

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dewasa ini, kemajuan pesat diberbagai bidang teknologi dan komunikasi tentu mempunyai pengaruh terhadap perkembangan dunia usaha dengan memasuki era globalisasi. Hal tersebut berpengaruh terhadap persaingan usaha, tentu saja akan menimbulkan semakin berkurangnya batasan dalam persaingan usaha sehingga menyebabkan persaingan di antara berbagai perusahaan semakin ketat baik itu perusahaan yang berskala besar ataupun kecil, dan perusahaan dituntut untuk selalu mengembangkan strategi-strategi agar dapat bertahan atau bahkan berkembang. Karena kondisi seperti itu menuntut para pelaku pengusaha untuk mengambil strategi-strategi yang dan baik agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan tentunya dapat bersaing dengan baik dengan perusahaan lainnya baik dalam kancah domestik maupun international.

Untuk menghindari adanya suatu persaingan yang tidak sehat atau tidak baik dan saling mengalahkan yang akan merugikan satu dengan yang lain. Suatu perusahaan perlu adanya pengembangan strategi yang tepat agar dapat memperbaiki kinerjanya dan mempertahankan eksistensinya. Pemilihan strategi yang tepat dan tentunya baik akan membawa perusahaan bertahan dan bisa menghadapi ketatnya persaingan saat ini. Dalam membuat *corporate strategy*, suatu perusahaan tidak bisa terlepas dari keputusan-keputusan strategik yang harus diambilnya untuk menjangkai apakah suatu keputusan tersebut baik atau tidak.

Keputusan-keputusan strategik dapat dikelompokkan menjadi berbagai keputusan, diantaranya keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan keputusan deviden. Salah satu keputusan investasi dari berbagai keputusan yang dapat digunakan oleh suatu perusahaan adalah bentuk ekspansi dimana perusahaan dapat mengembangkan usaha dan memperluasnya. Dalam ekspansi sendiri juga terbagi menjadi dua jenis yaitu ekspansi eksternal dan internal. Salah satu dari strategi ekspansi eksternal yaitu dengan menggabungkan beberapa usaha.

Pada dasarnya dalam penggabungan suatu usaha merupakan bentuk menggabungkan perusahaan satu dengan perusahaan lainnya, yang bertujuan untuk mendapatkan pengendalian aktiva maupun operasional. Banyak perusahaan yang dapat menjalin kerjasama dalam bentuk penggabungan suatu usaha baik itu antara dua atau lebih perusahaan baik dengan perusahaan sejenis ataupun yang tidak. (Annisa dan Prasetiono, 2010).

Dalam menggabungkan suatu usaha dapat dilakukan dengan cara merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger merupakan salah satu dari bentuk absorpsi penyerapan perusahaan satu terhadap perusahaan lainnya. Dimana nantinya hanya akan ada satu perusahaan saja yang tetap berdiri sebagai suatu badan hukum, sementara itu yang lainnya menghentikan aktivitasnya. Adapun yang dimaksud dengan akuisisi merupakan pengambilalihan suatu perusahaan melalui pembelian aset perusahaan tersebut, baik dengan pembelian seluruhnya atau sebagian sahamnya, sehingga perusahaan (pengakuisisi) dapat memperoleh kendali atas operasi perusahaan yang telah diakuisisi. Sedangkan yang dimaksud dengan

konsolidasi adalah bentuk khusus dari merger dimana antara dua atau lebih perusahaan bersama-sama meleburkan diri dan membentuk perusahaan yang baru.

Akuisisi dan Merger merupakan salah satu keputusan alternatif untuk melakukan ekspansi atau memperluas usaha. Perluasan usaha ini dapat dilakukan dengan ekspansi intern yaitu menambah kapasitas pabrik, menambah devisi baru, menambah unit produksi, dan sebagainya), bukan hanya itu saja perluasan usaha ini juga dapat dilakukan dengan menggabungkan usaha yang sudah ada (merger dan konsolidasi) atau membeli suatu perusahaan yang sudah ada (akuisisi).

Kegiatan akuisisi dan merger bukan suatu fenomena yang baru dalam dunia usaha. Kegiatan ini mulai banyak dilakukan perusahaan multinasional di Eropa dan Amerika sejak tahun 1960-an, sedangkan kegiatan akuisisi dan merger di Indonesia sendiri telah dikenal secara sektoral, khususnya dalam bidang perbankan sebelum berlakunya Undang-Undang No.1 Tahun 1995 mengenai Perseroan Terbatas. Tetapi setelah adanya merger 4 bank besar milik pemerintah yang bergabung, istilah akuisisi dan merger ini semakin populer penggabungan tersebut dikarenakan adanya krisis yang akhirnya menghasilkan Bank Mandiri di tahun 1998. Secara kuantitas, seiring dengan semakin populernya istilah merger dan akuisisi itu sendiri di kalangan pelaku usaha, aktivitas tersebut mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Tahun 2010-2011 merupakan tahun dimana gelombang akuisisi dan merger melanda negara Indonesia. Menurut data Komisi Pengawasan Persaingan Usaha (KPPU) perkembangan merger di Indonesia mengalami puncaknya pada masa sekarang dimana banyak sekali pelaku usaha yang melakukan aktivitas akuisisi dan

merger. Bahkan dalam tiga bulan pertama tahun 2012, jumlah notifikasi yang masuk mengalir sangat deras. Dan jumlah tersebut diperkirakan akan terus meningkat di masa mendatang.

