

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada tahun 2010, PT Mobile-8 Telecom Tbk melakukan penggabungan usaha dengan salah satu perusahaan seluler lainnya, yaitu PT Smart Telecom Tbk. Kedua perusahaan ini sepakat melakukan *merger* pada 3 Maret 2010 menjadi PT Smartfren Telecom Tbk.

Merger biasanya dilakukan untuk menambah nilai dari suatu perusahaan. Salah satu motif *merger* yang paling populer menurut DePamphilis (2009) adalah sinergi, Sinergi menurut Manurung (2011:8) dibagi menjadi 2 yaitu *Operating Synergy* dan *Financial Synergy*. Pada kasus *merger* kedua perusahaan ini, dilaporkan bahwa sebelumnya laporan keuangan PT Mobile-8 Telecom Tbk menunjukkan hasil yang kurang baik. Diberitakan pada Detik.com (04/2009), “Sementara posisi kas dan setara kas FREN per akhir 2008 anjlok hingga 97 persen dari Rp 852,67 miliar pada akhir 2007 menjadi Rp 23,73 miliar”. Dengan kas yang sedikit itu, FREN mengalami kesulitan membayar bunga obligasinya. Perusahaan ini mengalami rugi bersih Rp 1,13 triliun akibat tingginya pos beban. Dengan *merger* yang dilakukan oleh FREN dan Smart ini, kedua perusahaan ini berharap terjadi peningkatan sinergi dalam perusahaan dan peningkatan kinerja FREN dan Smart, Tempo (03/2011). Dengan melihat kenyataan bahwa laporan keuangan dari FREN ini mengalami penurunan secara terus menerus, maka motif sinergi pada proses *merger* ini akan lebih dianalisis pada penelitian ini. Motif *operating synergy* yang akan diukur dengan *Sales growth*, sedangkan motif *financial synergy* akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. Selanjutnya kinerja keuangan dan return saham dari PT. Smartfren juga akan dianalisis terkait akibat dari motif *merger* ini. Pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan mengukur *Return On Equity*. Semua *variable* di atas akan dibandingkan antara sebelum dan sesudah proses *merger* terjadi.

1.1.1 PT. Mobile-8 Telecom, Tbk.

PT Mobile-8 Telecom Tbk., atau disingkat Mobile-8 adalah perusahaan operator seluler berbasis *Code Division Multiple Access* (CDMA) di Indonesia yang didirikan pada bulan Desember 2002. Pada tahun 2003, perseroan mengakuisisi dua operator telepon selular

berlisensi, yaitu Komselindo dan Metrocel, dan mulai beroperasi sebagai penyelenggara jasa selular dengan menggunakan basis teknologi *Code Division Multiple Access* (CDMA). Mobile-8 memiliki produk layanan dengan nama pasar Fren dan HEPI, yang diluncurkan pada tanggal 8 Desember 2003. Hepi adalah layanan sistem telepon selular digital (CDMA) yang dirilis oleh Mobile-8 untuk telepon genggam (ponsel) dengan biaya lokal. Hepi menggunakan jaringan CDMA Frekuensi 800 MHz untuk seluruh wilayah di Indonesia. Sedangkan Fren adalah layanan kartu selular berbasis teknologi wireless CDMA2000 1x EVDO Rev A.

Pada bulan April tahun 2004, Mobile-8 meluncurkan Layanan Selular Fren Paska bayar pada jaringan yang sama. Lima bulan kemudian perseroan mengakuisi satu lagi operator telepon selular berlisensi, yaitu Telesera. Mobile-8 juga menyelesaikan peralihan sistem telekomunikasi yang dioperasikan ketiga operator berlisensi yang diakuisi tersebut dari sistem selular analog menjadi sistem selular digital CDMA. Selanjutnya tahun 2006, Mobile-8 memperkenalkan layanan 3G pada jaringan CDMA EVDO, serta melakukan pencatatan perdana saham pada Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta). Pada tahun 2007 Mobile-8 berhasil menerbitkan obligasi Rupiah pertamanya yang juga dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Pada bulan April 2008, Mobile-8 memperkenalkan fitur baru yaitu “*World Passport*”, dimana Mobile-8 menjadi operator CDMA pertama di dunia yang bergabung dengan Asosiasi GSM sehingga lebih memudahkan pelanggan mobile-8 dalam melakukan aktivitas selular.



