

**ANALISA PORTOFOLIO TERHADAP MERGER
STUDI KASUS PADA MERGER ANTARA PT DANKOS LABORATORIES
DAN PT BINTANG TOEDJOE**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

LISNAWATI

NIM : 942114141

NIRM : 940051121303120136

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
1998**

SKRIPSI

ANALISA PORTOFOLIO TERHADAP MERGER
STUDI KASUS PADA MERGER ANTARA PT DANKOS LABORATORIES
DAN PT BINTANG TOEDJOE

Oleh :

LISNAWATI

NIM : 942114141

NIRM : 940051121303120136

Telah disetujui oleh :

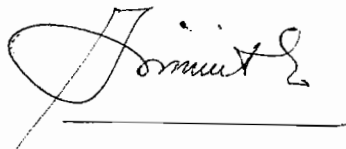
Pembimbing I



Drs. H. Suseno Tw., MS.

Tanggal 16 Oktober 1998

Pembimbing II



Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.

Tanggal 19 Oktober 1998

SKRIPSI
ANALISA PORTOFOLIO TERHADAP MERGER
STUDI KASUS PADA MERGER ANTARA PT DANKOS LABORATORIES
DAN PT BINTANG TOEDJOE

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

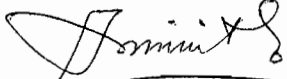
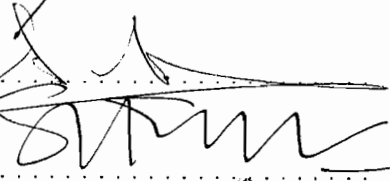
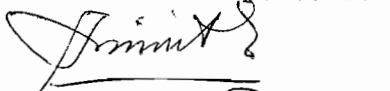
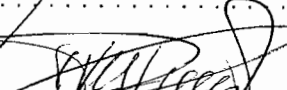
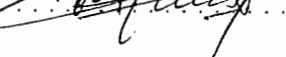
LISNAWATI

NIM : 942114141

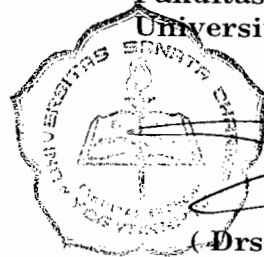
NIRM : 940051121303120136

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 24 Oktober 1998
Dan dinyatakan memenuhi syarat.

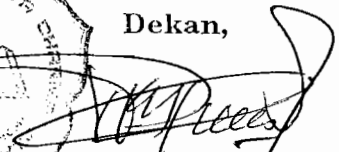
SUSUNAN PANITIA PENGUJI

| | Nama Lengkap | Tanda Tangan |
|------------|---------------------------------|---|
| Ketua | Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc. |  |
| Sekretaris | Drs. E. Sumardjono, MBA |  |
| Anggota | Drs. H. Suseno Tw., MS. |  |
| Anggota | Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc. |  |
| Anggota | Drs. Th. Gieles, SJ. |  |

Yogyakarta, 24 Oktober 1998
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma



Dekan,


(Drs. Th. Gieles, SJ)

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

" Tuhan menentahkan langkah-langkah orang yang hidupnya berketuhan kepada-Nya "

(Mazmur 37 : 23)

" Siapa mencintai uang tidak akan puas dengan uang, dan siapa mencintai kekayaan tidak

akan puas dengan penghasilannya " (Pengkhotbah 5 : 9)

" Akhir suatu hal lebih baik dari pada awalnya. Panjang saban lebih baik dari pada tinggi

hati. Jangandak lekas-lekas marah d.dalam hati karena amarah menetapi dalam dada orang

bodoh " (Pengkhotbah 7 : 8-9)

Skripsi ini dipersembahkan kepada :

Papa dan (dm) Mama tercinta

Suryadi dan adik Eddy tersayang

Om Mustinas dan om Padas

Teristimewa abang Oga

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 24 Oktober 1998

Penulis

(Lisnawati)

ABSTRAK

ANALISA PORTOFOLIO TERHADAP MERGER STUDI KASUS PADA MERGER ANTARA PT DANKOS LABORATORIES DAN PT BINTANG TOEDJOE

LISNAWATI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA, 1998

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui berapa banyak lembar saham yang harus diperoleh oleh PT Dankos Laboratories untuk dapat mengambilalih PT Bintang Toedjoe, untuk mengetahui rasio perubahan laba per lembar saham (*EPS*) setelah dilaksanakan merger, untuk mengetahui rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger, untuk mengetahui rasio perubahan pasar ekuitas sebelum dan setelah merger dan untuk mengetahui manfaat bersih (*NPV*) dari merger antara PT Dankos Laboratories sebagai perusahaan pengambilalih dan PT Bintang Toedjoe sebagai perusahaan sasaran. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Jakarta (*BEJ*). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi dan penelitian kepustakaan.

Untuk menjawab masalah I, yaitu apakah dengan banyaknya jumlah lembar saham PT Dankos Laboratories sebagai perusahaan pengambilalih terhadap PT Bintang Toedjoe telah mencukupi, langkah yang dilakukan dengan membandingkan jumlah lembar saham PT Dankos Laboratories dengan nilai pertukaran (*Exchange rate*). Untuk menjawab masalah II, III dan IV, yaitu apakah rasio peningkatan dan perubahan mengalami fluktuasi, langkah yang dilakukan dengan melakukan perhitungan dengan menggunakan rumus-rumus yang telah ditetapkan sesuai teori yang ada. Untuk menjawab masalah ke V, yaitu apakah ada manfaat bersih setelah merger untuk kedua perusahaan, langkah yang dilakukan yaitu dengan mengurangkan manfaat yang terjadi dengan biaya merger.

Berdasarkan hasil analisa, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : jumlah saham PT Dankos untuk mengambilalih PT Bintang Toedjoe 312.450 lembar, rasio peningkatan dan perubahan mengalami fluktuasi terutama untuk nilai pasar ekuitas 1836 %, sedangkan untuk manfaat bersih setelah merger oleh PT Dankos Laboratories sebesar Rp. 841.729.771,00. Secara garis besar maka dapat disimpulkan bahwa merger yang dilakukan dapat meningkatkan dan memberi keuntungan bagi kedua perusahaan.

ABSTRACT

PORTFOLIO ANALYSIS OF A MERGER CASE STUDY OF A MERGER BETWEEN PT DANKOS LABORATORIES AND PT BINTANG TOEDJOE

LISNAWATI
SANATA DHARMA UNIVERSITY
YOGYAKARTA, 1998

The purpose of this study was to find out how many shares PT Dankos Laboratories should obtain in order to be able to take over PT Bintang Toedjoe, to find out the ratio of change in Earnings Per Share (*EPS*) before and after the merger, to find out the ratio of the increase in the price of stock per-piece after merger, to find out the ratio of the change in the equity market before and after merger, and finally to find out the Net Present Value (*NPV*) of the merger between PT Dankos Laboratories and PT Bintang Toedjoe. This research is carried out at the Jakarta Stock Litt Market (*BEJ*). The method of data gathering in this research was observation and literature research.

To answer the first problem, the number of shares of PT Dankos Laboratories is compared with the PT Dankos Laboratories exchange rate. To answer the second, third, and fourth problem, that is to know the fluctuation in the increase or change in ratios, is done by calculation using the formulas as determined by the theory. To answer the fifth problem, that is to find out the benefit or Net Present Value after merger for the two companies, the accrued benefit and the merger price are compared.

Based on the analysis, it is concluded that the amount of the stock to take over PT Bintang Toedjoe is 312, 450 pieces, the ratio of increase and change fluctuated especially for the value of equity up to 1836 %, and the Net Present Value after merger by PT Dankos Laboratories amounts to Rp. 841,729,771.00. It can be concluded that the merger which was carried out was advantageous and profitable for the two companies involved.

KATA PENGANTAR

Segala puji, hormat dan syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa atas kasih dan karmia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISA PORTOFOLIO TERHADAP MERGER “ Studi Kasus Pada Merger Antara PT Dankos Laboratories Dan PT Bintang Toedjoe.**

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulisan skripsi ini tentunya tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, untuk itu secara khusus penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Rm. Drs. Th. Gilarso, S.J. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
2. Bapak Drs. H. Suseno Tw, MS. selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan tuntunan dan pengarahan selama penulisan skripsi ini berlangsung.
3. Ibu Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma dan Dosen Pembimbing II yang telah memberikan tuntunan dan saran selama penulisan skripsi ini berlangsung.
4. Bapak Drs. T. Sutadi, MBA. yang telah memberikan tuntunan, masukan dan saran selama penulisan skripsi ini berlangsung.

