

## ANALISIS RENCANA PENGGABUNGAN USAHA (MERGER)

PT. KIMIA FARMA TBK. (KAEF) DAN PT. INDOFARMA TBK. (INAF)



HANNA AL ZAHRA  
200812039

PEMBIMBING SKRIPSI :  
GUNAWAN, SE., MM.

### ABSTRACT

*In an ever increasing competitive environment, Pharmaceutical companies keep on expanding. Mergers and Acquisition (M&A) seems to be one of the preferred means of acquiring critical mass and economies of scale. This study intended to forecast whether the plan of M&A are acknowledge at company growth and if so, to establish an projection framework for managing it.*

*As an object of this study there are two companies in pharmaceutical industry which is still in a group of BUMN, PT. Kimia Farma Tbk. as an acquirer that plan to take over PT. Indofarma. In order to gain a deeper understanding of the planning on the M&A, this study is supported by the data publisher for the financial report both companies in 2010 and 2011, and for the projection is used the financial report in 2011 as a base year. This study discusses the production, operation, and financial performance of both companies before M&A, then the projection if that M&A are truly happen and in further about the benefit after implementing M&A.*

*Result indicated that positive effects could be expected of this M&A plan, and also optimization in production process, reducing cost in marketing and distribution, and some other post related to sales and general expenses, that all could improve the financial performance.*

*Keywords: Planning, Merger and Acquisition (M&A), Projection, Financial performance*

## **1. Pendahuluan**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

menghadapi masuknya industri atau produk dari Negara lain ke Indonesia pastilah harus dihadapi dengan pola kecerdasan khusus. Tidak saja mengoptimalkan strategi pemasaran produk sebagaimana disebutkan diatas melainkan mulai memikirkan formula untuk terus mempertahankan kelangsungan hidup bagi perusahaan lokal dengan berbagai cara, salah satunya dengan melakukan penggabungan industri nasional atau merger.

Pembahasan merger dalam penelitian ini merupakan bahasan penggabungan usaha dalam konteks asumsi pada industri farmasi di Indonesia yang saat ini masih dalam penyusunan yang merupakan bagian dari program merger BUMN. PT Kimia Farma Tbk (KAEF) dan PT Indofarma Tbk. (INAF) adalah perusahaan lokal yang bergerak dalam industri farmasi. Kedua perusahaan ini termasuk dalam satu grup Badan Usaha Milik Negara atau BUMN. Penggabungan kedua perusahaan ini diharapkan akan mampu meningkatkan efisiensi dan pada akhirnya akan meningkatkan kemampuan menghasilkan laba. Selain itu juga, penggabungan diharapkan akan mampu meningkatkan daya saing perusahaan dalam persaingan industri secara global yang semakin ketat.

### **1.2. Perumusan Masalah**

Sehubungan dengan penggabungan usaha tersebut terdapat beberapa permasalahan yang dapat diangkat dalam penelitian ini, yaitu :

- a. Bagaimana kinerja keuangan masing-masing perusahaan sebelum penggabungan?
- b. Bagaimana gambaran kondisi produksi dan operasi perusahaan apabila terjadi penggabungan?
- c. Bagaimana proyeksi kinerja keuangan perusahaan setelah penggabungan?
- d. Seberapa jauh manfaat yang bisa diperoleh perusahaan melalui penggabungan?

### **1.3. Pembatasan Masalah**

Untuk menjaga agar penelitian tetap fokus pada permasalahan, Maka peneliti menetapkan pembatasan ruang lingkup dari penelitian ini. Oleh karena itu, yang menjadi

batasan penelitian ini adalah:

- a. Objek penelitian terdiri dari PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk.
- b. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan, khususnya laporan laba/rugi dan neraca Perusahaan yang dipublikasikan dan dilaporkan ke Bursa Efek Indonesia.
- c. Ruang lingkup penelitian dibatasi pada periode Desember 2007 hingga Desember 2011, sehingga jumlah periode pengamatannya adalah 5 tahun.

#### **1.4. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma sebelum penggabungan.
- b. Untuk mengetahui kondisi oprasi perusahaan jika terjadi penggabungan.
- c. Untuk menganalisa proyeksi kinerja keuangan setelah penggabungan, serta manfaat merger bagi perusahaan.

## **2. Landasan Teori**

### **2.1. Penggabungan Usaha**

Menurut Patrick A. Gaughan (2007), penggabungan dua perusahaan dimana hanya satu perusahaan yang akan melanjutkan operasinya, perusahaan acquirer tidak hanya mendapatkan aset tetapi juga harus menanggung seluruh kewajiban dari perusahaan target.

Sedangkan Brealey, Myers, Allen (2011) berpendapat bahwa : penggabungan usaha ada dua jenis, pertama, Merger : penggabungan yang melibatkan dua perusahaan, ada perusahaan acquiror dan perusahaan target, perusahaan acquiror menyerap seluruh asset dan kewajiban dari perusahaan target dan mengambil bisnis dari perusahaan target.

Konsolidasi : dua atau lebih perusahaan bergabung untuk membentuk sebuah entitas baru, perbedaan antara acquiror dan target tidak jelas, karena saham dari masing-

masing perusahaan yang bergabung telah ditukar dengan saham dari perusahaan baru hasil penggabungan. Kedua perusahaan yang bergabung kehilangan eksistensinya.

(I Putu Gede Ary Suta dalam Yulius Bungkar, 2007), merger dan akuisisi adalah istilah generik yang digunakan untuk mengungkapkan penggabungan usaha (*business combination*), di mana dua atau lebih perusahaan bergabung untuk membentuk badan usaha baru.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menjelaskan bahwa merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger sesuai peraturan pemerintah tersebut sebagai berikut:

"Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar".

## 2.2. Sumber Sinergi

Ross, Westerfield, Jaffe (2005) mengklasifikasikan *incremental cash flow* yang dapat dijadikan sumber-sumber sinergi dari suatu penggabungan usaha kedalam 4 (empat) kategori dasar, antara lain:

### 1. *Revenue Enhancement*

Salah satu alasan penting dari penggabungan usaha adalah perusahaan yang bergabung menjadi satu berpeluang untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar dari pada dua perusahaan yang menjalankan usahanya masing-masing. Peningkatan pendapatan tersebut berasal dari *marketing gains*, *strategic benefit*, dan *market power*.

*Marketing gains* (keuntungan dari segi pemasaran) sering kali diakui dalam merger dan akuisisi dalam menghasilkan *operating revenue* yang lebih besar, peningkatan ini terjadi dari optimalisasi pemasaran ketika perusahaan telah bergabung. Peningkatan tersebut dapat berupa pengembangan *media programming* dan periklanan yang sebelumnya tidak efektif menjadi lebih efektif setelah perusahaan bergabung, perbaikan

jaringan distribusi yang sebelumnya lemah, dan pengaturan kembali *product mix* perusahaan.

Pada beberapa kasus merger dan akuisisi menjanjikan keuntungan strategis (*strategic benefits*) yang lebih ketika perusahaan bergabung. Peluang ini dipergunakan untuk mengambil manfaat pada lingkungan usaha yang kompetitif. Dalam hal ini, *strategic benefits* merupakan pilihan yang dihadapi perusahaan dalam menangkap peluang yang ada. Sebagai contoh, perusahaan mesin jahit mengakuisisi perusahaan pembuat komputer. Dengan penggabungan tersebut, perusahaan akan lebih bersemangat meningkatkan teknologi yang ada untuk bersaing di pasaran, perusahaan akan berupaya mengembangkan jahitannya dengan teknologi komputer dengan tujuan agar perusahaan terlihat lebih unggul dari pesaing-pesaing lainnya.

*Market power* atau *monopoly power* merupakan hasil dari upaya penggabungan usaha yang dilakukan perusahaan untuk memegang kendali di lingkungan usahanya. Sebuah perusahaan ketika mengakuisisi perusahaan lain memiliki kemungkinan untuk mengurangi pesaing perusahaan tersebut. Jika demikian, kemungkinan perusahaan meningkatkan pendapatannya dapat berupa peningkatan harga dari produk yang dijualnya, hal tersebut merupakan cerminan dari keuntungan yang didapatkan dari kegiatan monopoli. Penggabungan usaha atau merger yang menurunkan persaingan usaha secara umum, berdampak tidak menguntungkan bagi masyarakat luas dan merupakan tantangan bagi pemerintah dalam mengatur persaingan usaha agar tetap sehat.