Gambar 1.1 Logo PT. Mobile 8 Telecom, Tbk

Sumber : www.tempo.com

1.1.2 PT. Smart Telecom, Tbk.

PT Smart Telecom sebelumnya dikenal sebagai PT Indoprima Microselindo. Perusahaan ini didirikan pada tahun 2006 dan berbasis di Jakarta, Indonesia. PT Smart Telecom menawarkan layanan telekomunikasi selular di Indonesia. Perusahaan menawarkan pasca bayar, pra bayar, dan layanan penagihan. Perusahaan ini juga menyediakan solusi data perusahaan seperti suara dan konektivitas. Pada 18 Januari 2011, PT Smart Telecom beroperasi sebagai anak perusahaan dari PT Smartfren Telecom Tbk. Sebagai operator baru, Smart tidak memiliki kekuatan dalam skala jaringan, tapi merebut kesempatan yang baik dalam menawarkan layanan data berkecepatan tinggi melalui jaringan CDMA.

Untuk memecahkan hambatan pembangunan, Smart telah mengusulkan ide baru untuk mengembangkan layanan data dan telah menggunakan jaringan EVDO meliputi daerah metropolitan utama di Indonesia. Perusahaan menyediakan layanan umum suara, jaringan 1x untuk layanan data, EVDO, layanan Smart, layanan roaming internasional serta masih banyak lagi layanan yang lain. Smart Telecom telah menarik banyak pelanggan dalam jangka waktu yang singkat. Pada bulan November 2008, jaringan EVDO Rev.A yang secara komersial digunakan dalam jaringan telekomunikasi Smart. Pada bulan Januari 2010, pertama jaringan EVDO Rev.B seluruh dunia telah diterapkan secara komersial dalam jaringan Smart Telecom.



Gambar 1.2 Logo PT Smart Telecom Tbk.

Sumber : www.Republika.com dan www.tempo.com

1.1.3 PT. Smartfren Telecom, Tbk.

Smartfren merupakan operator telekomunikasi di Indonesia yang menyediakan layanan CDMA EV-DO Rev. A dan layanan CDMA EV-DO Rev. B (setara dengan 3,5G di GSM dengan kecepatan unduh sampai 14,7 Mbps) bersama Qualcomm sebagai penyedia infrastruktur dan operator CDMA pertama yang menyediakan layanan BlackBerry.

Jasa dan layanan Smartfren memiliki nilai-nilai (*values*) yaitu sebagai mitra yang terbaik bagi pelanggan dengan menawarkan solusi yang cerdas dalam layanan-layanan telekomunikasi untuk meningkatkan pengalaman hidup pelanggan dalam berkomunikasi. Sebagai operator CDMA yang menyediakan jaringan internet kecepatan tinggi bergerak (*mobile broadband*) yang terluas di Indonesia, Smartfren berkomitmen untuk menjadi penyedia layanan telekomunikasi yang terjangkau bagi masyarakat dengan kualitas terbaik.

Pada 19 Agustus 2015, Smartfren meluncurkan produknya yang bernama Smartfren 4G LTE-Advanced dan menjadi operator seluler pertama di Indonesia yang menggunakan teknologi 4G LTE Advanced (atau yang dikenal sebagai 4.5G dengan kecepatan mengunduh hingga 300 Mbps).



Gambar 1.3 Logo PT Smartfren Telecom Tbk.

Sumber : *www.smartfren.com*

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pada era perdagangan bebas seperti saat ini, persaingan yang terjadi di antara perusahaan menjadi semakin ketat. Perusahaan telekomunikasi berlomba-lomba menciptakan teknologi terbaru agar produk yang diluncurkan menjadi yang paling *uptodate*. Kondisi yang demikian ini membuat perusahaan telekomunikasi dituntut untuk dapat terus memperbaiki kinerja perusahaannya agar nilai dari perusahaan tersebut meningkat. Salah satu usaha untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan dilakukan dengan *merger*.