5. Bapak Drs. P. Rubiyatno, MM. yang telah memberikan tuntunan dan pengarahan selama penulisan skripsi ini berlangsung.
6. Drs. G. Anto Listianto, Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik Akuntansi A Angkatan 1994.
7. Semua staff pengajar di Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ilmunya kepada penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.
8. Semua karyawan di Sekretariat Fakultas Ekonomi , atas segala bantuannya kepada penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.
9. Semua staff dan karyawan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang telah membantu penulis dalam memperoleh data dan informasi mengenai kedua perusahaan tersebut.
10. Papa dan Alm. Mama tercinta, Abang, adik, dan om Yus yang telah memberikan perhatian, dukungan serta doa sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Abangku tersayang Oga yang banyak membantu dan mendorong secara moril dan materil buat penulis dalam menyelesaikan skripsi ini .
12. Temanku Reni yang banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
13. Teman - teman dikost Loro Sae Rosa, Reni, Selvi (Adek Selvot), Windi (The Pooh), Ani dan Eni.
14. Teman - temanku Simon, Kristian, Reni, Han, Suster Medi, Andi, Rudi, Desi, Bongi dan Ratna.

15. Jaja (Saing), Berman dan Ucok yang selalu membantu dan menghibur dikala suka dan duka sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

16. Semua pihak yang telah membantu penulis yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Akhirnya penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan dan masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis senantiasa bersedia menerima setiap saat kritik dan saran yang bersifat membangun. Semoga skripsi ini berguna bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Yogyakarta, November 1998

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|-------------------------------------|---------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| MOTTO DAN HALAMAN PERSEMBAHAN..... | iv |
| PERNYATAAN KEASLIAN KARYA..... | v |
| ABSTRAK..... | vi |
| ABSTRACT..... | vii |
| KATA PENGANTAR..... | viii |
| DAFTAR ISI..... | xi |
| DAFTAR TABEL..... | xv |
| DAFTAR GAMBAR..... | xvi |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Batasan Masalah..... | 4 |
| C. Perumusan Masalah..... | 4 |
| D. Tujuan Penelitian..... | 5 |
| E. Manfaat Penelitian..... | 5 |
| F. Sistematika Penulisan..... | 6 |
| BAB II LANDASAN TEORI..... | 8 |
| A. Sekuritas..... | 8 |
| B. Analisa Portofolio..... | 9 |
| C. Merger..... | 10 |
| C.1. Pengertian Merger..... | 12 |
| C.2. Jenis-Jenis Merger..... | 13 |
| C.3. Motivasi Merger..... | 15 |



| | |
|---|-----------|
| C.4. Tujuan Merger..... | 17 |
| C.5. Merencanakan Merger..... | 18 |
| C.6. Syarat-Syarat Merger | 19 |
| C.7. Taktik Perusahaan Untuk Menangkal Merger | 20 |
| C.8. Penentuan Harga Pembelian Dalam Merger | 22 |
| C.9. Analisa Kuantitatif Merger..... | 22 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 27 |
| A. Jenis Penelitian | 27 |
| B. Waktu Dan Tempat Penelitian | 27 |
| C. Subjek Dan Objek Penelitian..... | 27 |
| D. Data Yang Dicari | 28 |
| E. Teknik Pengumpulan Data | 29 |
| F. Teknik Analisis Data | 29 |
| BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN..... | 34 |
| A. PT Dankos Laboratories | 34 |
| A. 1. Sejarah Berdirinya Perusahaan | 34 |
| A. 2. Tujuan Perusahaan..... | 35 |
| A. 3. Struktur Organisasi..... | 36 |
| A. 4. Personalia | 39 |
| A. 5. Manajemen..... | 40 |
| A. 6. Produksi | 41 |
| A. 7. Pengembangan Mutu..... | 43 |
| A. 8. Penelitian Dan Pengembangan..... | 44 |
| A. 9. Pengembangan Produk Baru | 44 |
| A.10. Produk Lisensi..... | 45 |
| A.11. Pemasaran..... | 45 |
| A.12. Prospek Usaha..... | 46 |
| A.13. Faktor Resiko..... | 48 |

| | |
|---|----|
| B. Bintang Toedjoe | 49 |
| B.1. Sejarah Berdirinya Perusahaan..... | 49 |
| B.2. Produksi | 51 |
| B.3. Pengurusan Dan Pemasaran | 52 |
| B.4. Pemasaran | 52 |
| BAB V ANALISA DATA..... | 54 |
| A. Jumlah Saham Yang Dibutuhkan Untuk Mengambilalih..... | 54 |
| A.1. Menentukan Nilai Pertukaran (<i>Exchange Rate</i>)..... | 54 |
| A.2. Jumlah Saham Yang Dibutuhkan Untuk Terlaksananya Merger | 55 |
| B. Rasio Perubahan Laba Per Lembar Saham..... | 56 |
| B.1. Jumlah Saham PT Dankos Laboratories Setelah Merger | 56 |
| B.2. Laba Per Lembar Saham..... | 56 |
| B.3. Rasio Perubahan Laba Per Lembar Saham | 57 |
| C. Rasio Peningkatan Harga Saham Per Lembar Setelah Merger | 59 |
| D. Rasio Perubahan Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan | 61 |
| D.1. Nilai Pasar Ekuitas Setelah Merger | 61 |
| D.2. Rasio Perubahan Nilai Pasar Ekuitas Sebelum dan Sesudah Merger | 62 |
| E. Manfaat Bersih | 63 |
| E.1. Penentuan Rasio Pertukaran Jumlah Saham Pada PT Bintang Toedjoe | 63 |
| E.2. Penentuan Biaya Merger..... | 64 |
| E.3. Penentuan Manfaat Bersih | 64 |
| BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN..... | 65 |
| A. Kesimpulan | 65 |
| B. Saran | 66 |
| DAFTAR PUSTAKA | 68 |

LAMPIRAN
DAFTAR RIWAYAT HIDUP

69

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|---|----------------|
| 4.1. Susunan Pemegang Saham | 50 |
| 4.2. Perkembangan Penjualan Perusahaan | 53 |
| 5.1. Harga Saham PT Dankos Laboratories | 60 |

Daftar Gambar

| Gambar | Halaman |
|------------------------------------|---------|
| 4.1. Struktur Organisasi | |
| PT Dankos Laboratories | 38 |
| 4.2. Diagram Perkembangan Produksi | |
| PT Dankos Laboratories | 42 |
| 4.3. Diagram Perkembangan Sales | |
| PT Dankos Laboratories | 46 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sehubungan dengan makin terbukanya pintu perdagangan Indonesia terhadap produk-produk dari luar negeri yang diakibatkan oleh banyaknya perjanjian bilateral maupun multilateral mengenai perdagangan bebas yang dilakukan oleh Indonesia, maka berakibat kepada semakin ketatnya persaingan antar para produsen, pengusaha, pedagang dan para pelaku bisnis dengan pihak asing yang mau tidak mau mengharuskan para produsen lokal untuk dapat mempergunakan sumber dayanya seefisien dan seefektif mungkin sehingga diharapkan tidak ada sumber daya yang terbuang dengan percuma.

Oleh karena itu akhir-akhir ini banyak perusahaan yang melakukan merger yaitu menggabungkan dua buah usaha atau lebih yang sudah ada, dimana satu perusahaan kehilangan eksistensinya sehingga terbentuk suatu kesatuan, yang tujuannya untuk memanfaatkan sumber dana yang menganggur dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Selain itu ditinjau dari tujuan perusahaan dimana salah satunya berupa perluasan usaha, yang dapat dilakukan dengan cara intern (misalnya dengan menambah unit produksi, kapasitas pabrik dan sebagainya), maupun dengan cara ekstern, yaitu perluasan usaha yang berkaitan dengan hal-hal di luar perusahaan.