## 2. *Cost Reduction*

Salah satu alasan paling mendasar dari penggabungan usaha atau merger ialah upaya penghematan biaya ketika perusahaan bergabung. Dengan adanya penggabungan usaha, perusahaan berharap dapat mengolah pembiayaan yang terjadi pada perusahaan lebih efisien dari pada perusahaan tersebut berjalan masing-masing. Perusahaan dapat meningkatkan efisiensi kegiatan operasinya dengan beberapa cara berbeda.

*Economies of scale* dapat mengarahkan perkembangan perusahaan pada *optimal size*, hal ini di gambarkan ketika biaya produksi perusahaan terus menurun dimana hasil

produksi terus meningkat. Sebaliknya, jika biaya produksi terus meningkat dan hasil produksi pun terus meningkat, kondisi ini menggambarkan *diseconomies of scale*. Walaupun sifat dari *economy of scale* tidak dapat dilihat secara langsung, tetapi hal ini merupakan manfaat yang jelas dari merger horizontal, *Spreading overhead* akan muncul dari kegiatan ini serta *sharing central facilities* seperti *head-quarters* dan *top* manajemen dan teknologi perusahaan juga berpengaruh setelah penggabungan.

Kegiatan operasional yang lebih ekonomis dapat dihasilkan dari merger vertikal maupun horizontal. Tujuan utama dari merger vertical ialah untuk melakukan kordinasi yang lebih dekat dari aktivitas operasinya agar lebih mudah. Demikian juga pada merger horizontal, penggabungan usaha dari usaha sejenis dapat meningkatkan efisiensi perusahaan.

Beberapa perusahaan yang melakukan penggabungan usaha bertujuan untuk penggunaan sumberdaya yang lebih baik atau mencukupi kebutuhan perusahaan yang masih kosong demi mencapai kesuksesan bersama. Contoh, perusahaan perlengkapan ski merger dengan perusahaan peralatan tenis. Dengan adanya penggabungan ini, perusahaan dapat saling melengkapi barang dagang nya di segala musim. Perusahaan akan tetap menciptakan profit baik di musim dingin maupun musim panas.

Adanya penggabungan usaha berpeluang untuk penghapusan *inefficient management*. Terdapat beberapa perusahaan yang dapat meningkatkan nilainya dengan perubahan pada manajemennya. Perubahan struktur perusahaan adakalanya membawa dampak baik bagi perusahaan. Penempatan pekerja yang sesuai dengan keahliannya tentu dapat mengembangkan nilai perusahaan. Merger dan akuisisi dapat ditinjau sebagai bagian dari *labor market* bagi *top management*.

### 3. Tax Gains

Keuntungan dari pajak dapat dikatakan insentif yang kuat untuk kegiatan penggabungan usaha. Kemungkinan keuntungan yang dapat diperoleh dari pajak dari kegiatan penggabungan usaha atau merger adalah sebagai berikut:

- a. Penggunaan *tax losses* dari *net operating losses*.

- b. Pemanfaatan dari *debt capacity* yang belum digunakan.
- c. Penggunaan dari surplus pendanaan

#### 4. *The Cost of Capital*

*The cost of capital* terkadang dapat berkurang ketika dua perusahaan melakukan penggabungan usaha atau merger, hal ini karena biaya dari *issuing securities* hilang dan berganti pada *economies of scale*. Biaya dari *issuing debt* dan *equity* akan jauh lebih kecil untuk *issues* yang besar dari pada yang kecil.

### 2.3. PSAK No. 22 "Akuntansi Penggabungan Usaha"

Konsep akuntansi dari penggabungan usaha di Indonesia diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 (PSAK No. 22) tentang "Akuntansi Penggabungan Usaha", penggabungan usaha bisa berbentuk akuisisi atau penyatuan kepemilikan.

Penggabungan usaha melalui akuisisi, pencatatan akuntansinya adalah dengan metode pembelian. Perlakuan akuntansi terhadap akuisisi sesuai PSAK No. 22 adalah sebagai berikut :

- a. Sejak tanggal akuisisi, perusahaan pengakuisisi harus : (a) melaporkan hasil usaha perusahaan yang diakuisisi harus dilaporkan dalam laporan rugi labanya, dan (b) melaporkan aktiva dan kewajiban perusahaan yang diakuisisi harus dilaporkan dalam neracanya.
- b. Suatu akuisisi harus dibukukan sebesar biaya perolehan, sebagai imbalan atas perolehan kendali atas aktiva neto perusahaan lain, ditambah biaya-biaya lain yang secara langsung dapat didistribusikan pada akuisisi tersebut.
- c. Selisih lebih antara biaya perolehan dan bagian perusahaan pengakuisisi atas nilai wajar aktiva dan kewajiban yang dapat diidentifikasi pada tanggal transaksi pertukaran diakui sebagai *goodwill* dan disajikan sebagai aktiva.

Penggabungan perusahaan yang merupakan penyatuan kepemilikan (*uniting of interest*) harus dibukukan dengan menggunakan **metode penyatuan kepemilikan (*pooling of interest*)**. Perlakuan akuntansi untuk penggabungan usaha melalui penyatuan kepemilikan menurut PSAK No. 22 adalah :

- a. Unsur-unsur laporan keuangan dari perusahaan yang bergabung untuk periode terjadinya penggabungan tersebut dan untuk periode perbandingan yang diungkapkan, harus dimasukkan dalam laporan keuangan gabungan seolah-olah perusahaan tersebut telah bergabung sejak permulaan periode. Jika penggabungan terjadi setelah tanggal neraca, maka laporan keuangan masing-masing perusahaan tidak boleh memasukkan adanya penyatuan kepemilikan tersebut.
- b. Selisih antara jumlah yang dibukukan sebagai modal saham yang diterbitkan, ditambah kompensasi pembelian lainnya dalam bentuk kas atau aktiva lainnya dengan jumlah modal yang diperoleh, harus disesuaikan terhadap ekuitas atau modal sendiri.

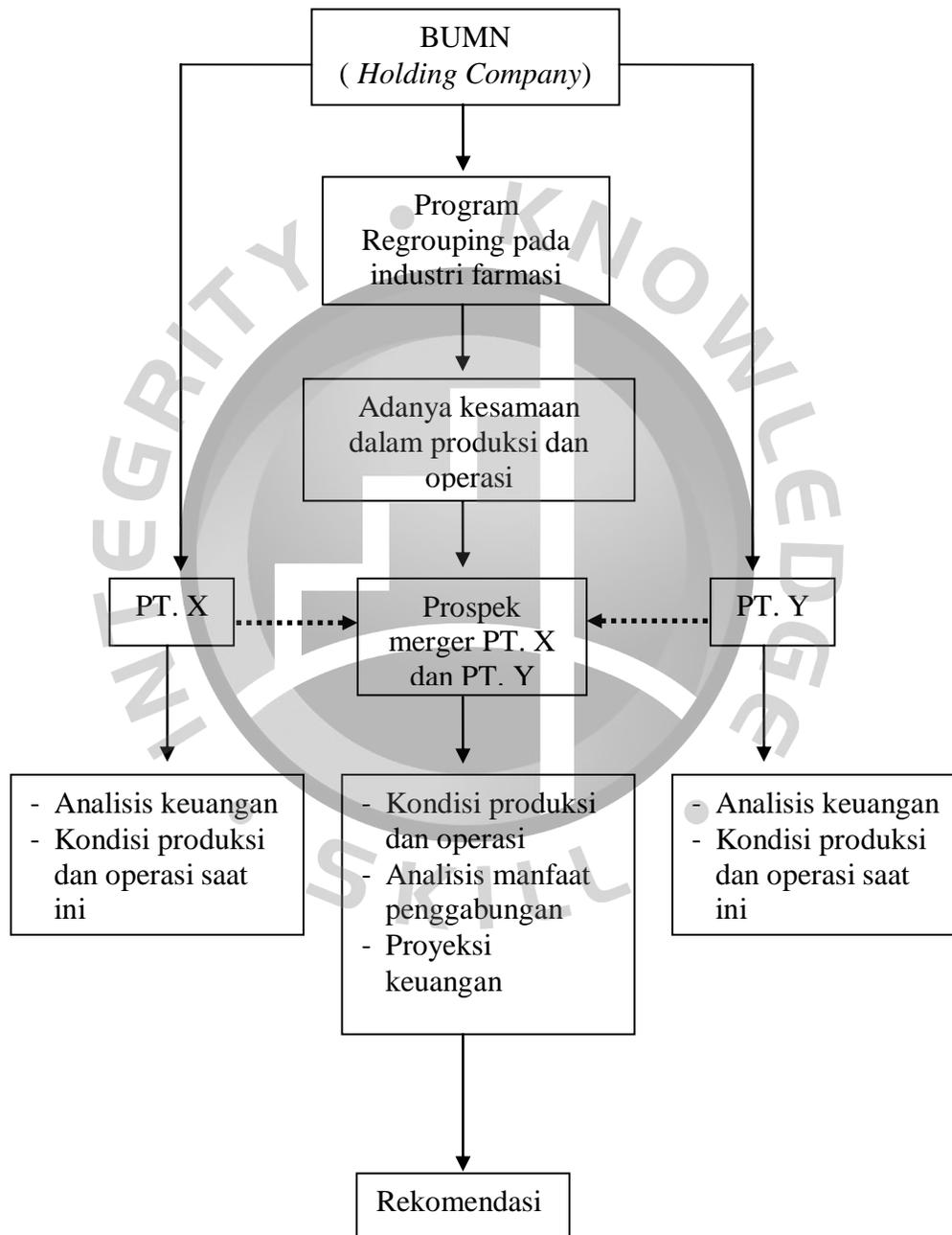
Pengeluaran yang terjadi sehubungan dengan penyatuan kepemilikan harus diakui sebagai beban pada periode terjadinya.