Namun tidak semua kegiatan *merger* berdampak positif, adakalanya kegiatan *merger* berdampak sebaliknya. Dalam perkembangannya menurut Gaughan (2011:35) aktivitas *merger* dan akuisisi dibagi menjadi 6 gelombang besar, yang sering disebut gelombang *merger* yang tercatat di sejarah Amerika Serikat. Periode pertama sampai keempat terjadi antara tahun 1897 sampai 1904, 1916 sampai 1929, 1965 sampai 1969 dan 1984 sampai 1989. Kemudian aktivitas *merger* dan akuisisi mulai menurun sejak era akhir 1980an tetapi kemudian kembali lagi meningkat sejak era 1990an dimana menunjukkan dimulainya gelombang ke 5 aktivitas *merger* dan akuisisi.

Menurut Gaughan (2011:35) gelombang *merger* ini memicu adanya perubahan struktur bisnis di Amerika. Penelitian Mitchell (1996:193) menunjukkan bahwa gelombang *merger* dan akuisisi disebabkan oleh kombinasi efek kejutan dari ekonomi, regulasi dan teknologi. Kejutan ekonomi datang dengan format sebagai ide untuk ekspansi ekonomi, inilah yang memotivasi perusahaan untuk berkembang dan memenuhi agregat permintaan yang berkembang pesat dalam suatu ekonomi.

Gelombang pertama di era 1897-1904 cukup banyak perusahaan yang melakukan *merger* dan akuisisi. Gelombang kedua menurut Gaughan (2011:42) terjadi antara tahun 1916-1929, yang merubah pasar monopoli menjadi pasar yang lebih berbentuk oligopoli. Pada gelombang keempat antara tahun 1965-1969 menurut Gaughan (2011:47) terjadi konglomerasi dan

konsentrasi industri, dimana bertambahnya kekayaan para pemegang saham perusahaan. Menurut Shiefler (1990), perusahaan menjadi lebih fokus dan meningkatnya fokus akan mengarah kepada nilai pasar dan *return* saham yang lebih tinggi.

Di Indonesia sendiri, fenomena *merger* banyak terjadi sejak dahulu. Aktivitas *merger/akuisisi* di Indonesia sebenarnya sudah dikenal sejak awal berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (“UU 1/1995”). Namun, secara praktis, aktivitas *merger* sudah dikenal secara sektoral khususnya di bidang perbankan, jauh sebelum berlakunya UU 1/1995. Istilah *merger* menjadi semakin populer semenjak *merger* empat bank milik pemerintah yang kemudian menghasilkan Bank Mandiri pada tahun 1998. Secara kuantitas, aktivitas *merger/akuisisi* mengalami kenaikan yang cukup signifikan seiring dengan semakin populernya istilah *merger/akuisisi* itu sendiri di kalangan pelaku usaha. *Merger/akuisisi* merupakan suatu langkah restrukturisasi perusahaan yang dipercaya mampu mendatangkan keuntungan dalam waktu yang relatif singkat. Pada penelitian ini, *merger* terjadi pada tahun 2010 antara Mobile-8 dan SMART.

Salah satu motif *merger* yang paling populer menurut DePamphilis (2009) adalah sinergi, Sinergi menurut Manurung (2011:8) dibagi menjadi 2 yaitu *Operating Synergy* dan *Financial Synergy*. *Operating synergy* sendiri dibedakan menjadi 2 yaitu *Revenue-Enhancing Operating Synergy* dan *Cost-Reducing Synergy*. Menurut Clement (1998:46) bahwa *revenue enhancing operating synergy* dapat berasal dari peluang baru yang didapatkan sebagai hasil dari kombinasi dari dua perusahaan yang melakukan *merger*. Gaughan (2011:134) beranggapan bahwa *revenue-enhancing* tersebut meningkatkan potensi sumber tambahan pendapatan. Potensi tambahan pendapatan ini mungkin dapat ditunjukkan dengan cara memperluas target pemasaran produk dari perusahaan yang melakukan *merger*. Sedangkan untuk *cost-reducing* pada *operating-synergy*, Gaughan (2011:135) berpendapat bahwa perencana *merger* cenderung mencari sinergi yang mengurangi biaya sebagai sumber utama sinergi operasional. Damodaran (2005) berpendapat bahwa *Operating Synergy* berupa pengurangan biaya dan penambahan pendapatan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan dan pengurangan biaya operasi yang dinilai dari margin operasi perusahaan tersebut. Penambahan pendapatan ini dapat dilihat dari besaran pertumbuhan penjualan suatu perusahaan setelah melakukan *merger*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan variable *Sales growth* untuk mengetahui terjadinya sinergi operasional.