Dengan cara ekstern ini merger merupakan salah satu pilihan perluasan usaha, karena dengan adanya merger maka usaha yang tadinya hanya ada satu macam dapat berkembang menjadi dua atau lebih, bahkan kadang-kadang usaha itu tidak saling berhubungan sama sekali, misalnya merger yang dilakukan oleh perusahaan semen terhadap perusahaan makanan.

Alasan lain yang sering dikemukakan adalah dengan menggolongkan dua usaha menjadi satu lebih cepat dan hemat daripada harus membangun suatu unit usaha sendiri yang sama sekali baru. Karena dengan mengambilalih perusahaan lain berarti persiapan yang harus ada untuk memulai usaha baru tidak perlu dilakukan, sehingga penghematan sumber daya dapat dilakukan. Oleh karena itu dapatlah dikatakan bahwa faktor yang paling mendasari merger adalah motif ekonomi, yaitu diharapkan dengan melakukan merger dapat memberikan keuntungan tidak saja kepada perusahaan yang melakukan merger (*acquiring company*), tetapi juga kepada perusahaan yang dimerger (*acquired company*), atau dengan kata lain menguntungkan kedua belah pihak.

Bilamana dengan adanya merger itu malah membuat rugi perusahaan yang dimerger, kemungkinan besar merger tidak jadi dilakukan. Oleh karena itu tidak ada satu perusahaanpun yang menginginkan usahanya mengalami kerugian. Maka dari itu dengan adanya merger diharapkan kedua belah pihak atau lebih yang terlibat dalam merger tersebut mendapatkan keuntungan. Kondisi yang demikian itu dinamakan *synergy*.

Yang dimaksud dengan *synergy* adalah nilai gabungan perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai masing-masing perusahaan secara individual. Sehingga dapat dikatakan bahwa *synergy* merupakan tujuan utama dari merger, selain tujuan-tujuan merger yang lain.

Merger ditinjau dari analisa portofolio berarti penggabungan dua perusahaan atau lebih dimana perusahaan yang mengambilalih perusahaan lain setelah melakukan merger menguasai minimal 80% dari saham yang dimiliki oleh perusahaan lain tersebut. Berhubungan dengan tujuan merger yaitu *synergy*, maka yang diharapkan dari adanya pengambilalihan saham adalah pertumbuhan jumlah laba per saham (*earning per share / EPS*), memperoleh manfaat bersih (*NPV*) dari adanya merger tersebut.

Dari analisa portofolio yang akan dilakukan terhadap merger tersebut, diharapkan dapat mengetahui hal-hal yang berhubungan dengan pengambilalihan perusahaan dan dapat mengetahui perbedaan keuntungan antara sebelum melakukan merger dengan sesudah melakukan merger.

Bertitik tolak dari uraian tersebut, serta adanya keinginan untuk menelaah lebih lanjut mengenai masalah yang penulis anggap penting, maka penulis tertarik untuk mengangkat topik "*Analisa Portofolio Terhadap Merger*".

B. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini akan dianalisis mengenai peningkatan manfaat yang diperoleh oleh suatu perusahaan dari merger yang dilakukannya, maka diperlukan perhitungan terhadap jumlah saham yang harus ditukarkan untuk memperoleh perusahaan yang dimerger, mengetahui rasio perubahan laba per lembar saham, mengetahui rasio perubahan nilai pasar perusahaan sebelum dan setelah merger, mengetahui besarnya *synergy* yang terjadi dan langkah terakhir adalah perhitungan untuk mengetahui manfaat yang terjadi.

C. Perumusan Masalah

Adapun pokok permasalahan yang ingin diangkat dari uraian tersebut diatas adalah :

1. Berapa jumlah lembar saham yang dibutuhkan perusahaan yang ingin mengambilalih guna memperoleh perusahaan sasaran ?
2. Berapa rasio perubahan laba per lembar saham (*EPS*) setelah dilaksanakannya merger dengan sebelum merger ?
3. Berapa rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger ?
4. Berapa rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger ?
5. Berapa manfaat bersih (*NPV*) dari merger tersebut ?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui berapa banyak lembar saham yang harus diperoleh PT Dankos Laboratories untuk mengambilalih PT Bintang Toedjoe.
2. Untuk mengetahui rasio perubahan laba per lembar saham (*EPS*) setelah dilaksanakannya merger dengan sebelum dilaksanakannya merger.
3. Untuk mengetahui rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger.
4. Untuk mengetahui rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger.
5. Untuk mengetahui manfaat bersih (*NPV*) dari merger tersebut.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Menerapkan teori yang diperoleh penulis khususnya mengenai analisa portofolio dengan kenyataan yang ada sesungguhnya.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Menambah referensi kepustakaan yang dapat digunakan untuk pihak-pihak yang ingin menambah wawasan mengenai merger.

3. Bagi Perusahaan

Memberikan info kepada perusahaan mengenai perkembangan keadaan saham setelah merger dilakukan dan untuk mengetahui laba per lembar saham dan

manfaat bersih dari merger yang telah dilakukannya, apakah menguntungkan atau tidak.

4. Bagi Investor

Memberikan info kepada investor mengenai nilai saham yang dimilikinya setelah merger dilaksanakan dan untuk mengetahui keadaan investasi yang ditanamkannya pada perusahaan yang bersangkutan.

F. Sistematika Penulisan

BAB I. Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang, batasan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II. Landasan Teori

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian dan perubahan selanjutnya, serta sebagai dasar untuk mengolah data.

BAB III. Metode Penelitian

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai jenis, tempat, waktu, subjek, objek penelitian, data yang dicari, teknik pengumpulan dan analisis data.

BAB IV. Gambaran Umum Perusahaan

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai gambaran umum perusahaan dan hasil temuan lapangan yang terdiri dari sejarah singkat, lokasi perusahaan, struktur organisasi perusahaan, dan ruang lingkup kegiatan perusahaan.

BAB V. Pembahasan

Dalam bab ini, data hasil penelitian di perusahaan dianalisis dan dibahas dengan menggunakan dasar teori yang telah dikemukakan diatas.

BAB VI. Kesimpulan dan Saran

Bab terakhir dari penulisan ini berisi ringkasan hasil penelitian yang telah dianalisis dan evaluasi data yang akan menjelaskan kesimpulan dan saran-saran yang membangun.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Sekuritas

Sebelum membicarakan lebih lanjut mengenai portofolio, lebih baik seandainya kita mengetahui terlebih dahulu apakah sekuritas itu. Sekuritas adalah secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan & Pudjiastuti, 1994 : 19).

Sekuritas terdiri dari berbagai jenis, tetapi untuk menyingkat penjabaran, penulis hanya akan mengambil dua jenis sekuritas yang umum untuk dibicarakan dalam melakukan analisis dan pemahaman konsep, yaitu obligasi dan saham. Obligasi adalah surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah. Dengan membeli obligasi pemilik berhak menerima bunga dan harga nominalnya pada saat jatuh tempo. Harga obligasi tidak bersifat tetap, tetapi berubah-ubah, bisa naik dan bisa turun.

Saham merupakan bentuk kepemilikan atas perusahaan. Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (atau yang biasa disebut emiten) yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik dari sebagian perusahaan itu. Apabila seseorang

membeli saham sebuah perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa seseorang itu memiliki sebagian dari kekayaan perusahaan tersebut. Ada kalanya pemegang saham berjumlah ribuan orang atau badan hukum yang membeli saham perusahaan tersebut melalui bursa saham. Sebagai pemilik saham, seseorang berhak menikmati sebagian dari keuntungan perusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki dan nilai deviden yang ditentukan per lembar saham atau bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan. Selain itu keuntungan lain dari kepemilikan saham adalah *capital gain*, yaitu nilai jual saham yang lebih tinggi daripada harga belinya. Jangka waktu berlaku (umur) saham tidak ada batasnya, artinya selama perusahaan itu ada maka sahamnya pun tetap ada. Sedangkan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada permintaan dan penawaran (pembelian dan penjualan).