Pada kegiatan akuisisi dan merger terdapat dua hal utama yang perlu dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan akuisisi dan merger serta siapakah pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan akuisisi dan merger. Tentunya dengan adanya akuisisi dan merger diharapkan akan menghasilkan nilai perusahaan sehingga akan meningkat. Sedangkan pertimbangan yang menyangkut pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan akuisisi dan merger, masih banyak para peneliti yang masih belum sepakat. Sebagian ada yang berpendapat, pemegang saham perusahaan yang melakukan akuisisi (*Acquiring Firm*) selalu dirugikan sedangkan pemegang saham perusahaan target selalu diuntungkan.

Kegiatan Akuisisi dan Merger dilakukan oleh suatu perusahaan dengan harapan mendatangkan keuntungan. Untuk itu kondisi saling menguntungkan akan terjadi bila kegiatan merger dan akuisisi tersebut memperoleh sinergi yang baik. Menurut Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa sinergi merupakan keadaan dimana dua buah perusahaan yaitu antara perusahaan A dengan perusahaan B bergabung menjadi satu yaitu perusahaan C, dalam penggabungan tersebut nilai perusahaan C menjadi lebih tinggi, hal inilah yang dinamakan sinergi. Pengaruh sinergi sendiri akan timbul dalam empat sumber:

- 1) Penghematan suatu operasi yang dihasilkan dari skala ekonomis manajemen, produksi atau distribusi, pemasaran.

- 2) Penghematan dalam keuangan, meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik lagi oleh analisis sekuritas.
- 3) Perbedaan dari efisiensi, bahwa perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah melakukan merger.
- 4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya pesaing pasar.

Akibat dari sinergi tersebut diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan mempengaruhi naiknya harga saham dan meningkatnya jumlah permintaan saham perusahaan tersebut. Dengan naiknya harga saham tersebut tentu saja akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) (Sutrisno & Sumarsih, 2004). Misalnya di Indonesia, kita bisa menyaksikan banyak sekali peristiwa akuisisi dan merger, seperti merger Bank Mandiri, akuisisi Indofood atas Bogasari, merger Bank Permat, dan akuisisi Kalbe Farma atas Dankos Lab.

Informasi pengumuman merger merupakan informasi yang sangatlah penting dalam industri, karena dua atau lebih perusahaan akan menyatukan keduanya untuk menambah kekuatannya. Perubahan yang terjadi pada suatu perusahaan setelah melakukan merger tersebut akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Setelah terjadinya merger, kondisi dan posisi keuangan perusahaan pastinya mengalami perubahan-perubahan karena hal ini tercermin dalam suatu laporan keuangan perusahaan yang telah melakukan merger.

Kinerja perusahaan setelah dilakukannya merger untuk menilai bagaimana keberhasilan suatu merger yang dilakukan, yaitu apakah kinerja keuangannya akan

meningkat atau turun. Adapun logika dari pengukurannya berdasar akuntansi bahwa jika suatu skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas yang simultan, maka hasilnya laba perusahaan akan semakin meningkat sehingga akibatnya kinerja suatu perusahaan setelah merger seharusnya semakin baik. Analisis kinerja keuangan ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal akuisisi dan merger. Kinerja diartikan sebagai prestasi yang telah dicapai oleh manajemen keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menghasilkan keuntungan.

Dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan digunakan beberapa rasio keuangan diantaranya adalah *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE).

Return on Equity (ROE) adalah salah satu indikator yang sangat penting untuk digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Dalam *Return on Equity* (ROE) juga dapat ditemukan tiga pokok yaitu pertama kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, kedua efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya, dan yang ketiga hutang yang dipakai dalam melaksanakan suatu usaha.

Harjeet dan Jiayin (2013) melakukan penelitian bahwa *Return on Equity* (ROE) yang dihasilkan perusahaan pasca akuisisi dan merger tidak mengalami perubahan secara signifikan, hal itu bertentangan dengan yang dikemukakan oleh Kadek Hendra Gunawan dan I Made Sukartha (2013) yang menemukan *Return on Equity* (ROE) mengalami peningkatan secara signifikan pasca akuisisi dan merger, sedangkan hasil dari penelitian Payamta dan Setiawan (2004) dan juga Dyaksa

Widyaputra (2006) menemukan *Return on Equity* (ROE) mengalami penurunan secara signifikan setelah terjadi akuisisi dan merger.

Return on assets adalah salah satu dari rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* atau ROA yang positif akan menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi suatu perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila *return on assets* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan, perusahaan akan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *return on assets* (ROA) yang tinggi maka suatu perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhannya. Tetapi jika total aktiva yang digunakan suatu perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian dan akibatnya akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Harjeet dan Jiayin (2013) terhadap perusahaan yang melakukan kegiatan akuisisi dan merger di Cina dimana *return on assets* (ROA) sebelum dan sesudah akuisisi dan merger tidak mengalami perubahan yang signifikan, hal tersebut juga di sampaikan oleh Prasetiono dan Annisa (2010) dalam penelitiannya *return on assets* setelah akuisisi dan merger tidak mengalami perubahan secara signifikan dibandingkan sebelum akuisisi dan merger, sedangkan Ika Sisbintari (2011) yang meneliti perbedaan akuisisi dan merger di bank cimb niaga, *return on assets* (ROA) mengalami kenaikan secara signifikan setelah akuisisi dan merger. Hal tersebut juga sama disampaikan oleh Manoj Kumara dan Satyanaraya (2013) dalam penelitiannya terhadap perusahaan di India yang