#### **2.4. Kerangka Konseptual**

Sebelum perusahaan bergabung, perlu diketahui bagaimana kinerja masing-masing perusahaan tersebut. Untuk itu dilakukan analisis kinerja keuangan untuk mengetahui kinerja kedua perusahaan tersebut. Setelah mengetahui kinerja keuangan kedua perusahaan. Maka tahap selanjutnya akan dilakukan analisis kondisi produksi dan operasi kedua perusahaan. Dari analisis tentang produksi dan operasi, nantinya dapat diketahui kesamaan dan perbedaan dalam produksi maupun operasi kedua perusahaan. Setelah itu akan dianalisis gambaran produksi dan operasi kedua perusahaan setelah digabungkan. Kebijakan manajemen dalam penggabungan ini akan menentukan kondisi setelah merger. Kebijakan itu antara lain struktur organisasi perusahaan setelah digabungkan, rencana produksi dan operasi, pengurangan tenaga kerja, dan kebijakan-kebijakan lainnya.

Berdasarkan analisis diatas, maka akan dapat dilihat perbandingan jika perusahaan bergabung atau berjalan sendiri-sendiri. Selain itu akan diketahui apa saja manfaat yang bisa dihasilkan melalui penggabungan ini, misalnya pengurangan pos-pos biaya produksi dan operasi. Selanjutnya akan dibuat proyeksi kinerja keuangan jika perusahaan bergabung atau tidak bergabung. Pada bagian akhir akan diberikan

kesimpulan dan rekomendasi tentang layak atau tidaknya penggabungan kedua perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dibuat kerangka konseptual penelitian seperti pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

### **3. Metode Penelitian**

Dalam penulisan ini, penelitian dilakukan pada PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., yaitu perusahaan yang bergerak di industri farmasi. PT. Kimia Farma berlokasi di Jl. Veteran No.9 Jakarta 10110. Sedangkan PT. Indofarma Tbk. berlokasi di Jalan Indofarma No.1, Cikarang Barat 17530. Obejek penelitian ini adalah rencana penggabungan usaha yang akan dilakukan kedua perusahaan tersebut.

Penelitian ini bersifat studi kasus, Penulis menggunakan metode deskriptif analitis kuantitatif, yaitu mengumpulkan data sesuai dengan kenyataan yang ada untuk kemudian dianalisis dan diinterpretasikan data dan fakta yang diperoleh tersebut sehingga dapat dibuat suatu kesimpulan dan saran dengan membandingkan data tersebut dengan teori relevan yang telah dijelaskan sebelumnya.

Data yang diperoleh selanjutnya dianalisis dengan analisis kinerja keuangan pada rasio profitabilitas kedua perusahaan. Rasio-rasio tersebut ialah Gross Profit Margin (GPM), Operating Profit Margin (OPM), Net Profit Margin (NPM), Operating of Return on Asset (OROA), Return on Equity (ROE). Selanjutnya, analisis kegiatan produksi dan operasi PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk. sebelum proses penggabungan. Dan terakhir rencana produksi dan operasi kedua perusahaan pasca penggabungan, manfaat dari penggabungan, serta proyeksi laporan keuangan

Proyeksi kegiatan produksi dan operasi setelah merger dipergunakan untuk membandingkan kondisi perusahaan jika perusahaan bergabung dan jika perusahaan berjalan sendiri-sendiri. Melalui analisis tentang gambaran kegiatan produksi dan operasi setelah merger, akan dapat dilihat manfaat yang dapat diperoleh melalui penggabungan. Pada bagian selanjutnya akan dilakukan proyeksi laporan keuangan jika perusahaan bergabung. Proyeksi yang dilakukan adalah proyeksi laporan laba / rugi, neraca dan perbandingan rasio keuangan.

### **4. Analisis dan Pembahasan**

#### **4.1. Gambaran Umum Perusahaan**

Kimia Farma merupakan perusahaan industri farmasi pertama yang ada di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda pada tahun 1917. Nama Kimia Farma sendiri pada awalnya adalah NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co. Berdasarkan kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di masa awal kemerdekaan, pada tahun 1958, Pemerintah Republik Indonesia melakukan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF Bhineka Kimia Farma. Kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971, bentuk badan hukum PNF diubah menjadi Perseroan Terbatas dan merubah nama perusahaan menjadi PT Kimia Farma (Persero). Di tahun 2001, tepatnya tanggal 4 Juli 2001, Kimia Farma kembali merubah statusnya menjadi perusahaan publik dan telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta.

PT Indofarma (Persero), Tbk. telah melayani masyarakat dengan penyediaan obat-obatan bermutu selama hampir Sembilan dasawarsa. Cikal bakal perusahaan farmasi yang saat ini menjadi salah satu pilar penunjang sistem kesehatan nasional ini adalah Pabrik Obat Manggarai yang didirikan pada 1918 oleh Pemerintah kolonial Belanda.

#### 4.2. Analisis Kinerja Keuangan

Komponen-komponen analisis kinerja keuangan diilustrasikan dengan menggunakan informasi dan data dari PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk. laporan laba rugi dan neraca kedua perusahaan dapat dilihat di Lampiran.

##### 4.2.1 Analisis Struktur Modal dan Solvabilitas

Perubahan struktur modal perusahaan diukur dengan analisis perbandingan. Struktur modal PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk. untuk tahun 2007 sampai 2011 disajikan pada tabel berikut

Tabel 4.1 Analisis Struktur Modal PT. Kimia Farma Tbk.

(dalam juta rupiah)		2011	2010	2009	2008	2007
kewajiban jangka panjang						
	Kewajiban imbalan kerja	76,659	68,776	51,003	48,050	45,147
	Hutang sewa pembiayaan - jangka panjang	5,382	4,657	5,452	-	-
kewajiban jangka pendek		459,694	469,822	510,854	449,854	433,564

total kewajiban	541,735	543,255	567,309	497,904	478,711
Ekuitas	1,252,505	1,114,034	995,315	947,764	908,027
total kewajiban dan ekuitas	1,794,240	1,657,289	1,562,624	1,445,668	1,386,738
% total kewajiban	30.19%	32.78%	36.30%	34.44%	34.52%
% ekuitas	69.81%	67.22%	63.70%	65.56%	65.48%

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk, Data Diolah

Tabel 4.2 Analisis Struktur Modal PT. Indofarma Tbk.

