

Analisis Kinerja Operasional dan Tata Kelola PT. Indosat Tbk Sebelum dan Setelah Melakukan Aksi Korporasi (Merger)

Ady Setyo Nugroho ^{1*}

¹ Universitas Jenderal Soedirman, Banyumas, Indonesia. Email: ady.nugroho@unsoed.ac.id

RIWAYAT ARTIKEL

Diterima: Mei 27, 2025

Direvisi: Mei 28, 2025

Disetujui: Mei 31, 2025

DOI :

<https://doi.org/10.60079/amfr.v3i2.520>



ABSTRAK

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja operasional PT. Indosat Tbk selama periode 2019–2024, baik sebelum maupun sesudah dilaksanakannya aksi korporasi penggabungan (merger). Fokus utama penelitian ini adalah pada indikator keuangan dan tata kelola seperti return on equity, efisiensi biaya operasional terhadap pendapatan, serta ukuran dewan direksi dan komite audit.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan teknik analisis data sekunder. Data yang dianalisis bersumber dari laporan tahunan PT. Indosat Tbk tahun 2019 hingga 2024, dengan metode analisis rasio yang mencakup return on equity, rasio biaya operasional terhadap pendapatan, serta pengamatan terhadap struktur tata kelola perusahaan.

Hasil dan Pembahasan: Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio return on equity mengalami fluktuasi signifikan sebelum merger, dengan penurunan tajam dan kenaikan drastis. Setelah merger, ROE menjadi lebih stabil. Rasio biaya operasional terhadap pendapatan menurun secara konsisten setelah merger, mencerminkan efisiensi operasional yang membaik. Selain itu, terdapat peningkatan jumlah anggota dewan direksi dan komite audit pasca-merger, menunjukkan perbaikan dalam struktur pengambilan keputusan dan pengawasan internal.

Implikasi: Studi ini memberikan wawasan penting bagi manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan mengenai dampak merger terhadap kinerja operasional dan tata kelola perusahaan. Temuan studi ini juga dapat dijadikan pertimbangan strategis dalam merancang kebijakan korporasi ke depan.

Kata Kunci: aksi korporasi; merger, return on equity, biaya operasional, ukuran direksi, ukuran komite audit.

Pendahuluan

Dalam era globalisasi dan digitalisasi, dunia bisnis mengalami transformasi yang cepat dan kompleks. Perusahaan dituntut untuk mampu beradaptasi terhadap perubahan pasar yang dinamis, peningkatan ekspektasi konsumen, serta persaingan yang semakin ketat. Salah satu karakteristik utama dari iklim bisnis saat ini adalah ketidakpastian pasar, baik karena kemunculan teknologi baru maupun perubahan perilaku konsumen yang memaksa perusahaan untuk menyesuaikan strategi bisnis secara cepat dan tepat (Qoni'ah & Hidayat, 2023). Di tengah kondisi persaingan, kemampuan suatu entitas

bisnis untuk bertahan dan berkembang sangat bergantung pada kebijakan strategis yang diambil oleh manajemen. Salah satu bentuk kebijakan strategis yang umum diadopsi oleh perusahaan adalah aksi korporasi berupa penggabungan (merger), yang secara konseptual bertujuan untuk meningkatkan efisiensi, memperkuat posisi pasar, dan menciptakan sinergi antara sumber daya (Rahmawati *et al.*, 2023). Dalam praktiknya, penggabungan tidak hanya menjadi strategi ekspansi, tetapi juga respons terhadap tekanan kompetitif yang semakin tinggi. Di Indonesia, fenomena penggabungan telah menjadi praktik korporasi yang signifikan, sebagaimana tercermin dalam beberapa kasus besar. Misalnya, penggabungan antara PT. Bank CIMB Niaga Tbk dengan Bank Lippo pada tahun 2008 dilakukan dengan tujuan menciptakan sinergi dalam aspek budaya, sumber daya manusia, dan operasional (Wisnu *et al.*, 2023). Kemudian pada tahun 2021, PT. Pelabuhan Indonesia (Pelindo) dibentuk melalui penggabungan empat entitas BUMN pelabuhan demi efisiensi dan keseragaman sistem operasional nasional (Nuralamsyah *et al.*, 2022). Di sektor telekomunikasi, PT. Indosat Tbk melakukan penggabungan dengan PT. Hutchison 3 Indonesia pada tahun 2022 sebagai strategi untuk memperkuat bisnis dan memperluas jaringan layanan di tengah persaingan yang semakin sengit (Sukmana, 2022). Namun, muncul pertanyaan kritis mengenai sejauh mana efektivitas aksi penggabungan tersebut dalam meningkatkan kinerja operasional dan tata kelola perusahaan.

Penelitian mengenai dampak penggabungan terhadap kinerja perusahaan telah menjadi perhatian utama dalam studi keuangan dan manajemen strategis, khususnya dalam konteks evaluasi efektivitas aksi korporasi. Salah satu variabel yang paling sering diteliti adalah kinerja keuangan, yang direpresentasikan melalui indikator-indikator seperti current ratio, debt equity ratio, total asset turnover, operating profit margin, net profit margin, return on asset (ROA), return on equity (ROE), dan abnormal return. Dewi & Widjaja, (2020) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada indikator-indikator tersebut sebelum dan sesudah penggabungan bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lebih lanjut, Zahra & Syaiful, (2022) mencatat adanya peningkatan signifikan pada total asset turnover dan ROA pasca-penggabungan, khususnya di sektor non-keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa penggabungan dapat memperbaiki efisiensi penggunaan aset dan kinerja laba. Penelitian Usmany & Badjra, (2019) memberikan perspektif lain dari sektor perbankan, dengan menunjukkan bahwa penggabungan berdampak positif pada indikator seperti capital adequacy ratio, nonperforming loan, ROA, dan loan to deposit ratio. Sementara itu, (Widodo *et al.*, 2024) secara khusus meneliti PT. Indosat Ooredoo Hutchison dan menemukan perubahan signifikan pada ROA dan ROE setelah merger, menandakan adanya pergeseran dalam profitabilitas dan efisiensi modal perusahaan. Dari perspektif struktur laporan keuangan, (Purba & Sulistiyo, 2024) mengungkap melalui analisis common size bahwa terjadi penurunan aset lancar dan laba namun peningkatan liabilitas jangka pendek pada PT. Indosat Tbk periode 2018–2021, menunjukkan adanya prioritas pembiayaan dari sisi utang. Selain aspek keuangan, variabel kinerja operasional juga menjadi fokus dalam konteks budaya organisasi dan kepemimpinan terbukti memiliki pengaruh positif terhadap motivasi dan performa karyawan sebagaimana ditunjukkan dalam studi (Aurelia, 2024). Lebih lanjut, Swandani *et al.* (2024) menyatakan bahwa perusahaan hasil merger di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam terkait profitabilitas, menegaskan pentingnya analisis berbasis kasus dan konteks individual perusahaan.