melakukan akuisisi dan merger, dimana *return on assets* (ROA) mengalami kenaikan secara signifikan. Tetapi berbeda dengan yang disampaikan oleh Sonia Sharma (2013) dimana *return on assets* (ROA) mengalami penurunan secara signifikan pasca akuisisi dan merger.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara jumlah modal yang dimilikinya dengan hutang suatu perusahaan. Dimana rasio tersebut untuk mengukur seberapa mampu pemilik suatu perusahaan membayar hutang kepada kreditur dengan equity yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio tersebut maka semakin banyak pula uang kreditur yang digunakan sebagai modal kerja yang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan. Kurniawan dan Widyarti (2011) dalam penelitiannya tentang analisis kinerja perusahaan sebelum dan setelah akuisisi dengan sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2003-2007 menemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak mengalami perubahan yang signifikan, namun berdasar data deskriptif menunjukkan adanya sedikit peningkatan. Sedangkan menurut Ardiagarini dan Arfianto (2011) dalam penelitiannya efek akuisisi dan merger terhadap perusahaan target yang diakuisisi pada tahun (1997-2009) menemukan adanya perbedaan yang signifikan hanya pada periode satu tahun sebelum dan sesudah.

Berdasarkan dari penjelasan diatas, populasi yang saya ambil adalah salah satu dari perusahaan di bidang farmasi yaitu PT Kalbe Farma Tbk, merupakan obyek atau subyek yang berada pada suatu wilayah dan memenuhi syarat tertentu yang tentunya berkaitan dengan masalah dalam suatu penelitian. Jumlah

perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 10 perusahaan sebagai berikut:

Tabel 1.1
Populasi Penelitian
Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Kode emiten	Nama emiten	Tanggal PO
1	DVLA	Darya varia laboratoria Tbk	11-11-94
2	INAF	Indofarma (persero) Tbk	17-04-01
3	KAEF	Kimia farma (persero) Tbk	04-07-01
4	KLEF	Kalbe farma Tbk	20-07-91
5	MERK	Merck indonesia Tbk	23-07-81
6	PYFA	Pyridam farma Tbk	16-10-01
7	SCPI	Merck sharp dohme pharma Tbk	08-06-90
8	SIDO	Industri jamu & farmasi sido muncul Tbk	18-12-13
9	SQBB/SQBI	Taisho pharmaceutical indonesia Tbk	29-03-83
10	TSPC	Tempo scan pasific Tbk	17-01-94

Sumber: www.idx.co.id (data diolah penulis)

Populasi dalam penelitian ini adalah salah satu perusahaan di bidang sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu dari tahun 2007-2017. Pada table tersebut telah disebutkan ada 10 perusahaan yang terdaftar di BEI, namun dari kesepuluh tersebut hanya ada satu perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger yaitu PT Kalbe Farma Tbk, dimana pada tanggal 16 Desember 2005, manajemen Kalbe mengumumkan penggabungan (merger) PT Kalbe Farma Tbk, PT Dankos Laboratories Tbk, dan PT Enseval menjadi PT Kalbe Farma Tbk. Dengan tujuan penggabungan adalah sebagai berikut:

- a) Menjadi perusahaan farmasi dan produsen produk-produk kesehatan terbesar di Asia Tenggara;
- b) Meningkatkan daya saing perusahaan hasil penggabungan dengan terciptanya sinergi dalam sinergi pemasaran;

- c) Meningkatkan efisiensi pada bidang pemasaran, produksi, penelitian serta penggabungan produk dan lain-lain;
- d) Meningkatkan transparansi kepada semua pemangku kepentingan perusahaan hasil penggabungan dengan bergabungnya unit distribusi;
- e) Meningkatkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan saham penggabungan hasil penggabungan di bursa;
- f) Memperbaiki kualitas neraca keuangan dalam suatu perusahaan setelah melakukan penggabungan yang dapat mendukung pengembangan usaha masa depan baik dalam negeri maupun regional;
- g) Meningkatkan efisiensi dan efektivitas mengingat naiknya biaya produksi;
- h) Untuk memperluas jaringan distribusi, menghapus fungsi-fungsi ganda yang berlebihan, memperbaiki kinerja manajemen mata rantai pasokan;
- i) Meningkatkan likuiditas saham, daya tawar yang meningkat pemasok.

Penggabungan yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk (Kalbe), PT Dankos Laboratories Tbk, (Dankos), dan PT Enseval (Enseval) dilakukan karena terdapat transaksi benturan dari keputusan ketua BAPEPAM Nomer Kep-84/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996, sebagaimana diubah dengan Kep-12/PM/ 1997, tanggal 30 April 1997, dan terakhir diubah dengan Kep-32/PM/2000, tanggal 22 Agustus 2000, tentang benturan kepentingan transaksi tertentu.

PT Kalbe Farma Tbk merupakan suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi dan termasuk produk-produk yang berkaitan dengan kesehatan. Semakin banyaknya perusahaan farmasi yang ada di Indonesia, menimbulkan persaingan yang semakin ketat. Saat ini jumlah perusahaan farmasi

di Indonesia mencapai 200 perusahaan. Hal ini membuat perusahaan farmasi saling bersaing untuk mempertahankan posisinya. PT Kalbe Farma Tbk dan PT Hale Internasional juga melakukan hal yang sama, untuk mengurangi persaingan sekaligus menciptakan efisiensi, kedua perusahaan tersebut melakukan akuisisi.