(dalam juta rupiah)	2011	2010	2009	2008	2007
kewajiban jangka panjang					
Hutang bank jk. Panjang (net)	-	4,571	15,749	-	-
Hutang sewa guna usaha jangka panjang	439	1,006	-	-	-
Kewajiban manfaat pekerja	45,864	41,542	36,652	34,640	31,577
kewajiban jangka pendek	459,403	375,569	376,911	632,907	686,297
total kewajiban	505,706	422,688	429,312	667,547	717,874
Ekuitas	609,193	311,268	298,721	296,595	291,563
total kewajiban dan ekuitas	1,114,899	733,956	728,033	964,142	1,009,437
% total kewajiban	45.36%	57.59%	58.97%	69.24%	71.12%
% ekuitas	54.64%	42.41%	41.03%	30.76%	28.88%

Sumber : *Annual Report* PT. Indofarma Tbk, Data Diolah

Untuk tahun 2011, pendanaan PT. Kimia Farma atas kewajiban sebesar 30,19% dan ekuitas sebesar 69,81%. Sedangkan pada PT. Indofarma, terjadi perubahan drastis dari tahun 2007 hingga 2011, pada tahun 2007 pendanaan atas kewajiban sebesar 71,12% dan ekuitas sebesar 28,88%. Pada tahun 2011, tercatat pendanaan atas kewajiban sebesar 45,36% dan ekuitas sebesar 54,64%. Kita perlu mencatat bahwa perusahaan pada umumnya mendanai sekitar 40% aktiva mereka dengan hutang dan 60% dari ekuitas pemegang saham. Perusahaan dengan mayoritas aktiva nyata, seperti

bangunan dan tanah, bisa mendanai lebih banyak aset mereka dengan hutang. Sedangkan perusahaan yang berteknologi tinggi dimana aset nya selalu berkembang, serta riset dan pengembangan perusahaan menjadi hal yang inti maka kebutuhan pembiayaan perusahaan dengan hutang akan lebih sedikit. Dengan kata lain, penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang bisa digunakan sebagai jaminan hutang dan seberapa risiko yang diasumsikan oleh pihak manajemen. Beberapa rasio struktur modal dan solvabilitas disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.3 Rasio Struktur Modal dan Solvabilitas PT. Kimia Farma Tbk.

No.	Rasio	2011	2010	2009	2008	2007
1	total utang terhadap ekuitas	0.43	0.49	0.57	0.53	0.53
2	rasio total utang	0.30	0.33	0.36	0.34	0.35
3	utang jangka panjang terhadap ekuitas	0.07	0.07	0.06	0.05	0.05
4	ekuitas terhadap total utang	0.70	0.67	0.64	0.66	0.65
5	aset tetap terhadap ekuitas	0.34	0.37	0.40	0.42	0.44
6	kewajiban lancar terhadap total kewajiban	0.85	0.86	0.90	0.90	0.91
7	laba terhadap beban bunga	18.41	10.2	4.39	6.34	11.41

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk, Data Diolah

Tabel 4.4 Rasio Struktur Modal dan Solvabilitas PT. Indofarma Tbk.

No.	Rasio	2011	2010	2009	2008	2007
1	total utang terhadap ekuitas	0.83	1.36	1.44	2.25	2.46
2	rasio total utang	0.45	0.58	0.59	0.69	0.71
3	utang jangka panjang terhadap ekuitas	0.08	0.15	0.18	0.12	0.11
4	ekuitas terhadap total utang	0.55	0.42	0.41	0.31	0.29
5	aset tetap terhadap ekuitas	0.56	0.31	0.34	0.30	0.28
6	kewajiban lancar terhadap total kewajiban	0.91	0.89	0.88	0.95	0.96
7	laba terhadap beban bunga	4.32	2.28	1.30	2.08	2.77

Sumber : *Annual Report* PT. Indofarma Tbk, Data Diolah

Dari tabel rasio diatas, dapat dilihat kemampuan memenuhi kewajiban PT. Kimia Farma lebih tinggi dari PT. Indofarma. Hal tersebut dibuktikan oleh rasio laba terhadap beban bunga, di tahun 2011 rasio laba terhadap beban bunga PT. Kimia farma sebesar

18,41% dan PT. Indofarma sebesar 4,32%. Terlihat bahwa PT. Kimia Farma dapat melunasi hutangnya tanpa kesulitan.

#### 4.2.2 Analisis Pengembalian Atas Modal yang Diinvestasikan

Rasio pengembalian atas modal yang diinvestasikan PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma ditampilkan pada tabel berikut.

Tabel 4.5 Pengembalian Atas Modal yang diinvestasikan PT. Kimia Farma Tbk.

No.	Rasio	2011	2010	2009	2008	2007
1	pengembalian aset (ROA)	9.57%	8.37%	4.00%	3.83%	3.76%
2	Pengembalian ekuitas (ROE)	13.71%	12.45%	6.28%	5.84%	5.75%
3	pengembalian utang jangka panjang dan ekuitas	14.34%	13.35%	7.97%	6.98%	-
4	tingkat pertumbuhan ekuitas	37.87%	31.99%	26.35%	24.63%	-

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk, Data Diolah

Tabel 4.6 Pengembalian Atas Modal yang diinvestasikan PT. Indofarma Tbk.

No.	Rasio	2011	2010	2009	2008	2007
1	pengembalian aset (ROA)	3.32%	1.71%	0.29%	0.52%	1.10%
2	Pengembalian ekuitas (ROE)	6.06%	4.03%	0.71%	1.70%	3.80%
3	pengembalian utang jangka panjang dan ekuitas	10.43%	8.78%	8.39%	8.48%	-
4	tingkat pertumbuhan ekuitas	4.52%	-24.18%	-29.00%	-30.07%	-

Sumber : *Annual Report* PT. Indofarma Tbk, Data Diolah

Perhitungan:

$$1. \text{ ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}}$$

$$2. \text{ ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Pengembalian utang jangka panjang dan ekuitas

$$= \frac{\text{Laba Bersih} + \text{Beban Bunga (1-tarif pajak)} + \text{Hak Minoritas}}{\text{Kewajiban jk. Panjang rata-rata} + \text{Ekuitas rata-rata}}$$

$$4. \text{ Tingkat perubahan ekuitas} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen yang dibayarkan}}{\text{Ekuitas rata-rata}}$$

Pengembalian Aset (*Return on Assets* - ROA) PT. Kimia Farma relatif meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2010 terjadi peningkatan ROA yang signifikan menjadi sebesar 8,37%, di tahun sebelumnya sebesar 4,00%, dan di tahun 2011 sebesar 9,57%. Sedangkan pada PT. Indofarma, ROA dari tahun 2007-2009 menunjukkan pengembalian yang rendah, dan kembali naik di tahun 2010-2011. Salah satu kemungkinan kenaikan pengembalian ini ialah disebabkan oleh kuasi reorganisasi yang telah dilakukan perusahaan.

Pengembalian ekuitas (*Return on equity* – ROE) pada PT. Kimia Farma cenderung stabil meningkat dengan nilai ROE di tahun 2011 sebesar 13,71%. Pada PT. Indofarma, Pengembalian ekuitas di tahun 2007-2009 juga menunjukkan pengembalian yang rendah, hal tersebut kemungkinan disebabkan oleh akumulasi saldo defisit yang dialami perusahaan sehingga perlahan menggerus ekuitas perusahaan. Pada tahun 2010 dan 2011, ROE perusahaan mulai merangkak naik, hal ini disebabkan oleh langkah-langkah perbaikan yang dilakukan perusahaan.

Tingkat pertumbuhan ekuitas PT. Kimia Farma di tahun 2011 mencapai 37,87%, pertumbuhan tersebut juga cenderung stabil meningkat dari tahun ke tahun. Di sisi lain, pertumbuhan pada PT. Indofarma di posisi negatif dan terus mengalami penurunan dari tahun 2007-2010, di tahun 2011 mulai ada peningkatan menjadi 4,52%. Pemulihan di tahun 2011 ini menjadi dasar yang kuat bagi pertumbuhan penjualan dan laba di masa datang.

#### **4.2.3 Analisis Perputaran Aset**

Perputaran aktiva adalah komponen dari tingkat pengembalian pendapatan operasi investasi. Rasio yang dihitung dalam perputaran asset menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan aktivanya untuk menghasilkan penjualan. Ukuran pemanfaatan asset PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma disajikan pada tabel berikut

Tabel 4.7 Rasio Pemanfaatan Aset PT. Kimia Farma Tbk.

No.		2011	2010	2009	2008	2007
1	penjualan terhadap kas dan setara kas	17.46	11.99	17.42	12.19	10.54
2	penjualan terhadap piutang	8.88	8.64	9.15	10.06	7.78
3	penjualan terhadap persediaan	7.63	8.23	6.52	6.52	7.82
4	penjualan terhadap modal kerja	2.78	2.86	2.87	2.85	2.61
5	penjualan terhadap aset tetap	8.16	7.71	7.10	6.80	5.98
6	penjualan terhadap total aset	1.94	1.92	1.83	1.87	1.71
7	penjualan terhadap kewajiban jk. Pendek	7.57	6.78	5.59	6.01	5.46

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk, Data Diolah

Tabel 4.8 Rasio Pemanfaatan Aset PT. Indofarma Tbk.