Berbagai studi telah meneliti dampak penggabungan terhadap kinerja keuangan dan operasional perusahaan, namun masih terdapat sejumlah kesenjangan baik secara empiris maupun teoretis yang belum sepenuhnya dijelaskan. Studi-studi terdahulu seperti (Dewi & Widjaja, 2020; Zahra & Syaiful, 2022) lebih banyak menyoroti indikator keuangan konvensional seperti return on asset, total

asset turnover, dan debt equity ratio tanpa mempertimbangkan perubahan struktural organisasi yang bersifat kualitatif namun berdampak terhadap kinerja. Bahkan ketika indikator keuangan menunjukkan peningkatan, belum dapat dipastikan bahwa keberhasilan penggabungan telah menyentuh aspek fundamental dari tata kelola dan integrasi sistem internal perusahaan. Seperti studi yang dilakukan oleh (Widodo *et al.*, 2024; Purba & Sulistiyo, 2024), telah meneliti PT. Indosat secara spesifik, namun belum secara menyeluruh menelusuri dampak penggabungan terhadap hubungan antara tata kelola dan efisiensi operasional. Selain itu, terdapat kekosongan dalam mengintegrasikan perspektif multidimensional, di mana aspek keuangan, operasional, dan tata kelola diperlakukan sebagai satu kesatuan yang saling memengaruhi. Sebagian besar penelitian terdahulu masih menempatkan variabel-variabel tersebut secara terpisah, sehingga kurang memberikan gambaran menyeluruh terhadap dinamika pasca-merger. Konteks merger Indosat dengan Hutchison 3 Indonesia, sebagai salah satu aksi korporasi terbesar di sektor telekomunikasi nasional, belum banyak dikaji dalam kerangka evaluatif yang mengaitkan performa operasional, transformasi struktur organisasi, dan penguatan tata kelola.

Penelitian ini mencoba melakukan analisis menyeluruh terhadap kinerja operasional dan tata kelola PT. Indosat Tbk sebelum dan sesudah aksi korporasi berupa penggabungan dengan PT. Hutchison 3 Indonesia, menggunakan pendekatan kuantitatif yang terintegrasi. Tidak seperti studi-studi sebelumnya yang cenderung memisahkan analisis keuangan dan aspek tata kelola, penelitian ini menggabungkan evaluasi terhadap indikator kinerja operasional seperti efisiensi penggunaan aset dan profitabilitas dengan indikator tata kelola perusahaan yang mencerminkan struktur pendanaan, konsistensi manajerial, serta transformasi organisasi. Dengan fokus pada konteks merger yang kompleks dan berdampak strategis di industri telekomunikasi, penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang komprehensif tentang sejauh mana penggabungan berkontribusi terhadap peningkatan efektivitas operasional dan penguatan tata kelola perusahaan. Analisis dilakukan secara kuantitatif dengan menguji perbedaan kinerja menggunakan indikator-indikator yang relevan pada periode sebelum dan sesudah merger. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memperluas pemahaman terhadap keberhasilan aksi penggabungan di Indonesia, tetapi juga memberikan kontribusi empiris yang kuat terhadap pengembangan literatur merger dalam konteks emerging market dengan karakteristik tata kelola dan struktur operasional yang unik.

Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Efficiency Theory

Teori Efisiensi pertama kali diperkenalkan oleh (Mueller, 1969) dan dikembangkan lebih lanjut dalam berbagai kajian tentang merger dan akuisisi yang merupakan tindakan penggabungan antara dua atau lebih entitas bisnis dilakukan untuk menciptakan efisiensi dalam operasional, manajerial, dan keuangan. Efisiensi yang dihasilkan dari merger diyakini mampu memberikan nilai tambah yang lebih besar dibandingkan ketika entitas tersebut beroperasi secara terpisah. Dalam pengembangan teorinya, (Gugler *et al.*, 2003) menegaskan bahwa penggabungan harus dipandang sebagai sarana untuk menciptakan sinergi antara perusahaan, terutama melalui pengurangan biaya, penggabungan fungsi-fungsi manajemen, dan optimalisasi sumber daya. (Sadeghi *et al.*, 2025) menambahkan bahwa evaluasi efisiensi ini tidak hanya mencakup penghematan biaya tetapi juga peningkatan skala produksi dan sinergi pasar. Melalui pendekatan kuantitatif, seperti Data Envelopment Analysis (DEA), mereka

menunjukkan bahwa merger dapat meningkatkan efisiensi teknis jika dilakukan secara strategis dan terstruktur.

Dalam konteks efisiensi operasional, perusahaan yang melakukan merger memiliki potensi untuk merestrukturisasi proses bisnisnya guna mencapai efisiensi yang lebih tinggi (Santín & Tejada, 2025). Hal ini dapat dilihat dari berkurangnya redundansi dalam struktur organisasi, peningkatan produktivitas, dan penghematan biaya administrasi. (Salinger, 2024) dalam ulasannya mengenai pedoman merger terbaru di Amerika Serikat menyatakan bahwa pendekatan efisiensi telah menjadi alat justifikasi yang dominan untuk menyetujui merger di banyak yurisdiksi, selama perusahaan dapat menunjukkan bukti bahwa merger tersebut akan meningkatkan kesejahteraan konsumen melalui harga yang lebih rendah atau layanan yang lebih baik. Dalam kasus tertentu, efisiensi keuangan menjadi sorotan, terutama ketika entitas hasil merger memiliki akses yang lebih luas terhadap pembiayaan murah dan rasio keuangan yang lebih sehat. (Zhu *et al.*, 2024) mendemonstrasikan bahwa merger yang diinisiasi oleh pemegang saham institusional cenderung lebih efisien karena adanya pengawasan yang lebih ketat dan insentif untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, merger yang efisien tidak hanya menurunkan beban biaya tetapi juga meningkatkan struktur tata kelola yang mendukung kinerja jangka panjang.

Di Indonesia, efisiensi sebagai hasil merger menjadi isu penting terutama dalam merger besar seperti yang dilakukan PT. Indosat Tbk dengan PT. Hutchison 3 Indonesia. Studi Widodo *et al.* (2024) menunjukkan bahwa pasca-merger, terjadi perubahan signifikan pada indikator keuangan seperti return on assets (ROA) dan return on equity (ROE), yang merefleksikan efisiensi dalam penggunaan aset dan peningkatan profitabilitas. Purba & Sulistiyo, (2024) mencatat adanya penurunan pada aset lancar dan laba, tetapi peningkatan liabilitas jangka pendek, yang mengindikasikan adanya pergeseran strategi pembiayaan pasca-penggabungan yang lebih efisien dalam jangka pendek. (Gugler *et al.*, 2003) juga membandingkan efektivitas merger lintas negara dan menemukan bahwa konteks kelembagaan mempengaruhi sejauh mana efisiensi dapat dicapai. Dalam hal ini, struktur tata kelola dan kapasitas manajerial menjadi variabel penting yang memoderasi keberhasilan teori efisiensi dalam praktik merger. Penelitian oleh (Valletti & Zenger, 2021) turut memperkuat bahwa merger dengan produk berbeda dalam satu industri memiliki peluang besar untuk menciptakan efisiensi diferensial yang tidak hanya bersifat internal, tetapi juga berdampak pada struktur pasar secara keseluruhan.