B. Analisa Portofolio

Portofolio secara gramatikal berarti kumpulan investasi yang dalam hal ini berbentuk sekumpulan saham. Dengan demikian dapat ditarik pengertian bahwa analisa portofolio adalah analisa terhadap sekumpulan saham. Seperti pengertian yang diungkapkan oleh Edwin J. Elton & Martin T. Gruber dalam bukunya *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis* sebagai berikut :

“Portfolio Analysis is concerned with finding the most desirable group of securities to hold, given the properties of each of the securities”. (Elton & Gruber, 1992 : 1)

Analisa portofolio berhubungan dengan menemukan sekumpulan sekuritas yang mempunyai perkembangan baik untuk dapat dimiliki, dan memberikan hak kepemilikan kepada tiap sekuritas tersebut.

Dengan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa analisa portofolio merupakan suatu analisa terhadap sekumpulan saham dimana dengan dilakukannya analisa tersebut diharapkan dapat diketahui kinerja sekuritas tersebut, misalnya seperti apakah portofolio tersebut efektif, menguntungkan, lemah ataupun merugikan para pemegang saham atau peniliknya.

Dengan dilakukannya analisa portofolio terhadap merger suatu perusahaan oleh perusahaan lain, maka diharapkan dapat diketahui apakah portofolio kedua perusahaan itu mengalami kemajuan atau tidak.

C. Merger

Pertumbuhan merupakan hal penting bagi sebuah perusahaan. Pertumbuhan dibutuhkan untuk merangsang dan menyalurkan bakat manajerial dengan menawarkan promosi yang tepat dan pemberian tanggung jawab yang lebih besar. Tanpa didukung oleh eksekutif yang cakap maka perusahaan akan mundur dan mati.

Oleh sebab itulah dalam daur kehidupan suatu perusahaan banyak terjadi perubahan-perubahan organisatoris. Dengan bertambah dewasanya perusahaan, maka perusahaan juga berkembang untuk dapat memenuhi kebutuhan

pasar yang berubah-ubah dan bersaing untuk memperoleh manajemen berkemampuan terbaik. Dan salah satu usaha yang dilakukan sebuah perusahaan untuk dapat memperluas hasil produksinya adalah dengan melakukan merger atau bergabung dengan perusahaan lain yang kadang-kadang dengan dilakukan program restrukturisasi besar-besaran dimana perusahaan-perusahaan baru yang besar diambilalih, segmen besar dari perusahaan bersangkutan dijual, atau struktur modal diubah secara radikal. Kejadian-kejadian tersebut dapat terjadi sendiri-sendiri atau secara bersamaan. Dan hal ini dapat terjadi sesuai keputusan manajemen atau dipaksakan terhadap manajemen pihak luar.

Sebuah perusahaan dimungkinkan untuk diambilalih oleh perusahaan lain melalui pengambilalihan sahamnya. Perusahaan yang mengambilalih dapat mengambilalih seluruh ataupun sebagian saham perusahaan yang diambilalih dengan cara tunai ataupun dengan melakukan pertukaran antar saham miliknya. Biasanya perusahaan pengambilalih hanya mendapatkan asset dari perusahaan yang diambilalih dan tidak mendapatkan tanggung jawabnya. Bila semua asset sudah dibeli atau diambilalih, perusahaan pengambilalih mempunyai kedudukan lebih daripada posisi anak perusahaan. Setelah pengambilalihan, asset-assetnya dapat berbentuk uang tunai ataupun saham yang berasal dari perusahaan pengambilalih. Perusahaan yang diambilalih dapat memegang uang tunai ataupun saham, atau mendistribusikannya kepada para pemilik sahamnya dalam bentuk deviden. Jadi, apabila asset-asset telah dibeli, perusahaan yang telah diambilalih dapat terus

memiliki uang tunai maupun sahamnya, tergantung kepada jenis penjualannya. Apabila perusahaan yang telah diambilalih itu mempunyai uang tunai, maka perusahaan tersebut dapat menanamkannya pada asset-asset yang lain, seperti pada bagian-bagian pada perusahaan yang lain. Untuk lebih jelasnya, bila hanya sebagian dari asset perusahaan yang dijual, perusahaan yang diambilalih dapat terus bertindak selaku pemegang kebijakan perusahaan.

Perusahaan yang diambilalih dapat dikatakan tidak berdiri lagi apabila perusahaan pembeli telah membeli semua asset dan tanggung jawabnya. Artinya, dengan pembelian asset tersebut, pembayaran kepada pemegang saham perusahaan yang diambilalih dapat dilaksanakan dengan tunai ataupun dengan pembelian saham. Pelaksanaan pembelian asset lebih mudah daripada pembelian saham, karena pembelian asset hanya membutuhkan persetujuan dari direksi perusahaan yang mengambilalih. Perusahaan yang diambilalih bagaimanapun tetap membutuhkan persetujuan dari pemegang sahamnya.

C.1. Pengertian Merger

Sebelum berbicara lebih lanjut mengenai merger, ada baiknya bila kita mengetahui lebih dahulu tentang pengertian merger.

Menurut James V. Horne dalam bukunya *Financial Management and Policy Merger* adalah :

“ *A merger is a combination of two corporations in which only one survives* “. (Horne,1995 : 650)

Selain itu pengertian merger juga diberikan oleh J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland dalam bukunya *Managerial Finance* sebagai berikut :

“Mergers mean any transactions that forms one economic unit from two or more previous ones”. (Weston & Copeland, 1985 : 3)

Dari kedua pengertian diatas kurang lebih dapat diartikan bahwa merger merupakan penggabungan antara dua atau lebih perusahaan menjadi suatu perusahaan baru atau menjadi suatu satuan ekonomi baru, maksudnya manajemen dan tanggung jawab perusahaan yang diambilalih tanpa menghilangkan perusahaan yang diambilalih.

C.2. Jenis-Jenis Merger

Secara umum jenis-jenis merger yang dikenal menurut Weston-Brigham ada 4 yaitu :

1. *Horizontal merger*
2. *Vertical merger*
3. *Congeneric merger*
4. *Conglomerate merger* “. (Weston & Brigham, 1981 : 635)

ad.1. *Horizontal merger*

Merupakan penggabungan yang sejenis. Misalnya penggabungan antara perusahaan batik KERIS dengan perusahaan batik DANAR HADI. Keuntungan yang dapat dicapai antara lain dapat menghilangkan fasilitas yang rangkap, dapat menaikkan total permintaan karena penawaran produk menjadi lebih luas.

ad.2. *Vertical merger*

Vertical merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih antara produsen dan supplier. Merger jenis ini berintegrasi ke depan artinya produsen membeli perusahaan supplier, ataupun ke belakang yaitu produsen berhubungan dengan konsumen atau perusahaan yang membeli produknya. Contoh merger ini misalnya perusahaan mori bergabung dengan perusahaan benang dan juga dengan perusahaan batik. Jenis merger ini memberikan pengendalian yang lebih besar terhadap pembelian dan distribusi.

ad.3. *Congeneric merger*

Merupakan gabungan dua perusahaan atau lebih yang masing-masing tidak beroperasi pada produk yang sama, namun keduanya mempunyai hubungan yang erat. Misalnya penggabungan antara bank dan perusahaan asuransi. Jenis merger ini memberikan keuntungan antara lain pemanfaatan dana yang lebih efektif, efisien dalam pemasaran dan berbagai keuntungan.

ad.4. *Conglomerate merger*

Conglomerate merger merupakan gabungan dua perusahaan atau lebih yang masing-masing tidak mempunyai hubungan satu sama lain. Misalnya perusahaan mobil membeli perusahaan rokok. Merger jenis ini nilai keekonomisan operasinya memang sedikit, namun dapat memperkokoh posisi perusahaan dalam dunia internasional. Penggabungan ini pada sebagian besar situasi terjadinya karena pengambilalihan perusahaan yang satu

(biasanya yang kecil) oleh yang lainnya. Kadang-kadang perusahaan yang diambilalih yang memprakarsai tindakan tersebut, tetapi umumnya lebih sering perusahaan yang mengambilalih yang aktif. Perusahaan yang berusaha mengambilalih perusahaan lain biasanya disebut perusahaan pengambilalih (*acquiring company*) dan perusahaan yang diambilalih disebut perusahaan sasaran (*target company*).