No.		2011	2010	2009	2008	2007
1	penjualan terhadap kas dan setara kas	9.02	8.67	10.15	5.62	3.52
2	penjualan terhadap piutang	7.43	7.91	6.24	7.14	5.26
3	penjualan terhadap persediaan	6.22	6.58	7.93	7.07	6.18
4	penjualan terhadap modal kerja	1.98	3.37	3.77	4.99	4.37
5	penjualan terhadap aset tetap	3.51	10.81	11.14	16.57	15.52
6	penjualan terhadap total aset	1.08	1.43	1.55	1.53	1.26
7	penjualan terhadap kewajiban jk. Pendek	2.62	2.79	2.98	2.34	1.86

Sumber : *Annual Report* PT. Indofarma Tbk, Data Diolah

Perputaran aset PT. Kimia Farma perlahan terus meningkat dari tahun 2007-2011, walaupun sempat mengalami sedikit penurunan di tahun 2009. Peningkatan ini menunjukkan keefektifan manajemen dalam mengelola neraca perusahaan, khususnya dalam pemanfaatan aset perusahaan. Pada PT. Indofarma, perputaran aset meningkat dari tahun 2007-2009, tetapi mengalami penurunan sampai di tahun 2011. Jika perputaran aset kedua perusahaan dibandingkan, maka dapat dilihat bahwa PT. Kimia Farma lebih efisien menggunakan aset-asetnya dalam menghasilkan penjualan, dimana hal tersebut merupakan faktor penentu dalam pengembalian pendapatan usaha atas investasi.

#### 4.2.4 Analisis Kinerja Operasi dan Profitabilitas

Analisis keuangan berikutnya dilakukan pada kedua perusahaan dengan menggunakan analisis rasio profitabilitas perusahaan. Secara umum aspek-aspek yang dinilai dari rasio profitabilitas ini akan dirincikan lebih lanjut dalam beberapa rasio

keuangan, yakni (a) *Gross Profit Margin* (GPM), (b) *Operating Profit Margin* (OPM), (c) *Net Profit Margin* (NPM).

Tabel 4.9 Rasio Keuangan PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma Tahun 2007-2011

No.	Rasio	Kaef					Inaf				
		2011	2010	2009	2008	2007	2011	2010	2009	2008	2007
1	GPM	29.82%	28.41%	27.62%	26.70%	27.39%	32.92%	30.39%	27.08%	22.55%	22.77%
2	OPM	6.66%	5.61%	3.49%	3.55%	3.49%	7.64%	5.39%	4.08%	4.26%	3.51%
3	NPM	4.93%	4.36%	2.19%	2.05%	2.21%	3.07%	1.20%	0.19%	0.34%	0.87%

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., Data Diolah

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri. Analisis rasio profitabilitas untuk PT. Kimia Farma meliputi:

(a) *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross profit margin* menunjukkan kemampuan penjualan menghasilkan laba kotor. *Gross profit margin* PT. Kimia Farma Tbk. tahun 2011 adalah 29,82 % ini berarti setiap penjualan Rp 1,- akan menghasilkan laba kotor sebanyak Rp 29,82. Nilai gross profit margin sebesar 29,82 % ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan cukup baik dalam menghasilkan laba, sebelum dikurangi oleh pengeluaran biaya usaha, bunga dan pajak.

Jika dibandingkan dengan nilai *gross profit margin* perusahaan tahun 2010 sebesar 28,41 %, terjadi kenaikan sebesar 1,41 %. Ini menunjukkan perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan menghasilkan laba kotor.

(b) *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini menggambarkan apa yang biasa disebut "*pure profit*" yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah dalam bentuk pembayaran pajak. *Operating profit margin* PT. Kimia Farma Tbk. tahun 2011 adalah 6,66 %.

Jika dibandingkan dengan nilai operating profit margin perusahaan tahun 2010 sebesar 5,61 %, terjadi kenaikan sebesar 1.05 %. Ini menunjukkan perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan menghasilkan laba sebelum adanya pajak dan bunga dari penjualan yang dilakukan.

(c) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* menunjukkan kemampuan setiap rupiah penjualan menghasilkan laba bersih (*earning after taxes*, EAT). *Net profit margin* PT. Kimia Farma Tbk. tahun 2011 adalah 4,93 % ini menunjukkan setiap Rp 1,- penjualan mampu menghasilkan Rp 4,93 laba setelah pajak. Nilai *net profit margin* sebesar 4,93 % ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan laba setelah dikurangi bunga dan pajak.

Jika dibandingkan dengan nilai net profit margin perusahaan tahun 2010 sebesar 4,36 %, terjadi kenaikan sebesar 0,57 %. Ini menunjukkan perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan menghasilkan laba bersih.

Sedangkan analisis rasio profitabilitas untuk PT. Indofarma meliputi:

(a) *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross profit margin* menunjukkan kemampuan penjualan menghasilkan laba kotor. *Gross profit margin* PT. Indofarma Tbk. tahun 2011 adalah 32.92 % ini berarti setiap penjualan Rp 1,- akan menghasilkan laba kotor sebanyak Rp 32,92. Nilai *gross profit margin* sebesar 32.92 % ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan cukup baik dalam menghasilkan laba, sebelum dikurangi oleh pengeluaran biaya usaha, bunga dan pajak.

Jika dibandingkan dengan nilai gross profit margin perusahaan tahun 2010 sebesar 30,39 %, terjadi kenaikan sebesar 2,53 %. Ini menunjukkan perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan menghasilkan laba kotor.

(b) *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini menggambarkan apa yang biasa disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (pure) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah dalam bentuk pembayaran pajak. *Operating profit margin* PT. Indofarma Tbk. tahun 2011 adalah 7,64 %.

Jika dibandingkan dengan nilai *operating profit margin* perusahaan tahun 2010 sebesar 5,39 %, terjadi kenaikan sebesar 2,25 %. Ini menunjukkan perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan menghasilkan laba sebelum adanya pajak dan bunga dari penjualan yang dilakukan.

(c) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit margin* menunjukkan kemampuan setiap rupiah penjualan menghasilkan laba bersih (*earning after taxes*, EAT). *Net profit margin* PT. Indofarma Tbk. tahun 2011 adalah 3,07 % ini menunjukkan setiap Rp 1,- penjualan mampu menghasilkan Rp 3,07 laba setelah pajak. Nilai *net profit margin* sebesar 3,07 % ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan laba setelah dikurangi bunga dan pajak.

Jika dibandingkan dengan nilai net profit margin perusahaan tahun 2010 sebesar 1,20 %, terjadi peningkatan sebesar 1,87 %. Dilihat dari net profit margin yang didapat di tahun 2010, peningkatan tersebut cukup baik menunjukkan perusahaan berusaha meningkatkan kemampuan menghasilkan laba bersih.

Ukuran profitabilitas diatas dihubungkan dengan bukti-bukti dalam analisis terdahulu. Peningkatan margin laba kotor yang terjadi menunjukkan penurunan harga pokok penjualan secara bertahap. Margin laba kotor dan laba operasi PT. Indofarma lebih tinggi dibandingkan PT. Indofarma. Dapat disimpulkan bahwa PT. Indofarma dapat mempertahankan biaya dan beban secara relatif dengan penjualan, sebagai tercermin dalam margin laba kotor dan laba operasi. Pada margin laba bersih kondisi terjadi berbalik, rasio yang diperoleh PT. Indofarma berada dibawah PT. Kimia Farma. Hal ini

terjadi karena beban-beban lain dan kerugian lain-lain yang dialami PT. Indofarma cukup tinggi, salah satu contohnya ialah kerugian akibat kurs mata uang asing. Kesimpulan umum dari indeks tren tersebut adalah bahwa penjualan, margin laba kotor, laba operasi, dan laba bersih tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan biaya atau beban yang terjadi. Kunci untuk mendapatkan manfaat dari margin laba yang membaik adalah pengendalian terus-menerus atas beban administrasi dan pemasaran.

#### **4.3. Penggabungan PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma**

Menurut Sirower dalam Hit et al. (2002), semua penggabungan yang efektif dimulai dari visi strategis. Visi manajemen tentang penggabungan harus dijelaskan kepada unsur-unsur penting perusahaan itu dan bisa diadaptasikan ke dalam berbagai kondisi potensial yang belum diketahui. Selain itu visi strategis merupakan suatu landasan dari kemampuan dalam mencapai sinergi dari penggabungan, sehingga penggabungan bisa memberikan hasil yang positif.

Proses pengujian tuntas (due diligence) idealnya dilakukan untuk menjamin suatu penggabungan pantas dilakukan. Proses uji tuntas yang menyeluruh mencakup banyak sekali aspek didalam perusahaan seperti aspek modal, asset, kinerja financial, sumberdaya manusia dan banyak aspek lainnya. Tujuan proses uji tuntas adalah untuk mendapatkan pemahaman yang menyeluruh tentang implikasi financial, operasional, sumberdaya manusia dari suatu penggabungan.