Aksi Korporasi

Aksi korporasi merupakan serangkaian kebijakan strategis yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki dampak langsung terhadap pemegang saham dan nilai perusahaan. (Piesse *et al.*, 2006) menjelaskan bahwa aksi korporasi mencakup keputusan manajerial yang bersifat struktural dan finansial, seperti *merger*, akuisisi, *stock split*, *buyback* saham, serta kebijakan dividen, yang semuanya bertujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham dan efisiensi perusahaan. Aksi korporasi dikategorikan menjadi dua jenis utama, yakni aksi yang berpengaruh terhadap jumlah saham beredar dan aksi yang berkaitan dengan restrukturisasi korporasi. (Poniachek, 2021) menyatakan bahwa kedua bentuk aksi ini memainkan peran penting dalam restrategisasi perusahaan untuk meningkatkan daya saing jangka panjang. Sebagai contoh, keputusan untuk melakukan *stock split* atau *reverse stock split* sering kali digunakan untuk memengaruhi harga pasar saham agar tetap berada pada kisaran optimal bagi investor ritel, sebagaimana dibahas oleh (Elnahas *et al.*, 2022) yang menemukan bahwa sinyal pasar yang dikirim melalui stock split dapat memicu peningkatan volume perdagangan jangka pendek.

Dalam konteks restrukturisasi perusahaan, merger dan akuisisi merupakan bentuk aksi korporasi yang paling strategis dan kompleks. Menurut (Poniachek, 2021), tujuan utama dari merger dan akuisisi adalah untuk menciptakan sinergi antara dua atau lebih entitas yang bergabung, sehingga efisiensi operasional, penguasaan pasar, dan kapasitas produksi dapat ditingkatkan. Hal ini didukung oleh temuan (Piesse *et al.*, 2022) yang menunjukkan bahwa penggabungan perusahaan sering kali didorong oleh kebutuhan untuk merespons tekanan kompetitif, memperoleh keunggulan teknologi, atau memperluas jaringan distribusi. Aksi akuisisi juga memungkinkan perusahaan untuk memperoleh aset strategis secara cepat tanpa harus membangunnya dari awal. Meskipun tujuan utama merger dan akuisisi adalah menciptakan nilai tambah, realisasi manfaat tersebut sangat tergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola integrasi sistem, budaya organisasi, dan tata kelola yang baru. (Joseph & Kadapakkam, 2024) bahkan menekankan bahwa dalam transaksi merger yang menggunakan saham sebagai alat pembayaran, ketidaksesuaian nilai intrinsik dapat menyebabkan mispricing, yang merugikan pemegang saham awal. Oleh karena itu, perencanaan yang matang, evaluasi risiko, dan pengawasan yang ketat menjadi prasyarat penting agar aksi korporasi ini dapat mencapai tujuan strategisnya.

Di sisi lain, aksi korporasi yang berpengaruh terhadap struktur saham seperti pembagian *dividen*, *right issue*, dan *buyback* saham juga memiliki peran signifikan dalam membentuk persepsi pasar. (Doudidar & Sutton, 2024) mencatat bahwa keputusan pembagian dividen tidak hanya merefleksikan kinerja keuangan, tetapi juga digunakan sebagai alat komunikasi oleh manajemen untuk menunjukkan stabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan. Sementara itu, tindakan *buyback saham* kerap digunakan sebagai strategi untuk meningkatkan earnings per share (EPS) dan memperbaiki struktur modal perusahaan. (Mashruwala & Mashruwala, 2025) menemukan bahwa perusahaan yang melakukan *buyback* dengan motivasi peningkatan EPS dapat secara tidak langsung mentransfer kekayaan dari kreditur ke pemegang saham, terutama ketika dilakukan pada kondisi pasar yang *undervalued*. Dalam kasus lain, *right issue* sering dimanfaatkan untuk memperoleh modal tambahan tanpa menambah beban utang, meskipun dapat berdampak pada dilusi kepemilikan pemegang saham lama jika tidak diikuti dengan peningkatan nilai intrinsik perusahaan. Dengan demikian, efektivitas aksi korporasi sangat bergantung pada transparansi manajemen, kredibilitas strategi yang dijalankan, serta respons pasar terhadap kebijakan tersebut.

Penggabungan

Penggabungan, dalam konteks hukum perusahaan, merupakan suatu tindakan hukum yang dilakukan oleh satu atau lebih perseroan untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada, sehingga seluruh aktiva dan pasiva dari perseroan yang menggabungkan diri secara otomatis beralih kepada perseroan penerima penggabungan, dan status badan hukum dari perseroan yang menggabungkan diri berakhir demi hukum (Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 1). Dalam praktiknya, penggabungan perusahaan tidak hanya berdampak pada perubahan struktur organisasi, tetapi juga merupakan bagian dari strategi korporasi untuk meningkatkan daya saing, efisiensi, dan kapasitas produksi. (Kumar *et al.*, 2019) menyatakan bahwa penggabungan perusahaan biasanya didorong oleh motif penciptaan nilai melalui sinergi operasional dan finansial, di mana entitas hasil penggabungan dapat menghasilkan output yang lebih besar dari sekadar penjumlahan dua perusahaan secara terpisah. Selain itu, (Ibrahimi, 2018) menekankan bahwa penggabungan juga merupakan instrumen penting dalam restrukturisasi perusahaan, terutama dalam

menghadapi tantangan pasar yang kompetitif, teknologi yang terus berkembang, serta kebutuhan konsolidasi sumber daya untuk mencapai skala ekonomi yang lebih optimal.