Tujuan kedua perusahaan melakukan akuisisi tersebut, yaitu menjadikan PT Kalbe Farma Tbk perusahaan farmasi dan penghasil produk-produk kesehatan terbesar di Asia Tenggara, meningkatkan daya saing perusahaan hasil penggabungan dengan menciptakan sinergi dalam strategi pemasaran, meningkatkan efisiensi dalam strategi produksi, meningkatkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan saham di bursa perusahaan penggabungan, serta memperbaiki kualitas kinerja keuangan perusahaan hasil penggabungan yang dapat mendukung pengembangan usaha dimasa depan baik di dalam negeri maupun secara Internasional. Berikut adalah hasil analisis dari kinerja keuangan sebelum merger dari masing-masing perusahaan yang diukur:

Tabel 1.2
Kinerja keuangan sebelum Merger

RASIO	PT. Kalbe	PT. Dankos	PT. Enseval
1. Rasio Profitabilitas:			
a) Net Profit Margin	10,91%	16,03%	3,95%
b) Return On Investment	12,34%	15,73%	10,77%
c) Return On Equity	30,54%	29,77%	30,89%
2. Rasio Pasar:			
a) Earning Per Share (EPS)	4584,50%	8999,47%	7808,02%
b) Price Earning Ratio	10,81%	12,33%	12,81%
3. Ratio Aktivitas:			
a) Total Assets Turn Over	1,19 kali	9,81 kali	27,22 kali
4. Rasio Likuiditas			
a) Current Ratio	300,98%	297,27%	171,38%
5. Rasio Solvabilitas			
a) Total Debt to Total Assets Ratio	50,96%	46,52%	64,93%

Sumber: Hasil Penelitian diolah sendiri

Berdasarkan tabel tersebut PT Kalbe Farma Tbk, sebelum melakukan merge. Secara teori, setelah merger ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena asset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dengan adanya merger diharapkan akan menghasilkan sinergi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca merger seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger.

Bertitik tolak dari merger yang dilakukan PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2005 tersebut dan berdasarkan latar belakang yang dijelaskan, bahwa saya sebagai mahasiswa yang sedang melakukan penelitian yang disebut dengan skripsi ini ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan suatu perusahaan antara sebelum dan sesudah akuisisi. Sehingga saya sebagai peneliti bertujuan melakukan penelitian dengan judul ***“PENGARUH MERGER DAN AKUISISI TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PT KALBE FARMA TBK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA PERIODE 2002-2017”***.

Oleh karena itu untuk menghindari dari kesalahpahaman dalam memahami maksud judul penelitian tersebut, maka saya menjelaskan terlebih dahulu beberapa istilah yang digunakan dalam penelitian skripsi ini, yaitu:

- 1) Pengaruh adalah “daya yang ada atau timbul dari sesuatu”.

Pengaruh yang maksud adalah pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel X yaitu merger yang mempengaruhi variabel Y yaitu kinerja keuangan pada PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di BEI periode 2002-2017.

- 2) Merger merupakan “salah satu macam dari penyerapan satu perusahaan terhadap perusahaan lainnya”.
- 3) Kinerja keuangan merupakan “suatu analisis yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh perusahaan melaksanakan dengan menggunakan aturan pelaksanaan keuangan secara benar dan baik.
- 4) Perusahaan merupakan “organisasi yang berdiri yang mempunyai kegiatan melakukan produksi atau distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomi manusia, dan organisasi didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain”.
- 5) Farmasi adalah “suatu bidang profesional yang mempunyai tanggung jawab memastikan efektivitas dan keamanan penggunaan obat. Dimana farmasi yang membidangi kesehatan dan merupakan kombinasi dari ilmu kesehatan dan ilmu kimia.
- 6) PT Kalbe Farma Tbk merupakan suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi dan termasuk produk-produk yang berkaitan dengan kesehatan.
- 7) Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah “Bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta yang disingkat BEJ dengan Bursa Efek Surabaya yang dimaksud dengan BES, bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Demi transaksi dan efektivitas operasional, disana

pemerintah memutuskan untuk menggabung BEJ sebagai pasar saham dengan BES sebagai suatu pasar obligasi dan derivatif.

Berdasarkan uraian dari judul tersebut, maka saya bermaksud judul skripsi ini merupakan penelitian yang membahas tentang akibat atau hasil dari adanya akuisisi dan merger terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2002-2017.

Alasan mengapa saya sebagai penulis skripsi ini memilih judul tersebut:

1) Alasan obyektif

Permasalahan yang saya teliti dan terdapat pada skripsi ini memungkinkan untuk diadakannya penelitian, mengingat literatur dan bahan data informasi yang diperlukan sangat menunjang.

2) Alasan Subyektif

- a. Permasalahan yang saya bahas dalam skripsi ini termasuk salah satu bidang studi ilmu yang saya pelajari di jurusan Manajemen Fakultas Ilmu Sosial dan Politik Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.
- b. Penulis ingin mengetahui pengaruh akuisisi dan merger terhadap kinerja keuangan pada suatu perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2002-2017.
- c. Permasalahan yang terdapat pada penelitian ini, belum terdaftar pada judul skripsi di jurusan Manajemen fakultas Ilmu Sosial dan Politik Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.