Penggabungan perusahaan ini sebaiknya menggunakan metode pooling of interest, bukan metode pembelian. Hal ini disebabkan karena kedua perusahaan berada dalam satu grup (holding company) sehingga tidak terlalu perlu untuk menilai asset-aset yang akan digabung. Selain itu juga jika menggunakan metode pembelian, maka memerlukan biaya yang cukup besar untuk perusahaan jasa penaksir asset.

Penggabungan perusahaan pada prinsipnya mengharapkan terjadinya sinergi. Penggabungan PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma juga mengharapkan hal yang sama. Berdasarkan penelitian ada beberapa hal penting yang memungkinkan terjadinya sinergi melalui asumsi penggabungan kedua perusahaan, yaitu:

## 1. Penjualan

Adanya harapan peningkatan penjualan merupakan suatu tujuan dari strategi yang dijalankan oleh perusahaan dan merupakan permulaan pada proses peramalan. Peningkatan penjualan dapat terjadi karena perusahaan menformulasikan strategi baru ataupun memanfaatkan peluang pasar yang ada. Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan adanya peningkatan penjualan ketika perusahaan bergabung. Peningkatan tersebut diasumsikan sebesar 10%, dasar asumsi dari penelitian terdahulu dengan mengambil rata-rata peningkatan penjualan perusahaan serta peluang pasar yang tercatat dalam data *Intercontinental Medical Services (IMS)*.

## 2. Harga pokok penjualan

Penghematan harga pokok produksi didapat dari penghematan biaya untuk pengeluaran karyawan produksi dan biaya *overhead*. Melalui penggabungan perusahaan dapat melakukan penghematan dengan mengurangi karyawan. Selain itu biaya *overhead* juga dapat dihemat melalui mengoptimalkan mesin utama pada PT. Kimia Farma, sehingga biaya-biaya pada pabrik/mesin utama PT Indofarma dapat sebagian dikeluarkan. Untuk itu, diasumsikan penghematan pada beban pokok produksi sebesar 10%, dengan dasar asumsi dari penelitian terdahulu yaitu terdapat penghematan pada biaya *overhead* pada PT. Indofarma.

## 3. Biaya pemasaran

Penghematan dapat dilakukan di dalam dua kelompok biaya yaitu pengeluaran untuk pegawai bagian pemasaran, dan biaya-biaya pemasaran lainnya. Untuk pegawai bagian pemasaran karena dengan adanya penggabungan maka jabatan atau pekerjaan yang sama pada kedua perusahaan bisa digabungkan, misalnya staff pemasaran, bagian distribusi, dan bagian pelayanan pelanggan.

Demikian juga pengeluaran untuk biaya pemasaran lain seperti biaya promosi. Jika perusahaan bergabung maka sangat mungkin melakukan penghematan. Untuk tahun 2011 biaya promosi PT. Indofarma berjumlah Rp 97,009,366,601. Untuk PT. Kimia Farma pada tahun 2011, biaya promosi Rp 92,349,612,113. Penggabungan ini dapat memotong biaya promosi yang sebelumnya dikeluarkan masing-masing perusahaan menjadi satu kali

pengeluaran saja. Sehingga total dari kemungkinan penghematan biaya untuk pemasaran, serta biaya-biaya pemasaran lain tersebut cukup besar mencapai 50% dari beban penjualan dan distribusi.

#### 4. Biaya administrasi dan umum

Jika perusahaan bergabung, maka penghematan biaya administrasi dan umum dapat dilakukan melalui pengurangan pegawai maupun penghematan biaya administrasi dan umum lainnya seperti biaya telepon, alat tulis kantor, biaya pemeliharaan gedung dan sebagainya.

Pengurangan pegawai atau manajemen sangat mungkin dilakukan. Hal ini disebabkan dengan penggabungan maka jabatan atau pekerjaan yang sama pada kedua perusahaan bisa digabungkan, misalnya bagian administrasi, bagian keuangan, dan bagian riset dan pengembangan. Selain itu penghematan juga dapat dilakukan pada pengeluaran lain seperti biaya telepon, listrik, alat tulis kantor, perlengkapan kantor, pemeliharaan inventaris kantor. Berdasarkan tren biaya kedua perusahaan, maka peneliti mengasumsikan penghematan biaya yang dapat terjadi sebesar 10%.

Tabel 4.10 Perkembangan Biaya administrasi dan umum PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma

KAEF	2011	2010	2009	2008	2007
Umum dan administrasi	328,039	321,239	282,473	258,718	211,172
persentase perkembangan	2.12%	13.72%	9.18%	22.52%	-
<b>INAF</b>					
Umum dan administrasi	110,641	92,084	83,146	80,026	77,485
persentase perkembangan	20.15%	10.75%	3.90%	3.28%	-

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., Data Diolah

Berdasarkan persentase terhadap penjualan dan asumsi-asumsi penghematan pada beberapa kelompok biaya-biaya, maka dapat dibuat perbandingan laporan laba rugi jika kedua perusahaan berjalan sendiri atau terjadi penggabungan, seperti terlihat pada tabel 4.11.

Tabel 4.11 pos-pos laba rugi jika perusahaan (dengan memakai persentase terhadap penjualan)

	KAEF	INAF	(KAEF+INAF) rata-rata	asumsi penggabungan	Perkem- bangan KAEF	Perkem- bangan INAF	Perkem- bangan rata-rata
<b>PENDAPATAN</b>							
Penjualan bersih	100%	100%	100%	10%			
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	70.18%	67.08%	68.63%	10%	8.45%	3.58%	6.01%
<b>LABA BRUTO</b>	29.82%	32.92%	31.37%				
<b>BIAYA USAHA :</b>							
Beban penjualan	14.02%	16.09%	15.05%	50%	7.16%	3.08%	5.12%
Beban umum dan Administrasi	9.42%	9.19%	9.31%	10%	11.88%	9.52%	10.70%
Jumlah beban usaha	23.44%	25.28%	24.36%				
<b>LABA USAHA</b>	6.38%	7.64%	7.01%				
<b>PENDAPATAN DAN (BEBAN) LAIN-LAIN :</b>							
Total pendapatan lain-lain	0.63%	0.19%	0.41%	diasumsikan sama			
Total beban lain-lain	0.35%	-3.24%	-1.45%	diasumsikan sama			
Penghasilan (beban) lain-lain - bersih	0.29%	-3.05%	-1.38%				
<b>LABA SEBELUM PAJAK</b>	6.66%	4.59%	5.63%				
<b>PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK :</b>							
Pajak kini	1.83%	-1.74%	0.05%	diasumsikan 25% dari laba sebelum pajak			
Pajak tangguhan	-0.10%	0.22%	0.06%				
Jumlah Penghasilan (Beban) Pajak	1.73%	-1.52%	0.11%				
<b>LABA TAHUN BERJALAN</b>	4.93%	3.07%	4.00%				
<b>PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN</b>							

Keuntungan aset keuangan	0.000%	0.004%	0.002%				
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	4.93%	3.07%	4.00%				

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., Data Diolah

Untuk pos-pos laba rugi lain seperti pendapatan lain-lain, biaya-biaya lain diasumsikan sama. Hal ini karena sulitnya mengaitkan pengaruh penggabungan perusahaan terhadap perubahan pos-pos laba rugi tersebut. Berdasarkan persentase dan asumsi-asumsi pada tabel 4.11, maka dapat dibuat proyeksi laporan laba rugi seperti terlihat pada tabel 4.12.