Penggabungan perusahaan tidak dapat dilakukan secara sembarangan, melainkan harus memenuhi syarat dan prosedur tertentu yang telah diatur dalam peraturan perundang-undangan. Di Indonesia, pengaturan mengenai penggabungan dijabarkan secara rinci dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas. Dalam Bab II peraturan tersebut, ditegaskan bahwa penggabungan hanya dapat dilaksanakan apabila telah memperoleh persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang mencerminkan prinsip keterbukaan dan perlindungan hak-hak pemegang saham. (Green, 2016) menjelaskan bahwa dalam sistem hukum korporasi global, proses persetujuan merger melalui RUPS bertujuan untuk memastikan bahwa keputusan penggabungan mencerminkan kehendak kolektif para pemilik modal. Lebih dari itu, regulasi Indonesia juga menekankan pentingnya mempertimbangkan kepentingan berbagai pihak seperti karyawan, pemegang saham minoritas, kreditor, dan masyarakat luas. (Amir & Ghitti, 2021) mencatat bahwa pertimbangan terhadap berbagai pemangku kepentingan tersebut sangat krusial untuk mencegah potensi konflik dan memastikan bahwa proses penggabungan berjalan secara etis dan berkelanjutan. Dalam hal ini, peraturan Indonesia sejalan dengan praktik terbaik internasional yang mendorong proses merger yang inklusif dan bertanggung jawab secara sosial.

Prosedur penggabungan yang sah secara hukum juga harus mengikuti tahapan tertentu sebagaimana tercantum dalam Bab III Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998. Prosedur tersebut meliputi pembuatan rancangan penggabungan, pelaporan kepada kementerian terkait, pemberitahuan kepada kreditor, serta pengumuman kepada publik untuk menjamin transparansi proses. (Distler, 2018) mengemukakan bahwa proses merger yang efektif harus mencakup komunikasi yang kuat kepada seluruh pemangku kepentingan, termasuk investor dan kreditor, guna menghindari ketidakpastian hukum serta menjaga reputasi perusahaan yang bersangkutan. Dalam konteks yang lebih luas, penggabungan juga harus mempertimbangkan aspek persaingan usaha yang sehat. (Alickovic & Brauweiler, 2020) menyoroti bahwa *merger* dapat menimbulkan risiko dominasi pasar jika tidak diawasi oleh otoritas antimonopoli, oleh karena itu, pengawasan dari lembaga pengatur menjadi penting untuk menjaga keseimbangan pasar. (Poniachek, 2021) menambahkan bahwa dalam beberapa yurisdiksi, merger tidak hanya dievaluasi dari sisi keuangan, tetapi juga dari implikasi sosial dan ekonomi jangka panjangnya.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif, dengan tujuan untuk mengevaluasi dan memberikan pemaknaan terhadap kinerja operasional PT. Indosat Tbk selama periode tahun 2019 hingga 2024. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengukuran variabel-variabel numerik yang dapat dianalisis secara statistik. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan memberikan arti dan makna terhadap angka-angka yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan, sebagaimana dinyatakan oleh (Siregar, 2021), bahwa analisis data merupakan proses memberikan makna terhadap data numerik yang dikumpulkan dalam penelitian guna menjawab rumusan masalah secara sistematis.

Subjek dalam penelitian ini adalah PT. Indosat Tbk, sebuah perusahaan telekomunikasi publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengamati data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan (annual report) perusahaan selama enam tahun terakhir, yakni tahun 2019 hingga

2024. Rentang waktu ini dipilih untuk memungkinkan peneliti mengamati tren kinerja operasional perusahaan sebelum dan sesudah aksi korporasi penggabungan dengan PT. Hutchison 3 Indonesia yang dilaksanakan pada tahun 2022. Pemilihan PT. Indosat Tbk sebagai objek studi didasarkan pada status perusahaan sebagai pelaku merger strategis yang relevan dalam industri telekomunikasi Indonesia.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan mengakses dan mengolah laporan tahunan yang dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan melalui situs web dan publikasi Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan terdiri dari rasio keuangan, laporan laba rugi, serta informasi mengenai struktur tata kelola perusahaan seperti ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit. Instrumen dalam penelitian ini disusun berdasarkan indikator yang telah digunakan dalam penelitian terdahulu yang kredibel dan relevan, antara lain:

- Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perseroan dalam menghasilkan laba berdasarkan ekuitas yang dimiliki. Jika rasio mendekati satu (1), maka kinerja perusahaan dinilai efisien dalam mengelola modal (Rizal, 2017).
- Biaya Operasional terhadap Pendapatan, yaitu rasio yang menunjukkan proporsi biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh. Rasio yang rendah menandakan efisiensi operasional yang lebih tinggi (Kurniasari, 2017).
- Ukuran Dewan Direksi, yang mengacu pada jumlah anggota dewan direksi dalam satu periode laporan. Semakin besar jumlahnya, tidak selalu menjadi indikator positif, karena berpotensi menimbulkan asimetri informasi (Mei Rinta, 2021).
- Ukuran Komite Audit, yang menunjukkan kapasitas pengawasan terhadap operasional perusahaan. Komite audit yang lebih besar dinilai dapat meningkatkan efektivitas pengawasan internal (Marsha & Ghozali, 2017).

Analisis data dilakukan dengan metode deskriptif kuantitatif, yaitu dengan menghitung dan menginterpretasikan nilai-nilai indikator yang telah ditentukan. Nilai rasio ROE dan biaya operasional terhadap pendapatan dihitung secara tahunan dan dibandingkan antar tahun untuk mengidentifikasi perubahan signifikan, terutama sebelum dan sesudah tahun penggabungan (2022). Data mengenai ukuran dewan direksi dan komite audit dianalisis untuk mengetahui perubahan struktural dalam tata kelola perusahaan dari tahun ke tahun. Seluruh hasil analisis disajikan dalam bentuk tabel dan grafik untuk mempermudah interpretasi tren dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai kinerja operasional perusahaan secara longitudinal.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Hasil

Dari hasil analisis yang dilakukan sebagaimana tampilan pada Tabel 1, diperoleh bahwa rasio ROE tertinggi yang dialami oleh PT. Indosat Tbk terjadi pada tahun 2021 satu tahun sebelum penyelesaian aksi korporasi penggabungan (merger). Rasio ROE tiga tahun sebelum penyelesaian aksi korporasi penggabungan (merger) bersifat sangat fluktuatif bahkan pernah menjangkau nilai -6%. Akan tetapi, tiga tahun setelah penyelesaian aksi korporasi penggabungan (merger) rasio ROE PT. Indosat Tbk cenderung stabil. Dari Tabel 2, diperoleh bahwa dalam kurun waktu 6 tahun terakhir PT. Indosat Tbk selalu dapat menutupi biaya operasionalnya (biaya penyelenggaraan jasa, karyawan, pemasaran, serta umum dan administrasi) oleh pendapatan yang diperoleh selama tahun berjalan. Hal ini selalu

dapat dilakukan baik sebelum dilaksanakan penggabungan (merger) di tahun 2019-2021 maupun setelah dilakukan penggabungan (merger) di tahun 2022-2024.