B. Identifikasi Masalah

Seperti yang telah dijelaskan pada latar belakang bahwa merger adalah salah satu strategi yang digunakan oleh PT Kalbe Farma Tbk, yang bertujuan untuk menambah kemajuan perusahaan ataupun untuk mempertahankannya. Dimana setelah melakukan merger suatu perusahaan akan mengalami perbedaan. Namun harus dipahami terkadang kenyataan tersebut selalu tidak sesuai dengan dugaan awal. Artinya bahwa belum tentu suatu perusahaan sesudah melakukan merger akan mengalami perubahan kinerja keuangan dan harga saham.

Dari adanya ketidaksesuaian tersebut menimbulkan suatu permasalahan yang harus diidentifikasi antara teori, dugaan dan kenyataan yang terjadi. Merger yang seharusnya menjadi strategi perusahaan dalam menyelesaikan motif ekonomi demi mencapai nilai tambah perusahaan, belum tentu akan berhasil sesuai yang direncanakan atau dugaan awal. Hal ini karena kinerja keuangan dan harga saham suatu perusahaan akan melibatkan beberapa pihak seperti kreditor, investor, bahkan masyarakat luas yang mempunyai pandangan yang berbeda dalam menyikapi strategi tersebut.

Dengan melihat banyaknya indikator-indikator yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger, maka peneliti akan membatasi masalah pada merger terhadap kinerja keuangan pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017 dengan menggunakan rasio keuangan, antara lain: *Current Ratio* (CR), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Dan penelitian ini akan membatasi masalah-masalah yang

menjadi bahan pokok penelitiannya. Maka yang menjadi indentifikasi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Melakukan penelitian terhadap pertumbuhan perusahaan sebelum merger pada PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2002-2017.
2. Melakukan penelitian terhadap pertumbuhan perusahaan sesudah merger pada PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2002-2017.
3. Melakukan penelitian terhadap sinergi PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2002-2017.
4. Melakukan penelitian terhadap motif ekonomi melalui peningkatan pangsa pasar pada PT Kalbe Farma Tbk pada periode 2002-2017.
5. Melakukan penelitian terhadap peningkatan kinerja keuangan sebelum PT Kalbe Farma Tbk melakukan merger.
6. Melakukan penelitian terhadap peningkatan kinerja keuangan sesudah PT Kalbe Farma Tbk melakukan merger.

C. Rumusan Masalah

Dengan adanya pelaksanaan merger suatu perusahaan berharap mendapatkan hasil dengan jalan yang terbilang mudah dan singkat. Dari hasil yang positif tersebut suatu perusahaan akan mendapatkan hasil yang sinergi dari kegiatan yang dilaksanakannya, yaitu terbentuknya peningkatan kinerja suatu perusahaan, sehingga akan menambah jumlah permintaan saham suatu perusahaan, selanjutnya berakibat mempengaruhi naiknya harga saham tersebut. Dan dengan naiknya harga

saham tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) yang pada akhirnya juga akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Perbedaan dari penelitian (*research gap*) yang telah dipaparkan diatas mengenai kinerja suatu perusahaan dapat saya jadikan permasalahan dalam penelitian skripsi ini. Maka berdasarkan permasalahan tersebut dapat ditarik kesimpulan dan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Current Ratio* (CR) pada PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di BEI periode 2002-2017?
2. Apakah terdapat pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Quick Ratio* (QR) pada PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di BEI periode 2002-2017?
3. Apakah terdapat pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di BEI periode 2002-2017?
4. Apakah terdapat pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Return on Asset* (ROA) pada PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di BEI periode 2002-2017?
5. Apakah terdapat pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Return on Equity* (ROE) pada PT Kalbe Farma Tbk yang terdaftar di BEI periode 2002-2017?

D. Tujuan Penelitian

Dari pemaparan di atas tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Current Ratio* (CR) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017.
2. Untuk menganalisis pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Quick Ratio* (QR) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017.
3. Untuk menganalisis pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017.
4. Untuk menganalisis pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Return on Asset* (ROA) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017.
5. Untuk menganalisis pengaruh merger terhadap kinerja keuangan *Return on Equity* (ROE) pada PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat berguna bagi berbagai pihak, memberi manfaat bagi:

1. Kegunaan teoritis
 - a. Bagi para akademisi dan penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan sebagai acuan bagi para pembaca yang akan melakukan penelitian yang sesuai dengan penelitian ini, maupun sebagai bahan dokumentasi untuk melengkapi sarana yang dalam penyediaan bahan. Khususnya dalam mengamati kinerja PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017 yang melakukan aktivitas merger.

- b. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi wawasan tambahan mengenai investasi dan khususnya pengaruh suatu kinerja perusahaan, dan melatih kemampuan sistematis analisis serta kemampuan dalam berpikir sistematis. Khususnya dalam mengamati kinerja PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017 yang melakukan aktivitas merger.

2. Kegunaan praktis

- a. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumber informasi mengenai dampak dari merger yang dilakukan perusahaan terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk periode 2002-2017, agar nantinya investor akan lebih tepat dalam melakukan investasi yang akan dilakukan seperti pengambilan keputusan dalam melakukan pembelian, sehingga investor memperoleh hasil sesuai atas investasi yang dilakukannya.
- b. Bagi Perusahaan, Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan *corporate Strategy* yang akan digunakan untuk pengembangan perusahaan Farmasi dimasa yang akan datang sehingga menghasilkan nilai perusahaan seperti yang diharapkan.