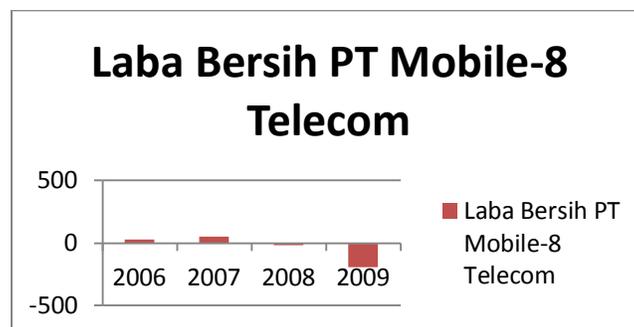
Financial synergy sendiri dihasilkan ketika perusahaan hasil *merger* memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Menurut Mardiyanto (2009), struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proposi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan.

Pendanaan atas suatu usaha adalah salah satu syarat utama untuk memastikan berjalannya strategi bisnis dan operasional di saat ini dan masa yang akan datang pada semua aspek fungsional suatu institusi bisnis. Dalam hal pendanaan dunia usaha terdapat 2 jenis pendanaan yang bisa dilakukan oleh perusahaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Untuk pendanaan internal biasanya perusahaan menggunakan saldo laba (*retained earnings*) yang didapatkan dari hasil operasi perusahaan. Sedangkan pendanaan eksternal biasanya dilakukan dengan 2 cara yaitu dengan menerbitkan surat hutang (*debt*) atau dengan menerbitkan saham (*equity*). Struktur modal suatu perusahaan biasanya dinyatakan dalam efek hutang dari perusahaan tersebut, yaitu *Debt to equity ratio* atau *Debt to Assets Ratio*. Menurut beberapa penulis dalam JHvH de Wet (2006) seperti Lasher (2003:426), Moyer, McGuigan dan Kretlow (2003:418) dan Correia, Flynn, Uliana dan Wormald (2006:14-6) telah menunjukkan bagaimana tingkat hutang dapat meningkatkan *Earnings Per Share* (EPS) dan *Return On Equity* (ROE). Namun hal ini tidak serta merta memaksimalkan kekayaan (*wealth*) pemegang saham dan karena itu tantangannya adalah menentukan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan variable *Debt to equity ratio* (DER) untuk mengukur struktur modal dari Smartfren ini.

Selanjutnya pengukuran kinerja keuangan sendiri dapat dilihat dari perhitungan rasio seperti ROE. *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur kinerja keuangan karena ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham, Mardiyanto (2009:196). Sebuah penelitian oleh Rinda Savitri (2014) melakukan pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan ROE. Prabath (2014) menjelaskan bahwa selain informasi akuntansi, rasio keuangan berperan signifikan dalam penentuan harga saham. Dengan demikian maka *Operating Synergy* secara langsung berdampak pada *Return On Equity* (ROE). Variabel ini mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah untuk mengetahui tingkat likuiditas, solvabilitas, rentabilitas, dan tingkat stabilitas suatu perusahaan” (Munawir, 1999).

Variabel pengukuran ROE akan mempengaruhi harga saham dari PT Smartfren Telecom Tbk. Prabath (2014) menjelaskan bahwa selain informasi akuntansi, rasio keuangan berperan signifikan dalam penentuan harga saham. Menurut Gaughan perusahaan yang efisien akan dapat memberikan pemegang saham tingkat *return* yang lebih besar. Dalam kamus istilah keuangan dan investasi menyatakan bahwa *Return* saham adalah suatu jumlah yang dinyatakan sebagai suatu persentase dan diperoleh atas investasi saham biasa perusahaan untuk suatu masa tertentu. Jumlah itu dihitung dengan membagi equitas saham biasa kekayaan bersih pada awal periode akuntansi kedalam pendapatan bersih setelah deviden saham preferen tetapi sebelum dividen saham biasa untuk masa tersebut. Laba atas modal memberi tahu para pemegang saham biasa seberapa efektif uang mereka digunakan. Menurut defisi tersebut, maka ditarik kesimpulan bahwa return saham adalah tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh oleh investor dari investasi pada sahamnya berdasarkan selisih perubahan seharga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya.