Tabel 1. Return On Equity PT Indosat Tbk 2019-2024

Tahun	Rasio ROE
2019	12,3%
2020	-6%
2021	73,5%
2022*	16,7%
2023	14,7%
2024	14,7%

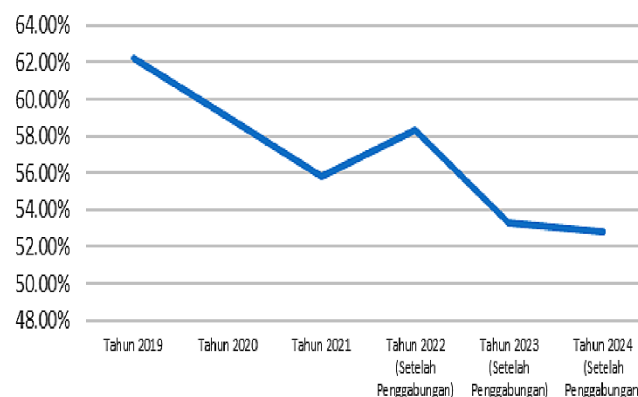
*) Setelah dilakukan penggabungan (merger)

(Sumber: Laporan Tahunan PT. Indosat Tbk 2019-2024/data diolah)

Tabel 2. Biaya Oprasional Terhadap Pendapatan PT. Indosat Tbk

Komponen	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Biaya Penyelenggaraan Jasa (dalam jutaan rupiah)	12.342.653	12.165.540	13.580.102	21.149.374	21.084.880	22.740.295
Biaya Karyawan (dalam jutaan rupiah)	1.934.024	2.578.463	2.193.703	3.782.104	3.694.617	3.889.735
Biaya Pemasaran (dalam jutaan rupiah)	1.145.457	1.082.774	1.035.426	1.396.969	1.676.654	1.992.959
Biaya Umum & Administrasi	839.338	665.727	693.532	955.192	834.667	888.833
Total Biaya Operasional (dalam jutaan rupiah)	16.261.472	16.492.504	17.502.763	27.283.639	27.290.818	29.511.822
Pendapatan (dalam jutaan rupiah)	26.117.533	27.925.661	31.338.311	46.752.319	51.228.782	55.886.870
Persentase (%)	62,26%	59,06%	55,85%	58,36%	53,27%	52,81%

Sumber: Laporan keuangan PT. Indosat Tbk 2, data diolah



Gambar 1. Grafik Persentase Biaya Operasional Terhadap Pendapatan PT. Indosat Tbk

Hasil pengamatan selama 6 tahun terakhir (2019-2024) PT. Indosat Tbk cenderung mengalami penurunan dilihat dari persentase perbandingan biaya operasional terhadap pendapatan. Hal ini ditunjukkan oleh grafik persentasi biaya operasional terhadap pendapatan yang ada pada gambar 1. Peningkatan terjadi di tahun 2021 ke tahun 2022 dan tepat saat PT. Indosat Tbk melakukan aksi korporasi penggabungan (merger).

Tabel 3. Ukuran Dewan Direksi PT. Indosat Tbk 2019-2024

Tahun	Jumlah Dewan Direksi
2019	5
2020	5
2021	5
2022*	5
2023	7
2024	7

***) Setelah dilakukan penggabungan (merger)**

Sumber: Laporan tahunan PT. Indosat Tbk 2019-2024 (data diolah)

Berdasarkan sumber data sekunder yang diperoleh, didapatkan ukuran dewan direksi PT. Indosat Tbk yang meningkat pada saat satu tahun setelah dilaksanakan penggabungan (merger).

Tabel 4. Ukuran Komite Audit PT. Indosat Tbk 2019-2024

Tahun	Jumlah Komite Audit
2019	3
2020	3
2021	3
2022*	4
2023	4
2024	4

***) Setelah dilakukan penggabungan (merger)**

Sumber: Laporan tahunan PT. Indosat Tbk 2019-2024 (data diolah)

Sebagaimana tampilan pada Tabel 4, diketahui bahwa ukuran komite audit PT. Indosat Tbk yang meningkat pada saat dilaksanakan penggabungan (*merger*). Temuan ini menjadi menarik dikarenakan pada tahun yang sama PT. Indosat Tbk telah menyelesaikan proses penggabungan sehingga memungkinkan suatu pengawasan yang lebih baik mengingat adanya aktiva dan pasiva yang diterima karena hasil penggabungan.

Discussion

Analisis Return on Equity (ROE) Sebelum dan Sesudah Penggabungan

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam mengukur kemampuan entitas untuk menghasilkan laba dari modal yang

dimiliki. Dalam konteks ini, ROE mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola dana pemegang saham untuk menciptakan keuntungan. Berdasarkan hasil penelitian ini, ROE PT. Indosat Tbk menunjukkan pola yang sangat fluktuatif selama periode sebelum pelaksanaan aksi penggabungan. Penurunan kinerja terlihat saat perusahaan mencatatkan hasil negatif yang menandakan adanya tekanan pada profitabilitas. Namun, peningkatan signifikan terjadi menjelang penggabungan, yang dapat ditafsirkan sebagai hasil dari upaya efisiensi dan optimalisasi operasional yang dilakukan perusahaan dalam rangka memperkuat posisinya sebelum aksi korporasi strategis tersebut. Setelah penggabungan dilaksanakan, ROE cenderung menunjukkan pola yang lebih stabil meskipun tidak setinggi pencapaian pada masa sebelum merger. Hal ini menunjukkan bahwa penggabungan membawa dampak terhadap konsistensi performa keuangan perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan pemikiran Efficiency Theory yang menyatakan bahwa penggabungan perusahaan dilakukan untuk menciptakan efisiensi operasional dan sinergi yang dapat memperkuat struktur keuangan serta meningkatkan stabilitas kinerja. Teori ini menekankan bahwa hasil dari integrasi dua entitas yang digabungkan akan mampu mengurangi biaya redundan, memperbaiki produktivitas, serta menciptakan struktur manajerial yang lebih adaptif. Oleh karena itu, kestabilan kinerja yang dicapai PT. Indosat Tbk setelah merger mencerminkan keberhasilan dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip efisiensi tersebut secara praktis. Temuan ini juga memperkuat hasil-hasil dari beberapa penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Zahra & Syaiful, (2022) mengungkapkan bahwa penggabungan perusahaan di sektor non-keuangan berkontribusi pada peningkatan efisiensi dalam pemanfaatan aset dan perolehan laba, khususnya setelah aksi merger dilaksanakan. Selain itu, penelitian oleh Usmany & Badjra, (2019) juga menunjukkan bahwa penggabungan memiliki pengaruh positif terhadap indikator-indikator kinerja keuangan seperti profitabilitas dan stabilitas rasio keuangan. Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan kedua studi tersebut, di mana pasca-merger, PT. Indosat Tbk mampu mempertahankan tingkat pengembalian modal yang lebih stabil dibandingkan dengan periode sebelum merger yang ditandai dengan volatilitas tinggi.