C.3. Motivasi Merger

Suatu tindakan pasti mempunyai motivasi, begitu pula dalam merger. Dalam bukunya *Financial Management*, Eugene F. Brigham mengidentifikasikan 4 motivasi yang mempengaruhi manajer dalam melakukan merger, yaitu :

1. Keuntungan bagi pemegang saham perusahaan yang diambilalih.
2. Nilai pasar versus biaya penggantian.
3. Motivasi permodalan.
4. Perpajakan". (Weston & Brigham, 1981 : 639-640)

ad. 1. Keuntungan bagi pemegang saham perusahaan yang diambilalih

Dari penelitian empiris diketahui bahwa pemegang saham dari perusahaan yang diambilalih menerima laba yang besar karena adanya merger. Dari hasil penelitian juga diketahui bahwa sebelum terjadinya merger, hasil kerja perusahaan yang diambilalih tidak mencapai kapasitas potensialnya atau perusahaan pengambilalih sedang menikmati laba ekonomis. Karena pemegang saham dari perusahaan yang diambilalih menerima keuntungan

sedangkan pemegang saham perusahaan yang mengambilalih tidak rugi maka dari merger ini dihasilkan laba *netto*. Keuntungan karena merger berasal dari beberapa omzet, penerusan rencana keuangan yang sehat, adanya sumber daya komplementer, lebih baiknya pemanfaatan kelebihan kas dan kapasitas hutang belum terpakai serta kemampuan rehabilitasi dan pengembangan.

ad.2. Nilai pasar versus biaya penggantian

Merosotnya nilai pasar terhadap biaya penggantian aktiva perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang adalah lebih baik membeli perusahaan yang telah ada daripada membeli aktiva phisik jika merencanakan meningkatkan produksi.

ad.3. Motivasi permodalan

Perusahaan yang mengalami kesulitan menghimpun dana untuk memodali pertumbuhan internal, mungkin bisa memperoleh tambahan kapasitas karena merger melalui pertukaran saham.

ad.4. Perpajakan

Aktivitas merger juga dirangsang oleh tingginya tarif pajak. Merger memungkinkan perusahaan yang merugi memanfaatkan pembebanan ke muka kerugian untuk keringanan pajak.

C.4. Tujuan Merger

Di samping motivasi yang mempengaruhi merger tujuan utama merger itu sendiri adalah untuk meningkatkan nilai kombinasi perusahaan. Merger dapat dikatakan bermanfaat apabila dengan merger tersebut *synergy* dapat terjadi. *Synergy* adalah nilai gabungan yang lebih tinggi dibanding nilai masing-masing secara individual. Di samping itu ada juga tujuan lain mengapa perusahaan melakukan merger, berikut ini tujuan-tujuan yang mendorong perusahaan melakukan merger :

“1. *Operating economies*

Dengan melakukan merger diharapkan perusahaan dapat melakukan operasinya dengan lebih ekonomis.

2. *Financial economies*

Perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan dana yang menganggur.

3. *Increased market power*

Merger dapat meningkatkan kekuatan pasar atau daya bersaing di pasar.

4. Manajemen yang lebih baik.

5. Mengurangi resiko.

6. Memanfaatkan dana menganggur.

7. Meningkatkan pendapatan per lembar saham (*EPS*).

8. Penghematan pajak.

9. Pertumbuhan perusahaan”. (Fatah, 1992 : 81-82)

Pada dasarnya, apabila suatu perusahaan melakukan merger mereka mengharapkan adanya peningkatan *synergy* di dalam perusahaan. Perusahaan mendapatkan tenaga pimpinan yang lebih baik dari sebelumnya, juga dana kas yang tersedia dalam perusahaan (dana yang menganggur) dapat dimanfaatkan

sehingga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Pada akhirnya nilai saham perusahaan akan meningkat.

C.5. Merencanakan Merger

Sebelum suatu perusahaan memutuskan untuk mengambilalih perusahaan lain, manajemen perusahaan pengambilalih harus melakukan tindakan-tindakan :

- “1. Menentukan sumber investasi yang mungkin dan penentuan metode keuangan yang sesuai.
 2. Menentukan hasil dari investasi yang telah dilakukan.
 3. Menentukan produk dari *requirement range* (daerah permintaan), apakah diperoleh secara gratis atau tidak.
 4. Mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan manajemen mereka sendiri, misal kekuatan teknik, keterampilan, manajemen, dan sebagainya.
 5. Menyebutkan lokasi yang diinginkan.
 6. Menentukan tujuan-tujuan operasional.
 7. Menyetujui studi kelayakan dari orang-orang yang bersangkutan”.
- (Gower Press, 1972 : 354)

Sedangkan untuk perusahaan yang akan diambilalih harus menentukan :

- “1. Sampai dimanakah ia akan berpartisipasi setelah merger dilakukan?
 2. Apakah jaminan yang akan menentukan kelanjutan dari masa kerja pegawai dan tenaga kerja?
 3. Harga permintaan.
 4. Seperti pada perusahaan pengambilalih, perusahaan yang diambilalih juga harus mengetahui studi kelayakan yang telah dilakukan”.
- (Ibid : 354)

C.6. Syarat-syarat Merger

Dalam melakukan merger, perusahaan-perusahaan setidaknya harus mengetahui syarat-syarat yang ada dalam merger, sehingga dapat dihindarkan kerugian yang mungkin akan timbul dari peristiwa tersebut. Syarat-syarat itu adalah : (Weston & Brigham, 1994 : 399)

1. Pengendalian *Pascamerger*

Masalah pengendalian sering menjadi suatu masalah yang vital. Karena acap kali manajer perusahaan yang diambilalih masih ingin mempertahankan jabatannya, dan kadang mungkin dia telah menjalin hubungan yang erat dengan para karyawannya sehingga sudah sepantasnya manajer tersebut dipertimbangkan untuk tetap memegang kendali perusahaan setelah merger terlaksana. Hal-hal seperti tersebut diatas merupakan suatu hal yang perlu untuk diperhatikan sebelum merger dilaksanakan, yaitu siapakah yang sebaiknya memegang posisi manajemen setelah merger terlaksana, apakah berasal dari manajemen yang sama sekali baru, memakai manajemen yang lama, ataukah dengan memadukan keduanya. Karena dengan setelah merger dilaksanakan peranan manajemen sangat mendukung kelangsungan hidup perusahaan, apakah setelah merger dilakukan akan terjadi peningkatan kinerja atau tidak ada peningkatan kinerja?.

2. Harga yang Dibayar

Merupakan harga yang harus dibayar atas perusahaan sasaran, berupa uang tunai atau sekuritas yang harus diserahkan kepada pemegang saham perusahaan sasaran. Untuk itu diperlukan analisis seperti harga pembelian dalam merger, penambahan laba harus ditaksir, jika nilai sekarang dari penambahan laba tersebut lebih besar daripada harga yang dibayar atas perusahaan sasaran, maka merger dapat dikatakan menguntungkan.

C.7. Taktik Perusahaan untuk Menangkal Merger

Prosedur penggabungan perusahaan dalam pelaksanaan merger cukup memberi persoalan. Dalam proses penggabungan itu dikenal adanya dua jenis merger yaitu suatu merger yang dilaksanakan dengan suka rela adalah suatu merger yang dilakukan dengan diterimanya syarat-syarat oleh manajemen kedua belah pihak, disebut juga dengan merger secara suka rela (*Friendly merger*). Sedangkan jenis yang lain berupa suatu merger yang ditentang oleh perusahaan yang diambilalih, yang dikenal juga dengan merger secara paksa (*Hostile merger*). Dalam pengambilalihan secara paksa, perusahaan pengambilalih umumnya menyampaikan tawaran pengambilalihan (*Tender offer*), yaitu permintaan kepada pemegang saham dari perusahaan sasaran agar menawarkan sahamnya untuk dibeli dengan harga tertentu.

Harga itu umumnya dapat dinyatakan dalam nilai uang, tetapi bisa juga dinilai berdasarkan saham dari perusahaan pengambilalih. Karena tawaran pengambilalihan merupakan permintaan langsung kepada pemegang saham, maka manajemen dari perusahaan sasaran tidak perlu menyetujuinya.