F. Kerangka Pemikiran

Merger merupakan kombinasi dari dua atau lebih korporasi menjadi satu korporasi. Setelah menjadi pengambilalihan perusahaan, maka perusahaan yang

diambil alih dibubarkan atau dilukuidasi, sehingga hanya akan satu saja perusahaan yang tersisa. Dengan demikian kegiatan usahanya dilanjutkan oleh perusahaan yang mengambil alih. Sedangkan akuisisi atau yang disebut dengan “*investment in subsidiary company*” juga disebut dengan penanaman modal adalah penguasaan sebagian saham dari perusahaan subsidiary dalam jumlah material (lebih dari 50%). Akuisisi dari suatu korporasi yang sedang berjalan dapat dinilai dengan menggunakan teknik anggaran modal (*capital budgeting technique*). Apabila suatu korporasi membeli korporasi lain yang secara material susunan finansialnya (*finansial structure*) berbeda dengan korporasi sendiri, pengaruh dari susunan modal (*capital structure*) dari keseluruhannya biaya modal (*overal cost of capital*) harus diperoyeksikan. (Manahan Tampubolon, 2005; 211)

Pada dasarnya penggabungan usaha merupakan bentuk penggabungan satu perusahaan dengan perusahaan lain dalam rangka mendapatkan pengendalian atas aktiva maupun operasional. Penerapan merger dan akuisisi dipandangan sebagai cara yang praktis dalam membangun usaha baru tetapi tidak membutuhkan biaya yang besar serta waktu yang lama. Alasan inilah yang banyak digunakan para manajemen perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi. Pelaksanaan merger dan akuisisi ini diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan suatu perusahaan yang melakukannya.

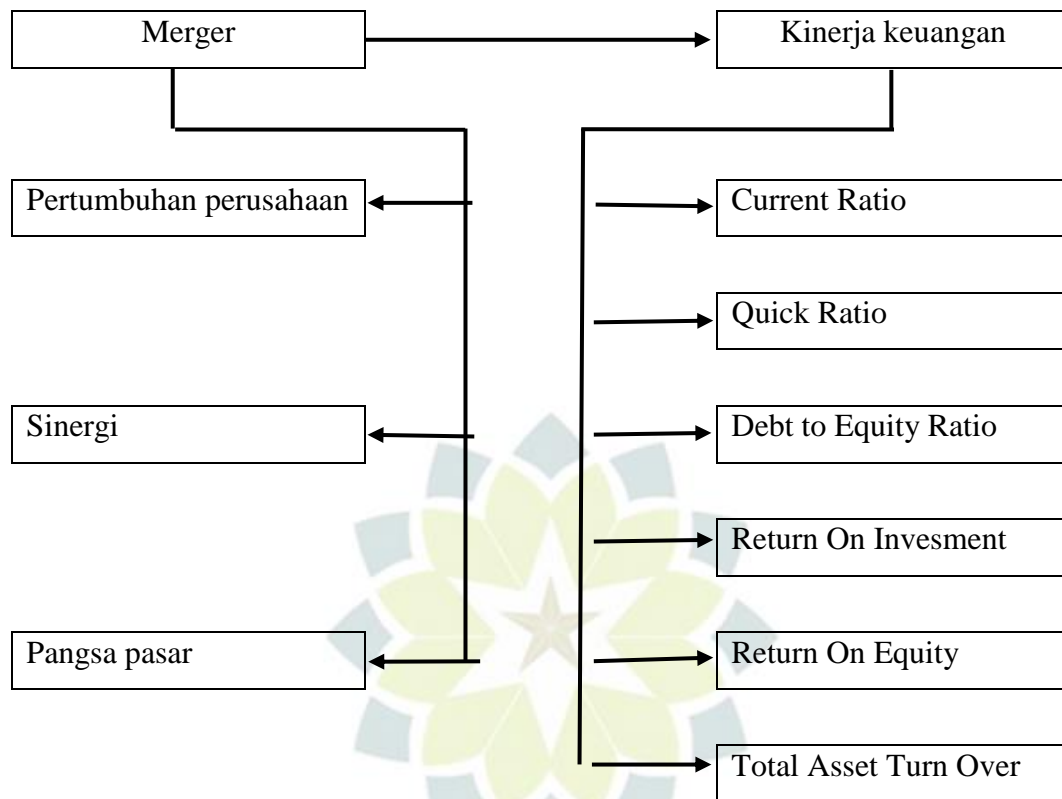
Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan itu sendiri. Begitu pula bagi perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Menganalisis laporan keuangan perusahaan-perusahaan

tersebut merupakan salah satu cara untuk mengetahui bagaimana suatu kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa depan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran suatu pemegang saham dapat tercapai dengan baik.

Pelaksanaan merger pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja keuangan dan mencapai tujuan perusahaan melakukan merger adalah untuk mencapai sinergi yang positif, sinergi yang lebih besar dibandingkan dengan sebelum melakukan kegiatan tersebut. Sinergi pada perusahaan yang melakukan merger dapat dilihat pada kinerja keuangannya. Hal ini dapat diukur dengan rasio-rasio keuangan, rasio keuangan tersebut yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas/*leverage*, rasio aktivitas dan rasio nilai pasar.