Tabel 4.12 laporan laba rugi jika perusahaan bergabung tahun dasar 2011

proyeksi pos laba rugi	akhir tahun 2011		penggabungan KAEF+INAF end 2011
	KAEF	INAF	
<b>PENDAPATAN</b>			
Penjualan bersih	3,481,166,441,259	1,203,466,970,652	5,153,096,753,102
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	(2,443,150,487,283)	(807,282,612,783)	(3,536,614,051,970)
<b>LABA BRUTO</b>	1,038,015,953,976	396,184,357,869	1,616,482,701,132
<b>BIAYA USAHA :</b>			
Beban penjualan	487,973,080,460	193,583,850,997	775,619,150,072
Beban umum dan Administrasi	328,039,024,812	110,641,804,738	479,671,864,129
Jumlah beban usaha	816,012,105,272	304,225,655,735	1,255,291,014,201
<b>LABA USAHA</b>	222,003,848,704	91,958,702,134	361,191,686,931
<b>PENDAPATAN DAN (BEBAN) LAIN-LAIN :</b>			
Total pendapatan lain-lain	22,062,389,387	2,268,738,569	21,186,472,239
Total beban lain-lain	(12,059,178,398)	(39,024,665,079)	(74,623,922,288)
Penghasilan (beban) lain-lain - bersih	10,003,210,989	(36,755,926,510)	(71,288,395,729)
<b>LABA SEBELUM PAJAK</b>	232,007,059,693	55,202,775,624	236,465,841,154

PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK (25%)	58,001,764,923	13,800,693,906	59,116,460,288
LABA TAHUN BERJALAN	174,005,294,770	41,402,081,718	177,349,380,865
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN			
Keuntungan aset keuangan	-	-	-
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	174,005,294,770	41,402,081,718	177,349,380,865

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., Data Diolah

Tabel 4.13 Proyeksi Laporan Laba Rugi Tahun 2012-2014

proyeksi pos laba rugi	estimasi		
	2012	2013	2014
PENDAPATAN			
Penjualan bersih	5,668,406,428,412	6,235,247,071,254	6,858,771,778,379
BEBAN POKOK PENJUALAN	(3,664,290,797,015)	(4,030,719,876,716)	(4,433,791,864,388)
LABA BRUTO	2,004,115,631,398	2,204,527,194,537	2,424,979,913,991
BIAYA USAHA :			
Beban penjualan	716,775,975,026	788,453,572,528	867,298,929,781
Beban umum dan Administrasi	567,442,887,952	624,187,176,747	686,605,894,421
Jumlah beban usaha	1,284,218,862,977	1,412,640,749,275	1,553,904,824,202
LABA USAHA	719,896,768,420	791,886,445,263	871,075,089,789
PENDAPATAN DAN (BEBAN) LAIN-LAIN :			
Total pendapatan lain-lain	23,305,119,463	25,635,631,410	28,199,194,551
Total beban lain-lain	(82,086,314,517)	(90,294,945,968)	(99,324,440,565)
Penghasilan (beban) lain-lain - bersih	(58,781,195,053)	(64,659,314,559)	(71,125,246,015)

LABA SEBELUM PAJAK	661,115,573,367	727,227,130,704	799,949,843,774
PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK (25%)	165,278,893,342	181,806,782,676	199,987,460,944
LABA TAHUN BERJALAN	495,836,680,025	545,420,348,028	599,962,382,831
PENDAPATAN KOMPREHENSIF LAIN			
Keuntungan aset keuangan	-	-	-
TOTAL LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	495,836,680,025	545,420,348,028	599,962,382,831

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., Data Diolah

Dari proyeksi laporan laba rugi diatas, dapat dilakukan penghematan pada pos-pos biaya laporan laba rugi. Penghematan tersebut terjadi pada harga pokok penjualan, biaya pemasaran, dan biaya administrasi dan umum.

#### 4.3.1 Neraca

Penggabungan kedua perusahaan ini menggunakan metode metode penyatuan kepemilikan (*pooling of interest*) atau dapat disebut juga *equity method*. Hal ini disebabkan PT. Kimia Farma berencana membeli keseluruhan saham PT. Indofarma, baik publik maupun pemerintah, dengan kata lain persentase kepemilikan induk mencapai 100%. Berdasarkan metode ini besarnya pos-pos neraca dilakukan dengan menjumlahkan pos-pos neraca kedua perusahaan saat terjadi penggabungan. Neraca perusahaan setelah penggabungan dapat dilihat pada lampiran.

#### 4.3.2 Rasio keuangan

Selain melakukan proyeksi terhadap laporan laba rugi dan neraca, maka dapat juga dilakukan proyeksi terhadap rasio-rasio keuangan setelah penggabungan. Proyeksi ini dilakukan dengan menggunakan angka-angka yang ada pada proyeksi laporan laba rugi dan neraca setelah penggabungan.

Rasio-rasio yang dinilai antara lain rasio profitabilitas perusahaan sebelum dan sesudah penggabungan. Tujuannya adalah agar perusahaan mendapatkan perbandingan yang lebih luas dan obyektif mengenai rencana penggabungan usaha ini.

Tabel 4.14 Proyeksi Rasio Profitabilitas Jika Perusahaan Bergabung

No.	Rasio	2011		Akhir 2011	Setelah Penggabungan		
		KAEF	INAF	PENGGABUNGAN	2012	2013	2014
1	GPM	29.82%	32.92%	31.37%	35.36%	35.36%	35.36%
2	OPM	6.66%	7.64%	7.01%	12.70%	12.70%	12.70%
3	NPM	4.93%	3.07%	3.44%	8.75%	8.75%	8.75%

Sumber : *Annual Report* PT. Kimia Farma Tbk. dan PT. Indofarma Tbk., Data Diolah

Dari tabel 4.14 terlihat perbedaan rasio-rasio keuangan kedua perusahaan sebelum penggabungan. Pada Rasio GPM dan OPM, PT. Indofarma terlihat lebih unggul, hal ini terjadi karena beban pokok produksi dan beban usaha perusahaan cenderung lebih efisien. Berlanjut pada rasio NPM, PT. Kimia Farma mengungguli PT. Indofarma, hal ini menunjukkan bahwa terdapat beban atau kerugian lain-lain yang cukup tinggi pada PT. Indofarma sehingga menggerus laba bersih perusahaan. Terlihat dari rasio profitabilitas bahwa dengan penggabungan akan terjadi peluang peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

#### 4.4 Implikasi Manajerial

Dari analisa diatas peneliti ingin membuat implikasi manajerial untuk PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma. Dalam perencanaan penggabungan usaha atau yang disebut merger untuk kedua perusahaan tersebut terdapat langkah-langkah strategis sebagai berikut :

1. Mengenai penjualan, menurut data *Intercontinental Medical Services (IMS)*, terdapat adanya pertumbuhan nilai penjualan obat untuk tahun 2011 sebesar 11,9%, hal ini pun terus berpeluang adanya peningkatan kebutuhan obat di tahun-tahun mendatang. Dengan adanya penggabungan usaha, peluang perluasan pasar pun semakin besar, serta adanya pembagian berbeda

- konsentrasi penjualan produk dari masing-masing perusahaan merupakan strategi yang baik untuk memaksimalkan kinerja kedua perusahaan farmasi ini.
2. Dari penggabungan ini, terlihat dapat dilakukan penghematan pada beban pokok penjualan. Kemungkinan penghematan dapat terjadi pada biaya overhead. Langkah pertama pemerintah dalam upaya penggabungan kedua perusahaan farmasi ini ialah dengan melakukan re-evaluasi asset. Selain untuk menilai perusahaan sebelum penggabungan, hal ini juga bermanfaat untuk melihat efisiensi dari asset perusahaan yang dimiliki.
  3. Penghematan selanjutnya dapat diupayakan dari biaya usaha. Seperti pada biaya penjualan dan pemasaran, dimana biaya terbesar terletak pada biaya gaji karyawan bagian pemasaran dan biaya promosi. Dengan adanya penggabungan tentu dapat menghemat pengeluaran tersebut, begitu pula pada biaya umum dan administrasi.

Selain penghematan pada beban perusahaan, kemampuan meningkatkan penjualan, dan strategi pemasaran yang baik, kualifikasi karyawan yang kompeten juga merupakan andil besar dalam kesuksesan perusahaan. Peningkatan kualitas karyawan diharapkan dapat mengurangi beban-beban atau kerugian lain-lain pada perusahaan.

## **5. Kesimpulan dan Saran**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa pada bab IV mengenai rencana penggabungan PT. Kimia Farma dan PT. Indofarma yang dilakukan, maka dapat ditarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisa rasio keuangan mengenai profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa rasio profitabilitas PT. Kimia Farma terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, sedangkan pada PT. Indofarma rasio-rasio tersebut terus mengalami fluktuasi. Dari analisa kinerja keuangan tersebut terlihat kinerja keuangan PT. Kimia Farma lebih baik dibandingkan PT. Indofarma. Kinerja

keuangan yang baik dari masing-masing perusahaan terutama pada PT. Kimia Farma diharapkan menjadi modal penting dalam keberhasilan penggabungan.

