the telecommunication sector. *Telecommunication Policy*, 46(2), 101–122. <https://doi.org/10.1016/j.telpol.2022.102233>
- Salsabila, A., & Sembel. (2019). Analysis of merger and acquisition impacts toward financial performance, market performance, stock return, and stock risk of Indonesian non-financial publicly listed companies in 2011–2015 (Undergraduate thesis). Sekolah Tinggi Manajemen IPMI. Retrieved from <https://repository.ipmi.ac.id/view/creators/Salsabila=3AAzuura=3A=3A.default.html>
- Seth, A. (1990). Value creation in acquisitions: A re-examination of performance issues. *Strategic Management Journal*, 11(2), 99–115.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio serta juga investasi: Teori serta juga aplikasi*. Yogyakarta: BPFÉ.
- Zhang, Y., Li, X., & Chen, Z. (2022). The impact of mergers and acquisitions on liquidity and financial stability in the telecom industry. *Journal of Financial Stability*, 60, 102345. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.102345>