Dari uraian tersebut dapat digambarkan hubungan sistematikanya sebagai berikut:



Sumber: Diolah sendiri

Gambar 1.1
Gambar Kerangka Pemikiran Penelitian

Hubungan Merger dan Kinerja Keuangan pada Rasio Likuiditas “*Current Ratio (CR)*”

Current ratio atau rasio lancar merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena itu rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.

Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset lancar perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. (Prihadi, 2011: 177). Rasio perbandingan aktiva lancar dan hutang lancar atau *current ratio* mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan penggabungan usaha maka semestinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendek akan meningkat. Maka dapat disimpulkan bahwa merger dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dilihat dari sisi likuiditas perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Shinta (2008) yang meneliti hanya dua perusahaan yang melakukan merger yaitu PT Ades Water Indoensia Tbk dan PT Medco Energi International Tbk. Menunjukkan hasil analisis dapat diketahui perbedaan kinerja keuangan setelah dan sebelum melakukan merger dan akuisisi, dimana dari hasil tersebut dapat membuktikan bahwa pada *current ratio* (CR) dapat diketahui lebih besar sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Hubungan Merger dan Kinerja Keuangan pada Rasio Solvabilitas “*Debt to Equity Ratio* (DER)”

Rasio *debt to equity* (DER) digunakan untuk mengukur bagian dari setiap nilai atau rupiah modal sendiri dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang. *Debt to equity ratio* (DER) adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor (Irham, 2011: 128).

Dilihat dari sisi merger baik tidaknya keputusan merger yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dengan rasio *debt to equity* sebagai ukuran dasar penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama dalam hal hutang perusahaan. Jika setelah

dilakukannya merger nilai DER perusahaan menurun dibandingkan sebelum melakukan merger maka dapat disimpulkan bahwa merger dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan dilihat dari sisi pengelolaan hutang perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arviana (2009) secara umum menunjukkan tidak ada peningkatan yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan *debt to equity ratio* (DER) sebelum dan satu tahun setelah melakukan merger dan akuisisi.

Hubungan Merger dan Kinerja Keuangan pada Rasio Rentabilitas “Return on Asset (ROA)”

Ratio return on asset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik bagi perusahaan maupun bagi para investor.

Return on asset sering disebut dengan *return on investment* (ROI). Rasio ini mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif pula penggunaan aset ini. (Moin, 2010: 138).

Dilihat dari sisi merger baik tidaknya suatu keputusan merger yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dengan rasio *return on asset* sebagai ukuran dasar penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama dalam hal laba. Jika setelah dilakukannya merger kemudian laba perusahaan meningkat dibandingkan sebelum melakukan merger. Maka dapat disimpulkan bahwa merger dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dilihat dari sisi kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungannya.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) tentang analisis perbandingan kinerja keuangan suatu perusahaan dan abnormal return saham sebelum dan sesudah merger akuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 1998-2004. Menyimpulkan bahwa menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan untuk rasio *return on asset* (ROA) untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah melakukan akuisisi dan merger.

Hubungan Merger dan Kinerja Keuangan pada Rasio Rentabilitas “*Return on Equity* (ROE)”

Rasio *return on equity* merupakan rasio perbandingan antara laba bersih dan modal sendiri. *Return on equity* mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan kata lain rasio mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri. (Moin; 2010, 138)

Dilihat dari sisi merger baik tidaknya keputusan merger yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dengan rasio *return on equity* sebagai ukuran dasar penilaian kinerja keuangan perusahaan terutama dalam hal laba yang dihasilkan oleh pemodal sendiri. Jika setelah dilakukannya merger nilai ROE perusahaan meningkat dibandingkan sebelum melakukan merger maka dapat disimpulkan bahwa merger dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan dilihat dari sisi profitabilitas modal sendiri.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dyaksa (2006) tentang analisis perbandingan kinerja keuangan suatu perusahaan dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah merger dan akuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 1998-2004. Menyimpulkan bahwa menunjukkan adanya perbedaan yang

signifikan untuk rasio *return on equity* (ROE) untuk pengujian satu tahun sebelum dan satu tahun setelah melakukan akuisisi.

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang dilakukan terdahulu merupakan sebagai penelitian bahan perbandingan dan juga referensi dari penelitian yang saya teliti.

Berikut ini merupakan tabel 1.3 yang akan disajikan ringkasan dari hasil penelitian terdahulu terhadap akuisisi dan merger terhadap kinerja keuangan.

Tabel 1.3
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Tahun	Judul	Hasil Penelitian
1.	Machrus Ali Marzuki dan Nurul Widyawati	2013	Knerja keuangan sebelum dan sesudah akuisisi: Studi pada PT Bank CIMB Niaga	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan suatu kinerja keuangan pada perusahaan di bidang perbankan PT Bank CIMB Niaga Tbk, yaitu setelah melakukan akuisisi menunjukkan kondisi keuangan yang semakin membaik, diakreakan keseluruhan hasil dari perhitungan rasio keuangan tersebut menunjukkan peningkatan setelah akuisisi dan motif usaha utama perusahaan untuk melakukan akuisisi adalah motif ekonomis, sehingga memiliki tujuan akuisisi sepenuhnya berhasil.
2.	Sylviani May Restika dan Andayani	2013	Kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger bukti empiris dari industri perbankan Indonesia	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa dari 8 rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dari bank itu sendiri, terdapat lima rasio yang mengalami penurunan. Akan tetapi ketiga rasio lainnya mengalami peningkatan kinerja. Sehingga dari bank yang digunakan