Berhubungan dengan hal tersebut diatas, maka pihak manajemen perusahaan yang akan diambilalih akan melakukan taktik untuk mempertahankan diri yang bertujuan supaya merger tersebut gagal. Taktik-taktik yang digunakan untuk bertahan meliputi :

- “1. Perubahan anggaran dasar sehingga hanya sepertiga anggota direksi dipilih setiap tahun, dan / atau sehingga 75% persetujuan (super mayoritas) diharuskan untuk dapat terlaksananya merger.
2. Upaya untuk meyakinkan para pemegang saham dari perusahaan yang akan diambilalih bahwa harga yang ditawarkan terlalu rendah.
3. Penggembosan masalah antitrust untuk menarik campur tangan Departemen Kehakiman .
4. Penerbitan surat - surat hutang dan penggunaan hasilnya untuk membeli kembali saham di pasar terbuka, guna mendongkrak harga saham diatas harga yang ditawarkan pengambilalih.
5. Menghimbau *white knight* (suatu perusahaan yang lebih disukai oleh manajemen perusahaan yang diambilalih, dan diharapkan mau bersaing dengan perusahaan lain dalam upaya pangambilalihan perusahaan sasaran secara paksa) agar bersaing dengan calon pengambilalih.
6. Melakukan *poison pill*, yaitu tindakan yang akan benar-benar merusak perusahaan tersebut diambilalih oleh perusahaan lain.
7. Melakukan parasut emas (*golden parachute*), yaitu taktik yang dinyatakan dalam kontrak kerja, yang menyatakan bahwa apabila manajemen perusahaan akan memperoleh kompensasi yang sangat besar apabila mereka kehilangan jabatan karena perusahaan yang di merger. Jumlah kompensasi yang sangat besar tersebut yang mungkin akan membatalkan rencana merger”. (Weston & Brigham, 1981 : 404)

C.8. Penentuan Harga Pembelian dalam Merger

Jika dua perusahaan melakukan merger secara baik-baik (suka rela), maka penting sekali bahwa harga yang disetujui adalah harga yang wajar, jika tidak, pemegang saham dari salah satu perusahaan bisa menuntut pembatalan merger tersebut.

Oleh karena itu, dalam menentukan harga saham suatu perusahaan, ada beberapa faktor yang harus diperhatikan :

- “1. Banyaknya waktu yang dapat dihemat dalam pelaksanaan merger.
2. Keuntungan yang dapat diraih oleh perusahaan yang diambilalih.
3. Faktor apa yang menjamin kelanjutan masa kerja yang diinginkan oleh penjual oleh para karyawannya.
4. Dilandasi oleh rasa itikad baik”. (Gower Press, 1972 : 356)

C.9. Analisa Kuantitatif Merger

Dalam peristiwa merger maka sudah dapat dipastikan akan timbul perubahan rasio pertukaran yang menunjukkan rasio pertukaran laba, harga pasar dan nilai buku kedua perusahaan tersebut. Tetapi diatas semua itu yang terpenting apakah dari merger tersebut diperoleh *synergisme* ataukah tidak?. Untuk mengetahuinya dapat digunakan rumus-rumus berikut ini :

1. Untuk mengetahui berapa jumlah lembar saham yang dibutuhkan untuk mengambilalih perusahaan sasaran :

a. Menentukan nilai pertukaran (*Exchange rate*)

Nilai pertukaran perlu diketahui untuk mengetahui jumlah lembar saham yang dibutuhkan perusahaan yang mengambilalih.

$$\text{“ER} = \frac{\text{PBM}}{\text{PA}}\text{”}$$

(Fatah, 1992 : 82)

Keterangan :

ER = Nilai pertukaran (*Exchange rate*)
 PBM = Harga saham PT Bintang Toedjoe
 PA = Harga saham PT Dankos Laboratories

- b. Untuk mengetahui berapakah jumlah lembar saham yang dibutuhkan oleh perusahaan yang mengambilalih guna memperoleh perusahaan sasaran yaitu dengan menggunakan rumus :

$$\text{“SBA} = \text{ER} \times \text{SBB}\text{”} \quad (\text{ Fatah, 1992 : 83 })$$

Keterangan :

SBA = Jumlah lembar saham PT Dankos Laboratories
 SBB = Jumlah Lembar saham PT Bintang Toedjoe

2. Untuk mengetahui rasio perubahan laba per lembar saham, rumus yang digunakan yaitu :
- a. Untuk mengetahui jumlah lembar saham setelah merger dari perusahaan yang mengambilalih dapat dihitung dengan rumus :

“SBAM = SBA + SBM” (Fatah, 1992 : 83)

Keterangan :

SBA = Jumlah lembar saham setelah merger dari PT Dankos Laboratories

SBM = Jumlah lembar saham PT Dankos Laboratories sebelum merger

b. Untuk menentukan laba per lembar saham (*EPS*) :

$$\text{“EPSM} = \frac{\text{LA} + \text{LB}}{\text{SBAM}}\text{”}$$

(Fatah, 1992 : 84)

Keterangan :

LA = Laba PT Dankos Laboratories

LB = Laba PT Bintang Toedjoe

SBAM = Jumlah lembar saham setelah merger dari perusahaan yang mengambilalih

EPSM = Laba per lembar saham sebelum merger

c. Menentukan rasio perubahan laba per lembar saham sebelum dan setelah merger dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\text{EPS SM}}{\text{EPS PM}}$$

Keterangan :

EPS SM = Laba per lembar saham sebelum merger

EPS PM = Laba per lembar saham setelah merger

3. Untuk mengetahui rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger digunakan rumus :

$$\frac{\text{Harga saham sebelum merger}}{\text{Harga saham setelah merger}}$$

4. Untuk mengetahui rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger. Dimana sebelumnya rumus digunakan untuk mengetahui nilai pasar ekuitas dengan mengalikan jumlah saham yang beredar sebelum merger dengan harga pasar/ nominal saham perusahaan. Sedangkan rumus untuk mengetahui rasio perubahan nilai pasar ekuitas setelah merger adalah sebagai berikut :

a. Nilai pasar setelah merger =

“Nilai pasar ekuitas sebelum merger PT Dankos Laboratories + Nilai pasar ekuitas sebelum merger PT Bintang Toedjoe + *Synergy*”
(Husnan & Pudjiastuti, 1994 : 429)

b. Rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger dapat diketahui dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\text{Nilai pasar ekuitas sebelum merger}}{\text{Nilai pasar ekuitas setelah merger}}$$

5. Untuk mengetahui besarnya manfaat bersih (*NPV*) dari merger tersebut dapat diketahui melalui perhitungan :

a. Rasio pertukaran harga saham

Dalam pelaksanaan merger dapat dilakukan juga dengan pertukaran atau pembayaran dengan saham, seperti yang dilakukan oleh PT Dankos Laboratories. Sehingga untuk mengetahui biaya merger terlebih dahulu harus diketahui rasio pertukaran harga saham dengan menggunakan rumus sebagai berikut :



$$P = \frac{\text{Jumlah saham yang dibayarkan}}{\text{Jumlah saham perusahaan} + \text{Jumlah saham yang dibayarkan}}$$

b. Penentuan biaya merger

$$\text{“Biaya} = p.PVAB - PVB\text{”} \quad (\text{Fatah, 1992 : 93})$$

c. Penentuan manfaat bersih (*NPV*)

$$\begin{aligned} NPV_m &= \text{Manfaat} - \text{Biaya} \\ \text{“}NPV_m &= PVAB - (PVA + PVB) - \text{Biaya}\text{”} \quad (\text{Ibid : 90}) \end{aligned}$$

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilaksanakan adalah studi kasus, yaitu secara langsung mengadakan penelitian pada suatu objek tertentu dan mempelajarinya sebagai suatu kasus. Penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan informasi dan data yang diperlukan. Maka hasil dan kesimpulan yang diperoleh hanya berlaku bagi data dan objek yang diteliti.

B. Waktu dan tempat Penelitian

1. Waktu Penelitian : Juni sampai September
2. Tempat Penelitian : Bursa Efek Jakarta (BEJ)

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian yaitu karyawan bagian perpustakaan Bursa Efek Jakarta.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah data-data yang dibutuhkan.