Pada kasus PT Smartfren Telecom Tbk yang merupakan hasil *merger* antara PT Smart Telecom dan PT Mobile-8 Telecom Tbk ini, dilaporkan bahwa sebelumnya laporan keuangan PT Mobile-8 Telecom Tbk menunjukkan hasil yang kurang baik. Diberitakan pada Detik.com (04/2009), “Sementara posisi kas dan setara kas FREN per akhir 2008 anjlok hingga 97 persen dari Rp 852,67 miliar pada akhir 2007 menjadi Rp 23,73 miliar”. FREN mengalami penurunan kinerja yang tajam di 2008. Perusahaan ini mengalami rugi bersih Rp 1,13 triliun akibat tingginya pos beban. Dengan *merger* yang dilakukan, kedua perusahaan ini berharap terjadi peningkatan sinergi dalam perusahaan dan peningkatan kinerja keduanya, Tempo (03/2011). Berikut ini grafik Laba bersih PT Mobile-8 Telecom Tbk sebelum *merger* tahun 2006-2009.



Gambar 1.4 Laba Bersih PT Mobile-8 Telecom Tbk tahun 2006-2009

Sumber : Data Diolah

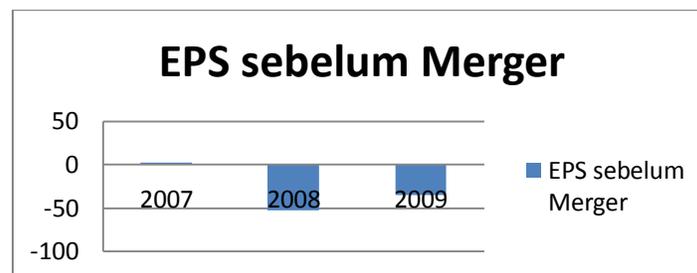
Setelah melakukan *merger*, dalam perkembangannya PT Smartfren Tbk ternyata tetap mencatatkan hasil yang buruk pada laporan keuangannya. Hal ini terlihat dari rugi bersih yang dimiliki Smartfren pada tahun 2013 lebih tinggi dibanding tahun 2012, yaitu semula Rp 1,562 triliun di tahun 2012 menjadi Rp 2,534 triliun di tahun 2013 (Republika:2014). Berikut ini grafik Laba (rugi) bersih PT Smartfren Telecom Tbk setelah *merger* tahun 2010-2014:



Gambar 1.5 Laba Bersih PT Smartfren Telecom Tbk tahun 2010-2014

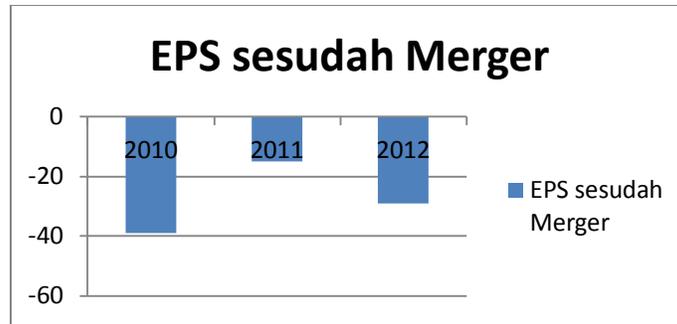
Sumber : Data Diolah

Harga saham PT Smartfren Telecom sendiri stagnan tanpa diperdagangkan sama sekali. Sahamnya telah berhenti bergerak sejak 29 Maret 2010, Detik.com (2011). Ditambah lagi dengan proses *reverse stock split* yang dilakukan PT Smartfren Tbk tahun 2012 yang mengindikasikan bahwa sahamnya tidak laku dipasaran, Laksamana (2015). Hal ini mengakibatkan *Earning Per Share* PT Smartfren Telecom menurun drastis. *Earning Per Share* merupakan rasio yang mengindikasikan jumlah atribusi laba bersih terhadap setiap lembar saham yang beredar. Berikut ini adalah grafik perkembangan EPS PT Smartfren Telecom Tbk.



Gambar 1.6 EPS sebelum merger tahun 2007-2009

Sumber : Data Diolah.



Gambar 1.7 EPS sesudah merger tahun 2010-2012

Sumber : Data Diolah.