				<p>samper tersebut ialah PT Bank CIMB Niaga Tbk, PT Bank Artha Graha International Tbk, dan PT Bank Windu Kentjana International Tbk. Kinerja keuangan ketiga bank tersebut mengalami penurunan setelah dilakukan merger. Hal ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa merger dapat meningkatkan kinerja keuangan. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dan adanya penurunan secara umum kinerja keuangan ketiga bank tersebut, karena bank yang merger memerlukan waktu dan proses untuk melakukan konsolidasi secara menyeluruh terhadap operasionalnya, sehingga mengakibatkan dampak merger belum dapat dilihat secara nyata dalam jangka pendek.</p>
3.	Iftia Putri Utama	2012	Pengaruh akuisisi terhadap profitabilitas perusahaan pengakuisisi	<p>Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROE, ROI, GPM, OPM, dan NPM untuk periode satu tahun sebelum dan dua tahun sesudah akuisisi. Hasil dari penelitian tersebut mengidentifikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukan akuisisi yaitu untuk mendapatkan sinergi tidak tercapai.</p>
4.	Siti Ardiagarini	2011	Analisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan target	<p>Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada pengujian secara parsial terhadap 7 rasio keuangan, yaitu NPM, ROI, ROE, DER, CR, TATO, dan EPS, hanya CR saja yang menunjukkan bahwa perbedaan yang signifikan pada</p>

				perbandingan sebelum dan sesudah akuisisi. Selain itu DER menunjukkan bahwa perbedaan pada satu tahun. Akan tetapi rasio keuangan lainnya tidak menunjukkan adanya suatu perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi.
5.	Ruddy Tri Santosos	2010	Pengaruh Marger dan Akuisisi Terhadap Efisiensi Perbankan di Indonesia	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa merger dan akuisisi tidak memengaruhi atau tidak signifikan untuk meningkatkan efisiensi dan tergantung dengan faktor-faktor kualitatif dari bank seperti efektivitas organisasi dan kemampuan manajerial.
6.	Dwi Sariningsih, dkk	2011	Analisis kinerja keuangan ditinjau dari Rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Rasio Profitabilitas pada CV. Lembu Mada Nusantara di Samarinda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analisis kinerja keuangan ditinjau dari rasio likuiditas pada tahun 2009-2011 cenderung menurun atau berfluktuasi. 2. Analisis kinerja keuangan ditinjau dari rasio solvabilitas dari tahun 2009-2011 cenderung mengalami penurunan juga. 3. Analisis kinerja keuangan ditinjau dari rasio profitabilitas atau rentabilitas dari tahun 2009-2011 cenderung berfluktuasi.
7.	Isyanni	2014	Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pertambangan batu bara yang listing di BE	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara uji parsial variabel DAR, DER, ROE dan EPS memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. 2. Dengan uji t (parsial) menunjukkan bahwa hanya variabel CR yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. 3. Akan tetapi variabel DAR, DER, ROE, EPS dan CR secara simultan berpengaruh

				signifikan terhadap harga saham.
8.	Putra et al	2013	Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan BUMN	<ol style="list-style-type: none"> 1. Berdasarkan uji parsial, CR dan ROA terhadap harga saham berturut-turut memiliki pengaruh sebesar 0,220 dan 0,360. Hal ini menunjukkan dalam penelitian ini variabel CR dan ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham BUMN. 2. ROE dan TATO secara uji parsial terhadap harga saham secara berturut-turut memiliki pengaruh sebesar 0,655 dan 0,439. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE dan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. 3. Ada pengaruh positif dan signifikan antara CR, ROA, dan TATO terhadap harga saham dengan nilai koefisien determinasi sebesar 77,6%.
9.	Primayanti	2013	Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan manufaktur	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil uji t (secara parsial) variabel EPS dan PER menunjukkan bahwa berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 2. Sedangkan hasil uji F (secara parsial) variabel DPS, DER, dan ROI menunjukkan bahwa berpengaruh tidak tidak signifikan terhadap harga saham. 3. Hasil uji F (secara simultan) variabel EPS, PER, DPS, DER dan ROI menunjukkan bahwa berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sumber: Diolah Sendiri

H. Hipotesis Penelitian

Menurut Sugoyono (2010) hipotesis adalah dugaan dari jawaban sementara pada suatu perumusan masalah dalam penelitian. Disebut dengan dugaan sementara, karena jawaban tersebut diberikan hanya berdasarkan pada fakta yang empiris dan diperoleh dari pengumpulan data saja. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis pada rumusan penelitian dan jawaban empirik. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis yang akan saya buat dalam masalah penelitian tersebut ini adalah:

1. Hipotesis 1

H_0 : *Current Ratio* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

H_a : *Current Ratio* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

2. Hipotesis 2

H_0 : *Quick Ratio* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

H_a : *Quick Ratio* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

3. Hipotesis 3

H_0 : *Debt to Equity Ratio* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

H_a : *Debt to Equity Ratio* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

4. Hipotesis 4

H_0 : *Return On Equity* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

H_a : *Return On Equity* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

5. Hipotesis 4

H_0 : *Return On Asset* terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.

H_a : *Return On Asset* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah merger terhadap kinerja keuangan PT Kalbe Farma yang terdaftar di BEI pada periode 2002-2017.