D. Data yang Dicari

Data yang diperoleh adalah sekunder, yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data-data yang diperlukan terdapat di prospektus PT Dankos Laboratories dan PT Bintang Toedjoe, yaitu :

1. Jumlah lembar saham yang dibutuhkan untuk mengambilalih perusahaan sasaran :
 - a. *Exchange rate*
 - b. Jumlah lembar saham yang dibutuhkan oleh perusahaan yang mengambilalih
2. Rasio perubahan laba per lembar saham :
 - a. Jumlah lembar saham setelah merger dari perusahaan yang mengambilalih
 - b. Laba per lembar saham (*EPS*)
 - c. Rasio perubahan laba per lembar saham sebelum dan setelah merger
3. Rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger
4. Rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger :
 - a. Nilai pasar setelah merger
 - b. Rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger
5. Manfaat bersih (*NPV*)
 - a. Rasio pertukaran jumlah saham
 - b. Penentuan biaya merger
 - c. Penentuan manfaat bersih

E. Teknik Pengumpulan Data

1. Penelitian lapangan melalui observasi yaitu memperoleh data dengan melakukan pengamatan disertai pencatatan yang sistematis terhadap fenomena atau kejadian yang diselidiki.
2. Penelitian kepustakaan yaitu dengan menganalisis prospektus yang berisi laporan keuangan PT Dankos Laboratories dan PT Bintang Toedjoe.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan oleh penulis adalah teknik analisis *deskriptif evaluatif*, dalam arti penulis terlebih dahulu akan memberikan gambaran konkrit perhitungan yang dilakukan oleh perusahaan, kemudian memberikan evaluasi terhadap perhitungan yang ada berdasarkan kajian teori terdahulu.

Adapun langkah-langkah analisis data yang akan dilakukan, yaitu :

1. Menghitung jumlah saham yang dibutuhkan untuk mengambilalih perusahaan.
 - a. Menentukan nilai pertukaran (*Exchange rate*)

Nilai pertukaran perlu diketahui untuk menghitung berapa banyak jumlah lembar saham yang dibutuhkan perusahaan yang mengambilalih.

$$\text{"ER} = \frac{\text{PBM}}{\text{PA}}\text{"}$$

(Fatah, 1992 : 82)

Keterangan :

ER = Nilai pertukaran (*Exchange rate*)

PBM = Harga saham PT Bintang Toedjoe

PA = Harga saham PT Dankos Laboratories

- b. Untuk menentukan jumlah lembar saham yang dibutuhkan oleh perusahaan yang mengambilalih guna memperoleh perusahaan sasaran, dengan menggunakan rumus :

$$“SBA = ER \times SBB” \quad (\text{Fatah, 1992 : 83})$$

Keterangan :

SBA = Jumlah lembar saham PT Dankos Laboratories

SBB = Jumlah lembar saham PT Bintang Toedjoe

2. Menghitung rasio perubahan laba per lembar saham

- a. Untuk menentukan jumlah lembar saham setelah merger dari perusahaan yang mengambilalih, dengan menggunakan rumus :

$$“SBAM = SBA + SBM” \quad (\text{Fatah, 1992 : 83})$$

Keterangan :

SBA = Jumlah lembar saham setelah merger dari PT Dankos Laboratories

SBM = Jumlah lembar saham PT Dankos laboratories sebelum merger

b. Menentukan laba per lembar saham (*EPS*)

$$\text{“EPSM} = \frac{\text{LA} + \text{LB}}{\text{SBAM}}\text{”}$$

(Fatah, 1992 : 84)

Keterangan :

LA = Laba PT Dankos Laboratories

LB = Laba PT Bintang Toedjoe

SBAM = Jumlah lembar saham setelah merger dari perusahaan yang mengambilalih

EPSM = Laba per lembar saham sebelum merger

c. Menentukan rasio perubahan laba per lembar saham sebelum dan setelah merger, yaitu dengan menggunakan rumus :

$$\frac{\text{EPS SM}}{\text{EPS PM}}$$

Keterangan :

EPS SM = Laba per lembar saham sebelum merger

EPS PM = Laba per lembar saham setelah merger

3. Menghitung rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger : •

$$\frac{\text{Harga saham sebelum merger}}{\text{Harga saham setelah merger}}$$

4. Menghitung rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger.

- a. Nilai pasar setelah merger =

“Nilai pasar ekuitas sebelum merger PT Dankos Laboratories + Nilai pasar ekuitas sebelum merger PT Bintang Toedjoe + *Synergy*”
(Husnan & Pudjiastuti, 1994 : 429)

- b. Rasio perubahan nilai pasar ekuitas sebelum dan setelah merger =

$$\frac{\text{Nilai pasar ekuitas sebelum merger}}{\text{Nilai pasar ekuitas setelah merger}}$$

5. Menilai manfaat bersih yang akan diterima perusahaan setelah merger terjadi.

- a. Rasio pertukaran harga saham (*Exchange rate*)

$$P = \frac{\text{Jumlah saham yang dibayarkan}}{\text{Jumlah saham perusahaan} + \text{Jumlah saham yang dibayarkan}}$$

- b. Penentuan biaya merger

“Biaya = p.PVAB - PVB” (Fatah, 1992 : 93)

Keterangan :

p.PVAB = Nilai pasar gabungan setelah merger PT Dankos laboratories dan PT Bintang Toedjoe

PVB = Nilai pasar sebelum merger PT Bintang Toedjoe

c. Penentuan manfaat bersih (*NPV*)

$NPV_m = \text{Manfaat} - \text{Biaya}$

“ $NPV_m = PVAB - (PVA + PVB) - \text{Biaya}$ ” (Ibid : 90)

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. PT Dankos Laboratories

A.1. Sejarah Berdirinya Perusahaan

PT Dankos Laboratories merupakan perusahaan farmasi yang didirikan pada tanggal 25 Maret 1974. Seiring dengan laju perkembangan perseroan yang pesat maka pada tahun 1982 perseroan membeli lokasi baru di Kawasan Industri Pulogadung dengan luas tanah 12.000 m² yang dibangun sesuai dengan ketentuan Direktorat Jendral Pengawasan Obat dan Makanan Departemen Kesehatan Republik Indonesia dan Cara Pembuatan Obat Yang Baik (CPOB) atau *Good Manufacturing Practice (GMP)*. Bidang usaha yang sekarang ditekuni terbagi atas 2 kelompok, yaitu:

1. Produk-produk yang hanya dapat dibeli melalui resep dokter (*Ethical Products*).
2. Produk-produk yang dapat dibeli bebas (*OTC Products*).

Sejak tahun 1984 sampai dengan tahun 1989 penjualan bersih dari perseroan mengalami pertumbuhan rata-rata lebih dari 20% setiap tahunnya. Saat ini perseroan memasarkan lebih dari 70 jenis produk *Ethical* dan *OTC*.

Sesuai dengan anggaran dasarnya, perseroan diurus oleh Direksi dibawah pengawasan Dewan Komisaris. Mengenai masalah pengangkatan, tugas dan wewenang para Direksi dan Dewan Komisaris diatur dalam Anggaran Dasar

dan wewenang para Direksi dan Dewan Komisaris diatur dalam Anggaran Dasar perseroan. Susunan anggota Dewan Komisaris dan Direksi saat ini adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris :

1. Presiden Komisaris : Drs. Frans Limas
2. Komisaris : Drs. Johannes Setijono
3. Komisaris : Dra. Ny. Nina Gunawan

Direksi :

1. Presiden Direktur : Drs. Paulus Harianto, SE
2. Direktur : Harianto Sanusi
3. Direktur : Drs. Lukman Darmadjaja

A.2. Tujuan Perusahaan

Tujuan perusahaan merupakan suatu yang dicari dan diinginkan untuk dicapai oleh perusahaan. Tujuan perusahaan harus ditetapkan secara jelas, karena tanpa tujuan yang jelas kegiatan perusahaan tidak akan terarah atau dengan kata lain bahwa tujuan perusahaan akan memberikan arah bagi seluruh kegiatan perusahaan. PT Dankos Laboratories merumuskan tujuan dari perseroannya sebagai berikut :

“Menghasilkan produk-produk yang bermutu tinggi untuk melayani kebutuhan akan perawatan dan pemeliharaan kesehatan masyarakat”.

Sesuai dengan tujuan ini, bidang usaha perseroan dijabarkan sebagai usaha manufaktur dan pemasaran produk-produk farmasi. Walaupun konsentrasi utama kini terfokus pada obat-obatan, tetapi bidang-bidang usaha dalam pembuatan produk serta penyelenggaraan jasa pelayanan perawatan dan pemeliharaan kesehatan lain, seperti kosmetika dan alat kesehatan merupakan bidang yang sejalan dengan misi perseroan yang dapat dikembangkan di masa mendatang.