Efisiensi Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Sebelum dan Sesudah Penggabungan

Efisiensi operasional merupakan salah satu indikator penting dalam mengukur kinerja suatu perusahaan, khususnya dalam hal pengelolaan biaya relatif terhadap pendapatan yang dihasilkan. Dalam konteks ini, biaya operasional terhadap pendapatan menggambarkan seberapa besar beban operasional yang harus ditanggung perusahaan untuk setiap satuan pendapatan yang diperoleh. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa selama enam tahun pengamatan, PT. Indosat Tbk mengalami perubahan signifikan dalam hal efisiensi biaya operasional terhadap pendapatannya. Sebelum penggabungan dilakukan, perusahaan telah menunjukkan perbaikan kinerja efisiensi secara bertahap, yang ditunjukkan oleh penurunan proporsi biaya operasional dibandingkan pendapatan. Hal ini mencerminkan upaya manajemen dalam mengelola struktur biaya secara lebih terkendali dan produktif, dengan tetap mempertahankan kemampuan menghasilkan pendapatan secara optimal. Namun demikian, pada tahun saat penggabungan dilaksanakan, terjadi peningkatan kembali dalam persentase biaya operasional terhadap pendapatan. Kenaikan ini dapat dimaknai sebagai dampak jangka pendek dari proses integrasi dua entitas yang tentu membutuhkan penyesuaian sistem, restrukturisasi internal, serta pembiayaan atas perubahan proses bisnis. Dalam fase transisi seperti ini, peningkatan biaya merupakan hal yang wajar karena perusahaan harus mengakomodasi berbagai penyesuaian struktural

dan operasional. Namun menariknya, setelah masa transisi tersebut berlalu, pada tahun-tahun setelah merger, perusahaan kembali menunjukkan penurunan rasio biaya operasional terhadap pendapatan. Hal ini memberikan indikasi bahwa proses integrasi mulai membuahkan hasil, yaitu berupa efisiensi biaya dan peningkatan efektivitas operasional perusahaan secara keseluruhan.

Temuan ini dapat dijelaskan lebih lanjut melalui pendekatan Efficiency Theory. Teori ini menyatakan bahwa penggabungan perusahaan dilakukan untuk mencapai efisiensi melalui sinergi antar entitas yang digabungkan. Sinergi tersebut dapat berupa pengurangan biaya yang redundan, penyatuan proses operasional yang lebih efisien, serta optimalisasi struktur organisasi. Dalam konteks PT. Indosat Tbk, stabilisasi rasio biaya terhadap pendapatan setelah masa integrasi mencerminkan tercapainya manfaat efisiensi yang menjadi tujuan utama dari penggabungan. Proses integrasi yang dirancang dan dikelola secara strategis memungkinkan perusahaan untuk menekan biaya dalam jangka menengah hingga jangka panjang. Dengan kata lain, merger telah menghasilkan struktur biaya yang lebih ramping dan pengelolaan sumber daya yang lebih optimal. Temuan ini juga diperkuat oleh beberapa studi terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Widodo *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa efisiensi operasional pada perusahaan yang mengalami merger dapat meningkat secara signifikan, terutama setelah fase awal integrasi terselesaikan. Studi lain oleh Purba & Sulistiyo, (2024) juga menemukan bahwa setelah merger, entitas baru sering kali menunjukkan penurunan beban biaya operasional, meskipun pada tahun awal terjadi peningkatan biaya akibat proses penyesuaian. Dalam kasus PT. Indosat Tbk, tren yang sama tampak nyata, di mana peningkatan biaya terjadi saat merger, namun dalam periode berikutnya, efisiensi kembali tercapai secara konsisten.

Ukuran Dewan Direksi Sebelum dan Sesudah Penggabungan

Dewan direksi merupakan komponen utama dalam struktur tata kelola perusahaan yang bertugas untuk menetapkan kebijakan strategis, mengawasi jalannya operasional, serta memastikan arah perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa selama periode tahun 2019 hingga 2022, jumlah dewan direksi PT. Indosat Tbk tetap stabil, yaitu sebanyak lima orang. Kondisi ini menunjukkan bahwa sebelum penggabungan, perusahaan masih dapat mengelola kegiatan bisnisnya secara efektif dengan struktur manajerial yang ramping dan terfokus. Namun, setelah penggabungan perusahaan dilaksanakan pada tahun 2022, terjadi peningkatan jumlah anggota dewan direksi menjadi tujuh orang pada tahun 2023 dan 2024. Penambahan ini mencerminkan langkah strategis perusahaan dalam menyesuaikan struktur organisasinya dengan skala bisnis yang semakin besar dan kompleks. Penggabungan dengan PT. Hutchison 3 Indonesia pada tahun 2022 secara otomatis membawa konsekuensi bertambahnya sumber daya, lini bisnis, serta tantangan koordinasi yang memerlukan kapasitas manajerial lebih luas. Oleh karena itu, penambahan anggota direksi dipahami sebagai upaya untuk memperkuat proses pengambilan keputusan, distribusi tanggung jawab, serta pengawasan operasional pada unit-unit baru yang terbentuk pasca-merger.

Dalam kerangka Efficiency Theory, langkah ini dapat dijelaskan sebagai bagian dari proses penyesuaian struktural guna mencapai efisiensi jangka panjang. Teori ini menyatakan bahwa penggabungan perusahaan dilakukan bukan hanya untuk memperbesar ukuran entitas, tetapi juga untuk menciptakan sinergi dan efisiensi melalui optimalisasi fungsi-fungsi organisasi. Dengan bertambahnya anggota dewan, perusahaan diharapkan mampu melakukan adaptasi yang lebih cepat dan terarah terhadap tantangan pasca-integrasi. Efisiensi yang dicapai bukan semata-mata dalam bentuk penghematan biaya, tetapi juga dalam bentuk peningkatan kapasitas pengawasan dan kontrol

terhadap aktivitas operasional yang lebih kompleks. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu. (Aurelia, 2024) mencatat bahwa dalam perusahaan hasil merger, peningkatan struktur manajemen menjadi hal yang lazim untuk menghadapi kompleksitas baru yang timbul dari penggabungan dua entitas. Selain itu, Widodo *et al.*, (2024) menyoroti bahwa penyesuaian jumlah dan peran dewan direksi menjadi indikator penting dalam keberhasilan proses integrasi pasca-merger. Dalam konteks PT. Indosat Tbk, penambahan jumlah direksi pada tahun 2023 dan 2024 mencerminkan pola umum perusahaan-perusahaan pasca-merger dalam memperluas kapasitas manajerial mereka.