Dengan melihat fenomena di atas, dimana *Operating Synergy* dan *Financial Synergy* yang awalnya sudah terbentuk dengan adanya penggabungan jumlah pelanggan dan sumber modal yang besar, namun tidak bisa dimanfaatkan dengan baik oleh Smartfren untuk menaikkan kinerja keuangan dan return sahamnya, maka Penelitian mengambil topik, Analisis *Operating Synergy*, *Financial Synergy* Dan Kinerja Keuangan Serta *Return Saham* Sebagai Akibat Dari Proses *Merger* (Studi Kasus Pada PT. Smartfren Telecom, Tbk.).

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dibuatlah rumusan masalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana perkembangan *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham* PT Mobile-8 Telecom Tbk sebelum melakukan *merger* pada tahun 2007-2010?
- b. Bagaimana perkembangan *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham* PT. Smartfren Telecom Tbk, Tbk setelah melakukan *merger* pada tahun 2010-2013?
- c. Apakah terdapat perbedaan *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham* sebelum dan sesudah *merger*?
- d. Bagaimana pengaruh proses *merger* terhadap *Operating Synergy*, *Financial Synergy*, Kinerja Keuangan dan *return* saham?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah ditetapkan, maka tujuan dan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui perkembangan *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham* PT Mobile-8 Telecom Tbk sebelum melakukan *merger* pada tahun 2007-2010.
- b. Untuk mengetahui perkembangan *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham* PT. Smartfren Telecom Tbk, Tbk setelah melakukan *merger* pada tahun 2010-2013.
- c. Untuk mengetahui perbedaan *Sales growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *Return Saham* sebelum dan sesudah *merger*.
- d. Untuk mengetahui pengaruh proses *merger* terhadap *Operating Synergy*, *Financial Synergy*, Kinerja Keuangan dan *return* saham.

1.5 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memiliki kegunaan dari aspek teoritis maupun aspek praktis, antara lain:

1. Kegunaan Aspek Teoritis

Peneliti berharap penelitian ini dapat menjadi studi pustaka mengenai pengaruh proses *merger* terhadap *Operating Synergy*, *Financial Synergy*, Kinerja Keuangan dan *return* saham serta dapat menjadi dasar dalam penelitian lebih lanjut.

2. Kegunaan Aspek Praktis

a. Pihak Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian serta pembelajaran khususnya dalam bidang keuangan.

b. Pihak Praktisi

- 1). Manajemen Perusahaan: Sebagai pertimbangan dalam memutuskan akuisisi sebagai strategi perusahaan.
- 2). Calon Investor: Memberikan informasi bagi investor pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan *merger* terhadap fundamental perusahaan melalui efisiensi keuangan.

- 3). Emiten: Sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan dan kebijakan atas publikasi *merger* dan akuisisi terhadap volume perdagangan saham.
- 4). Pemegang Saham: Memberikan informasi pemegang saham sebagai penilai dalam melakukan investasi pada perusahaan yang telah melakukan *merger*.

1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan dibuat untuk memberikan gambaran secara umum mengenai penelitian yang dilakukan serta untuk memudahkan pembaca dalam memahami materi yang dibahas dalam penelitian ini. Berikut susunan sistematika penulisan penelitian :

BAB I. PENDAHULUAN

Berisi penjelasan objek studi, latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Berisi penjelasan singkat mengenai konsep-konsep yang dijadikan sebagai dasar dalam melakukan penelitian, kerangka pemikiran dan ruang lingkup penelitian. Konsep-konsep yang digunakan untuk mendukung proses penelitian ini adalah teori mengenai *operating synergy*, *financial synergy*, kinerja keuangan, *return* saham, dan proses *merger*. Masing-masing variabel ini memiliki indikator perhitungannya masing-masing. Indikator perhitungannya seperti *Sales growth*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan *return* saham juga dijelaskan dalam tinjauan pustaka.

BAB III. METODE PENELITIAN

Berisi alur metodologi penelitian yang menjadi dasar dalam mengerjakan penelitian.

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi penjelasan tentang analisis dan pengolahan data yang dilakukan untuk membahas serta menjawab rumusan masalah yang telah ditentukan pada BAB I.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi tentang kesimpulan yang didapat dari penelitian ini dan saran saran yang diperlukan untuk perbaikan maupun pengembangannya lebih lanjut.