2. Penggabungan perusahaan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Manfaat penggabungan itu adalah terdapatnya sinergi. Sinergi tersebut dapat terjadi karena memungkinkan optimalisasi penggunaan fasilitas produksi dan operasi, optimalisasi sumberdaya manusia dan organisasi, optimalisasi keuangan, optimalisasi keterampilan dan kapabilitas, optimalisasi pasar.
3. Analisa terhadap pos-pos laba rugi menunjukkan bahwa jika perusahaan bergabung sangat potensi terjadinya peningkatan laba. Peningkatan laba itu terjadi karena terdapat efisiensi biaya yang terdapat pada pos beban pokok produksi, biaya pemasaran, serta biaya administrasi dan umum. Selain itu pada proyeksi neraca dan rasio keuangan menunjukkan bahwa penggabungan membawa pengaruh positif terhadap kedua perusahaan.

## **5.2. Saran**

Dari hasil pembahasan dan analisis yang telah dilakukan ada beberapa aspek yang perlu diperhatikan sebagai berikut:

### **5.2.1 Saran Untuk Perusahaan**

1. Dengan penggabungan usaha atau merger ini, diharapkan PT, Indofarma dapat memanfaatkan teknologi yang ada pada PT. Kimia Farma dalam pengolahan obat tradisional, sehingga akan menambah keaneka ragaman produk.
2. Setelah penggabungan pihak manajemen perusahaan dirasa perlu menetapkan upaya atau tindakan untuk lebih meningkatkan kemasan produk agar lebih menarik perhatian dan meyakinkan konsumen serta menambah varian-varian baru agar

konsumen memiliki pilihan alternatif dalam mengkonsumsi obat generik maupun *ethical*.

3. Sumberdaya Manusia pada suatu perusahaan merupakan hal penting dalam kesuksesan dan perkembangan perusahaan. Setelah penggabungan usaha terjadi, untuk mengurangi kerugian lain-lain pada perusahaan, diperlukan SDM yang handal dalam mengelola perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk program pelatihan yang sesuai dengan kondisi terkini perusahaan agar tepat sasaran.

#### **5.2.2 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya**

1. Salah satu keberhasilan penggabungan usaha atau merger ialah dengan dilakukannya uji tuntas (*due diligence*) pada perusahaan yang hendak melakukan merger, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat membahas lebih jauh mengenai proses *due diligence* baik dari sisi *commercial*, *financial*, maupun *legal*.
2. Pada penelitian ini, analisis rasio keuangan terbatas pada rasio profitabilitas saja. Untuk selanjutnya dapat ditambah dengan keseluruhan rasio-rasio keuangan.
3. Salah satu tujuan utama merger ialah agar tercapai sinergi dari kedua perusahaan yang bergabung. Pada penelitian selanjutnya dapat ditambahkan dengan analisa mengenai keuntungan dari pajak, dan penurunan *cost of capital*.
4. Penggabungan usaha atau merger merupakan suatu keputusan manajemen yang sangat strategis. Dalam upaya melakukan proyeksi laporan keuangan terdapat beberapa skenario yang mungkin dapat ditambah untuk penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Beams, F.A, Anthony, J.H & Bettinghaus B. (2012). *Advanced Accounting* (11<sup>th</sup> ed.). New Jersey : Pearson Education.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Allen, Franklin (2011). *Principles of corporate finance* (10<sup>th</sup> ed.). McGraw-Hill
- David A. Light. (2001). "who goes, who stays?". Harvard Bussiness Review
- Febriman Durya (2003). "Analisis Perencanaan Merger". Thesis Program Pasca Sarjana. Magister Bisnis Institut Pertanian Bogor
- Gaughan, Patrick A. (2007). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring* (4<sup>th</sup> ed.)
- Horngren (2009). *Cost Accounting* (13<sup>th</sup> ed.)
- Indonesia Banking School (2010). "Pedoman dan Teknik Penyusunan Skripsi"
- Jeter, D.C & Channey, P.K. (2011). "*Advanced Accounting*" : International Student Version (4<sup>th</sup> ed.). New Jersey : John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Muhammad Aji Nugroho (2010). "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi, periode 2002-2003)" Skripsi Program Sarjana. Universitas Diponegoro
- Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 Tentang "Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas"
- PSAK no. 22 Tentang Penggabungan Usaha
- PSAK no. 38 Tentang Akuntansi Restrukturisasi Entitas Sepengendali
- Sekaran (2010). *Research Method for Business* (5<sup>th</sup> ed.)
- Subramanyam, Wild (2010). "Analisis Laporan Keuangan" Terjemahan Bahasa Indonesia (10<sup>th</sup> ed.)
- Titman, Keown, Martin (2011). "Financial Management" (11<sup>th</sup> ed.)
- UU. No.5 Tahun 1999 "Tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat"
- UU No. 40 Tahun 2007 "Tentang Perseroan Terbatas"
- Warren, Carls S., Reeve, James M. Duchac, Jonathan E. (2009). "*Principles of Accounting*" (23<sup>rd</sup> ed.) Thomson South-Western
- Yulius Bungkan (2007). "Analisis Pajak Penghasilan (PPH) Merger (Studi kasus pada PT. SNT)". Thesis Program Magister Akuntansi. Universitas Indonesia

**Lampiran      Proyeksi Neraca Penggabungan (dalam juta rupiah)**

NAMA AKUN  (dalam juta rupiah)	PT. Kimis Farma Tbk.	PT. Indofarma Tbk.	Penyesuaian		Kepentingan Non- Pengendali	Konsolidasi
			Dr.	Cr.		
ASET						
Aset Lancar						
Kas dan setara kas	199,386	133,417				332,803
Piutang Usaha						
Pihak berelasi	47,741	51,349				99,090
Pihak ketiga	336,295	101,890				438,185
Piutang lain-lain	8,193	8,714				16,907
Persediaan	456,069	193,442				649,511
Aset keuangan yang dinilai dengan nilai wajar	-	28				28
Pajak dibayar dimuka	175,861	178,207				354,068
Uang muka dan biaya dibayar dimuka	39,484	39,510				78,995
Jumlah aset lancar	1,263,030	706,558				1,969,588
Aset Tidak Lancar						
Piutang pihak-pihak berelasi	1,198	-				1,198
Aset yang tersedia untuk dijual	-	156				156
Investasi dalam entitas asosiasi	262	791				1,053
Aset pajak tangguhan	35,360	29,739				65,099
Aset tetap - bersih	426,720	342,984				769,704
Investasi pada Anak Perusahaan - INAF	900,000	-		900,000		-
Aset tidak lancar yang akan ditinggalkan	-	18,383				18,383
Aset tak berwujud	-	16,291				16,291
Aset belum digunakan	9,302	-				9,302

Beban ditangguhkan	4,171	-			4,171
Aset lain-lain	54,201	-			54,201
difference between implied and book value	-	-	494,152	494,152	-
Goodwill			494,152		494,152
Jumlah aset tidak lancar	1,431,213	408,343			1,433,708
Total Aset	2,694,242	1,114,902			3,403,296
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>					
<b>Liabilitas Jangka Pendek</b>					
Hutang bank	14,389	75,848			90,237
Hutang usaha					
Pihak-pihak berelasi	5,353	127,470			132,823
Pihak ketiga	278,882	162,404			441,285
Hutang pajak	44,306	12,352			56,658
Uang muka pelanggan	1,004	6,021			7,024
Biaya yang masih harus dibayar	78,050	70,358			148,408
Hutang sewa pembiayaan - jangka pendek	5,004	679			5,683
Liabilitas lancar lainnya	32,708	-			32,708
Hutang bank jk. Panjang jatuh tempo dalam satu tahun	-	4,272			4,272
Jumlah liabilitas jangka pendek	459,694	459,404			919,098
<b>Liabilitas Jangka Panjang</b>					
Kewajiban imbalan kerja	76,660	45,864			122,524
Hutang sewa pembiayaan - jangka panjang	5,383	440			5,823
Jumlah liabilitas jangka panjang	82,042	46,304			128,347

Total Liabilitas	541,737	505,708				1,047,445
Ekuitas						
Modal Saham	555,400	309,927	309,927			555,400
Tambahan modal disetor	43,580	75,100	75,100			43,580
penerbitan saham baru	900,000	-				900,000
keuntungan aset keuangan	-	51				51
selisih penilaian aset dan liabilitas	-	203,294				203,294
Saldo Laba akhir tahun	653,523	20,821	20,821			653,523
Saldo Kepentingan Non-Pengendali awal tahun						
Saldo Kepentingan Non-Pengendali akhir tahun	3	1				5
Total Ekuitas	2,152,506	609,194				2,355,852
Total Liabilitas dan Ekuitas	2,694,242	1,114,902	1,394,152	1,394,152		3,403,296