Ukuran Komite Audit

Komite audit merupakan bagian integral dari sistem tata kelola perusahaan yang bertugas mengawasi proses pelaporan keuangan, kepatuhan terhadap peraturan, dan efektivitas sistem pengendalian internal. Perannya menjadi sangat strategis dalam menjamin integritas dan akuntabilitas perusahaan, terutama dalam konteks perubahan struktural seperti penggabungan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa PT. Indosat Tbk mengalami perubahan jumlah anggota komite audit pada saat pelaksanaan penggabungan perusahaan. Selama periode tahun 2019 hingga 2021, komite audit beranggotakan tiga orang. Namun, pada tahun 2022—yakni tahun dilaksanakannya aksi korporasi penggabungan—jumlah anggota komite audit meningkat menjadi empat orang dan tetap konsisten hingga tahun 2024. Perubahan ini dapat diinterpretasikan sebagai bentuk respons terhadap meningkatnya kompleksitas operasional dan volume transaksi yang terjadi setelah penggabungan antara PT. Indosat Tbk dan PT. Hutchison 3 Indonesia. Dalam praktik tata kelola perusahaan yang baik, peningkatan ukuran komite audit dapat mencerminkan intensifikasi fungsi pengawasan, terutama ketika entitas mengalami pertumbuhan yang signifikan dari sisi aset, kewajiban, dan risiko operasional. Dengan bertambahnya anggota, beban kerja komite dapat dibagi lebih proporsional dan memungkinkan pemantauan yang lebih mendalam terhadap sistem keuangan, pengendalian risiko, serta kepatuhan terhadap regulasi.

Temuan ini konsisten dengan pandangan dalam Efficiency Theory, yang menyatakan bahwa efisiensi dalam organisasi dapat dicapai melalui penyesuaian struktur internal, termasuk penguatan mekanisme pengawasan. Dalam konteks penggabungan, perusahaan dituntut untuk beradaptasi dengan struktur operasional yang lebih luas dan kompleks. Oleh karena itu, peningkatan ukuran komite audit merupakan bentuk dari penguatan struktur pengawasan agar efisiensi tetap terjaga dan potensi risiko yang mungkin muncul akibat integrasi sistem dan sumber daya dapat dikendalikan. Dalam teori ini, efisiensi tidak hanya berarti pengurangan biaya, tetapi juga peningkatan efektivitas fungsi-fungsi organisasi, termasuk fungsi audit internal yang berperan dalam menjaga transparansi dan akuntabilitas. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan (Marsha & Ghozali, 2017). yang menyatakan bahwa ukuran komite audit yang lebih besar dapat memperkuat kualitas pengawasan dan meningkatkan akurasi pelaporan keuangan. Penelitian tersebut menggarisbawahi pentingnya jumlah anggota yang memadai agar pengawasan berjalan lebih optimal, terutama dalam perusahaan dengan aktivitas bisnis yang kompleks. Dalam kasus PT. Indosat Tbk, peningkatan komite audit sejak tahun 2022 menjadi bukti bahwa perusahaan menyadari pentingnya peningkatan kapasitas pengawasan sebagai bagian dari proses penggabungan. Studi sebelumnya oleh Widodo *et al.*, (2024) juga mendukung temuan ini, di mana perusahaan hasil merger yang memperkuat fungsi auditnya cenderung memiliki tata kelola yang lebih baik dan kinerja yang lebih stabil dalam jangka menengah.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja operasional PT. Indosat Tbk sebelum dan sesudah dilaksanakannya aksi korporasi penggabungan (merger) dengan menggunakan empat indikator utama, yaitu return on equity, rasio biaya operasional terhadap pendapatan, ukuran dewan direksi, dan ukuran komite audit. Temuan penelitian menunjukkan adanya dinamika pada masing-masing indikator selama periode 2019 hingga 2024. Secara umum, merger memberikan dampak pada stabilitas return on equity, efisiensi operasional, serta penguatan struktur tata kelola perusahaan melalui penambahan jumlah anggota dewan direksi dan komite audit.

Penelitian ini memberikan kontribusi ilmiah dalam memperkaya kajian mengenai dampak penggabungan perusahaan terhadap kinerja operasional dan struktur tata kelola perusahaan di sektor telekomunikasi. Keunikan dari penelitian ini terletak pada fokusnya yang tidak hanya menyoroti aspek keuangan, tetapi juga melibatkan unsur manajerial dan pengawasan dalam periode waktu yang cukup panjang dan komprehensif. Dari sisi praktis, hasil studi ini memberikan informasi strategis bagi manajemen perusahaan dalam merancang struktur organisasi pasca-merger yang lebih efisien dan adaptif terhadap skala operasional yang meningkat. Selain itu, hasil studi ini dapat digunakan oleh regulator, investor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai kesiapan serta dampak struktural dari aksi korporasi merger terhadap kinerja perusahaan.

Data yang digunakan dalam studi ini hanya berasal dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan, sehingga tidak mencakup analisis kualitatif yang lebih mendalam, seperti persepsi manajemen internal atau respon pasar terhadap merger. Penelitian ini hanya fokus pada satu perusahaan sehingga generalisasi hasil masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek studi dengan membandingkan beberapa perusahaan sejenis yang melakukan aksi korporasi serupa. Penelitian di masa depan juga dapat menggabungkan pendekatan kuantitatif dan kualitatif agar dapat menangkap dinamika internal perusahaan secara lebih komprehensif. Peneliti juga disarankan untuk menganalisis implikasi jangka panjang merger terhadap kepuasan pelanggan, inovasi produk, dan nilai pemegang saham guna memberikan gambaran menyeluruh atas keberhasilan strategi penggabungan perusahaan.

Referensi

- Alickovic, V., & Brauweiler, H.-Ch. (2020). Mergers and Acquisitions: Share Deal vs. Asset Deal – Risks and Impediments. In H.-C. Brauweiler, V. V. Kurchenkov, S. Abilov, & B. Zirkler (Eds.), *Digitalization and Industry 4.0: Economic and Societal Development: An International and Interdisciplinary Exchange of Views and Ideas* (pp. 233–243). Springer Fachmedien Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-27110-7_16
- Amir, E., & Ghitti, M. (2021). *Financial Analysis of Mergers and Acquisitions: Understanding Financial Statements and Accounting Rules with Case Studies*. Springer Nature. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-61769-1>
- Dewi, S. L., & Widjaja, I. (2020). Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Dan Abnormal Return Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. https://linter.untar.ac.id/repository/penelitian/buktipenelitian_10103045_4A050321123441.pdf
- Distler, J. (2018). Fundamentals of mergers & acquisitions. In J. Distler (Ed.), *Acquisitions by Emerging Multinational Corporations: Motivation and Performance of Transactions in Western Europe and North America* (pp. 9–63). Springer Fachmedien Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-19112-2_2
- Doudiar, S., & Sutton, N. (2024). Repatriation tax and dividend policy. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 35(1), 38–58. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22645>

- Elnahas, A. M., Jain, P. K., & McInish, T. H. (2022). Mixed-signal stock splits. *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(5–6), 934–962. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12570>
- Aurelia, N. F. (2024). Pengaruh Budaya Organisasi Dan Kepemimpinan Terhadap Kinerja Karyawan. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(5).
- Green, M. B. (2016). Mergers and acquisitions. *International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment and Technology*, 1–9. <https://doi.org/10.1002/9781118786352.wbieg0196.pub2>
- Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B., & Zulehner, C. (2003). The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21(5), 625–653. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0167-7187\(02\)00107-8](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0167-7187(02)00107-8)
- Ibrahimi, M. (2018). *Mergers & acquisitions: Theory, strategy, finance*. John Wiley & Sons.
- Joseph, K., & Kadapakkam, P. (2024). Dividend mispricing: Evidence from all-stock merger deals. *Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.1111/jfir.12441>
- Kumar, B. R., Kumar, A., & Amboy. (2019). *Wealth Creation in the World's Largest Mergers and Acquisitions*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-02363-8>
- Kurniasari, R. (2017). Analisis Biaya Operasional Dan Pendapatan Operasional (BOPO) Terhadap Return On Assets (ROA). *Jurnal Perspektif*, 15(1), 71–78. https://web.archive.org/web/20180413080755id_/http://ejournal.bsi.ac.id/ejurnal/index.php/perspektif/article/viewFile/2008/1479
- Marsha, F., & Ghozali, I. (2017). Pengaruh ukuran komite audit, audit eksternal, jumlah rapat komite audit, jumlah rapat dewan komisaris dan kepemilikan institusional terhadap manajemen laba (studi empiris perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 91–102. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/18245>
- Mashruwala, C., & Mashruwala, S. (2025). EPS-motivated share repurchases and wealth transfer. *Journal of Business Finance & Accounting*, 52(2), 722–749. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12826>
- Mei Rinta. (2021). Ukuran Dewan Direksi, Aktivitas Komite Audit Dan Ukuran Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. *Journal of Accounting Science*, 5(1), 89–103. <https://doi.org/10.21070/jas.v5i1.1336>
- Mueller, D. C. (1969). A theory of conglomerate mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), 643–659. <https://doi.org/10.2307/1885454>
- Nuralamsyah, N., Nasser, A., & Patunggu, M. A. (2022). Analisa Dampak Kinerja PT Pelindo Pasca Di-Merger. *Riset Sains Dan Teknologi Kelautan*, 5(2), 100–105. <https://doi.org/10.62012/sensistek.v5i2.24237>
- Piesse, J., Lee, C.-F., Lin, L., & Kuo, H.-C. (2006). Merger and acquisition: Definitions, motives, and market responses. In C.-F. Lee & A. C. Lee (Eds.), *Encyclopedia of Finance* (pp. 541–554). Springer US. https://doi.org/10.1007/978-0-387-26336-6_53
- Piesse, J., Lee, C.-F., Lin, L., & Kuo, H.-C. (2022). Merger and Acquisition: Definitions, Motives, and Market Responses. In C.-F. Lee & A. C. Lee (Eds.), *Encyclopedia of Finance* (pp. 877–894). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-91231-4_28
- Poniachek, H. A. (2021). Mergers and Acquisitions: Principles and Practices. In C.-F. Lee & A. C. Lee (Eds.), *Encyclopedia of Finance* (pp. 1–44). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-73443-5_105-1
- Purba, R. O., & Sulistiyo, H. (2024). Analisis Kinerja Keuangan Pada PT. Indosat, Tbk (TAHUN 2018-2021) Dengan Metode Analisis Common Size. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(1), 33–37. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i1.4260>
- Qoni'ah, N., & Hidayat, R. (2023). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Akuisisi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *REVITALISASI: Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 1–11.

- Rahmawati, S. P., Putri, A. M., Tsabit, H., Hoeriah, N. H., Ajibroto, K., & Ismawati, L. (2023). Strategi Mengembangkan Perusahaan Melalui Merger dan Akuisisi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen (EKO-BISMA)*, 2(1), 116–123. <https://doi.org/10.58268/eb.v2i1.25>
- Rizal, M. (2017). analisis kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk. *Jurnal Serambi Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1).
- Sadeghi, J., Toloo, M., & Sahoo, B. K. (2025). Evaluating economies of scope and potential merger: an alternative approach. *Annals of Operations Research*. <https://doi.org/10.1007/s10479-024-06418-2>
- Salinger, M. A. (2024). The 2023 Merger Guidelines and The Role of Economics. *Review of Industrial Organization*, 65(1), 243–253. <https://doi.org/10.1007/s11151-024-09957-x>
- Santín, D., & Tejada, J. (2025). Is it worth it? Using DEA to analyze the efficiency gains and costs of merging university departments: a case study of the Complutense University of Madrid. *International Transactions in Operational Research*, 32(5), 2593–2619. <https://doi.org/10.1111/itor.13488>
- Siregar, I. A. (2021). Analisis dan interpretasi data kuantitatif. *ALACRITY: Journal of Education*, 39–48. <https://doi.org/10.52121/alacrity.v1i2.25>
- Swandani, S., Andriani, W., & Julkipli, J. (2024). Analisis Perbandingan Profitabilitas Sebelum dan Setelah Merger Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *POINT: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 6(1), 99–114. <https://doi.org/https://doi.org/10.46918/point.v6i1.2247>
- Usmany, L. R., & Badjra, I. B. (2019). Perbedaan Kinerja Keuangan Bank OCBC NISP Sebelum dan Sesudah Merger Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 5036. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p12>
- Valletti, T., & Zenger, H. (2021). Mergers with Differentiated Products: Where Do We Stand? *Review of Industrial Organization*, 58(1), 179–212. <https://doi.org/10.1007/s11151-021-09810-5>
- Widodo, A. P., Delfiana, Y., & Manurung, E. T. (2024). Analisis Roa Dan Roe PT Indosat Ooredoo Hutchison Sebelum dan Sesudah Proses Merger. *Remittance: Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 5(2), 40–46. <https://doi.org/10.56486/remittance.vol5no2.536>
- Wisnu, F. E. L., Herlianto, F., Siregar, A. M. N., & Tarina, D. D. Y. (2023). Analisis Faktor Serta Dampak Serta Dampak Merger Bank Cimb Niaga dan Lippo Terhadap Karyawan, Nasabah, dan Kreditur. *Socius: Jurnal Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*, 1(4). <https://doi.org/10.5281/zenodo.10213540>
- Zahra, I. A., & Syaiful, R. A. (2022). Analisis Merger dan Acquisition Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bei Periode 2008-2014. *Jurnal Ekonomi Utama*, 1(2), 73–80. <https://doi.org/10.55903/astina.v1i2.11>
- Zhu, S., Lu, R., Xu, T., Wu, W., & Chen, Y. (2024). Can common institutional owners inhibit bad mergers and acquisitions? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 89, 246–266. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.045>

Penulis korespondensi

Ady Setyo Nugroho dapat dihubungi di: ady.nugroho@unsoed.ac.id