A.3. Struktur Organisasi

Organisasi adalah kumpulan dua orang atau lebih yang bekerja sama untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Tujuan ini akan dapat tercapai apabila masing-masing personil yang ada dalam organisasi menyadari akan tugas dan hak serta kewajiban masing-masing dan kemudian melaksanakannya dengan sebaik-baiknya. Syarat ini berlaku untuk semua organisasi, baik organisasi masih sederhana maupun organisasi besar.

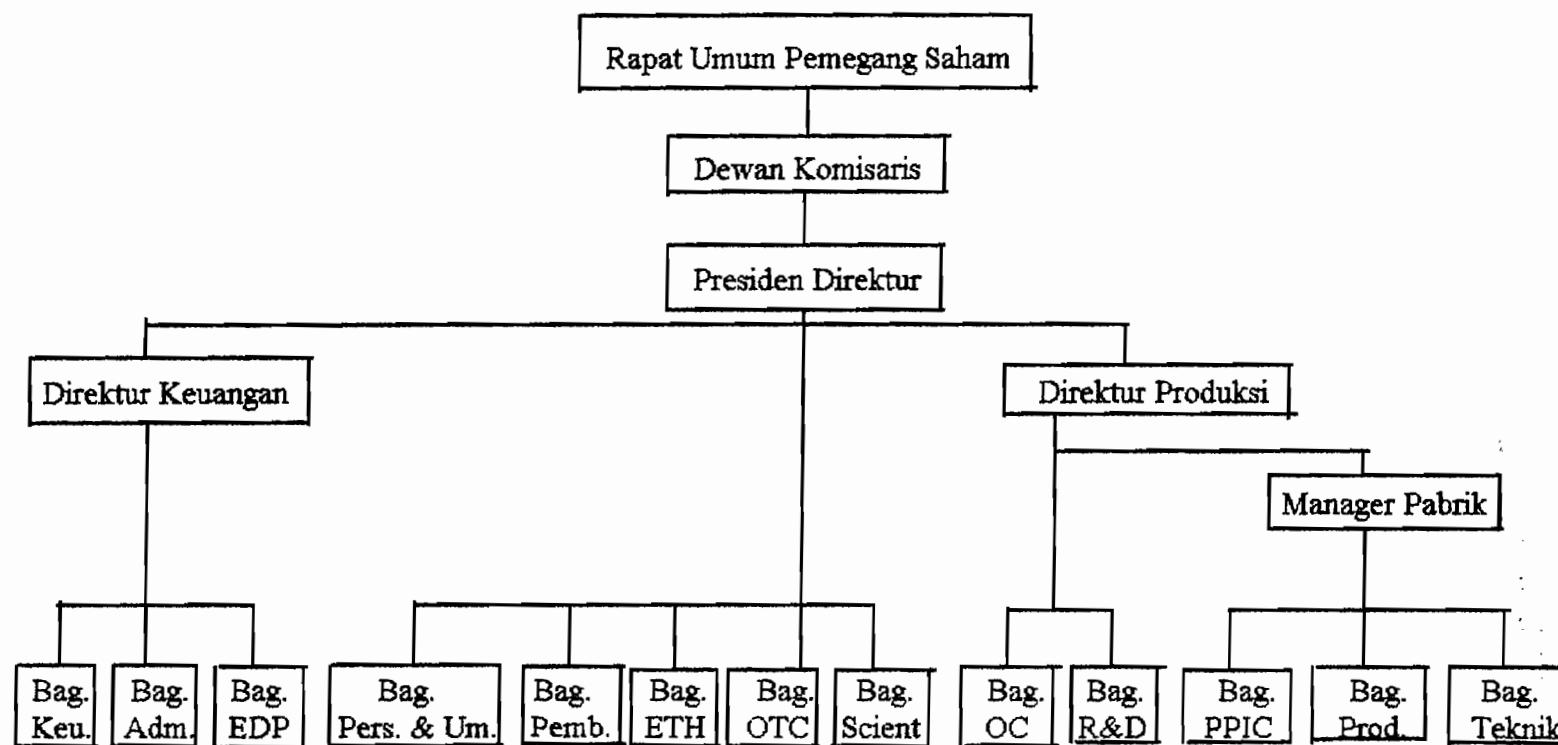
Penentuan tugas, hak dan kewajiban dari personil-personil yang ada dalam perusahaan harus dilakukan dengan baik dan dengan perhitungan yang matang dan cermat, karena apabila tugas, hak dan kewajiban masing-masing personil organisasi besar sudah ditentukan dengan baik akan dapat memperlancar organisasi tersebut untuk mencapai tujuannya.

Setelah tugas, hak dan kewajiban personil organisasi tersebut berdasarkan bagian-bagian atau bidang-bidang yang ditangani oleh organisasi. Susunan tugas, hak dan kewajiban dari personil-personil organisasi dengan bagian-bagian organisasi inilah yang sering disebut dengan Struktur Organisasi.

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang baik, oleh karena itu diperlukan adanya struktur organisasi yang baik. Dengan struktur organisasi yang baik akan mempermudah koordinasi dan pelaksanaan kerja masing-masing bagian yang ada dalam perusahaan dalam usaha mencapai tujuannya.

Struktur organisasi yang ada pada PT Dankos Laboratories adalah struktur garis, yaitu struktur organisasi di mana setiap bagian yang ada dalam perusahaan tersebut bertanggung jawab kepada atasannya. Secara skematis struktur organisasi PT Dankos Laboratories adalah sebagai berikut :

STRUKTUR ORGANISASI



Gambar 4.1
PT Dankos Laboratories

Sumber : PT Dankos Laboratories

A.4. Personalia

Bagi perseroan karyawan merupakan mitra usaha utama, karena karya dan prestasi dari karyawan yang trampil, terlatih, berdedikasi dan bermotivasi tinggi merupakan sumber daya yang ampuh untuk menunjang kemajuan perseroan.

Berbagai usaha terus dilakukan untuk meningkatkan motivasi, ketrampilan, kesejahteraan bagi karyawan dan menumbuhkan rasa aman bagi karyawan dan keluarganya. Serikat pekerja dibawah naungan SPSI telah berjalan baik. Asuransi Sosial Tenaga Kerja (ASTEK) telah lama berlangsung, koperasi juga sudah berjalan dengan baik, serta Yayasan Dana Pensiun pun telah dibentuk.

Pelatihan kerja dengan koordinasi dari Departemen Sumber Daya Manusia berlangsung secara berkesinambungan untuk meningkatkan mutu karyawan. Fasilitas ibadah, olahraga, kesehatan, tunjangan hari raya, tunjangan akhir tahun dan jaminan pensiun, semuanya terselenggara dengan baik untuk meningkatkan kesejahteraan karyawan.

Karyawan yang tergabung dalam perseroan berjumlah 313 orang, di mana komposisi personil perseroan berdasarkan tingkat pendidikan dan jenjang manajemen adalah sebagai berikut :

a. Berdasarkan tingkat pendidikan :

- | | |
|-------------------|-----------------|
| a.1. Sarjana | : 22 orang (7%) |
| a.2. Sarjana Muda | : 25 orang (8%) |

a.3. s/d SLTA : 266 orang (85%)

Jumlah : 313 orang

b. Berdasarkan jenjang manajemen :

b.1. Manajemen Puncak : 3 orang (1%)

b.2. Manajemen Atas : 2 orang (0,6%)

b.3. Manajemen Madya : 28 orang (9%)

b.4. Karyawan Kantor dari Pemasaran : 116 orang (37%)

b.5. Karyawan Produksi dari Penunjang : 164 orang (52,4%)

Jumlah : 313 orang

A.5. Manajemen

Perseroan mempunyai suatu prinsip kerja yang percaya sepenuhnya bahwa keberhasilan perseroan akan banyak ditentukan oleh berjalan lancar atau tidaknya fungsi-fungsi manajemen yang baik, sehat dan terarah. Perseroan sadar bahwa untuk kemajuan dari suatu perusahaan maka haruslah dilakukan perbaikan terus-menerus tanpa henti. Perbaikan mutu terus-menerus telah dijadikan falsafah perusahaan. Oleh karena itulah maka pengelola perusahaan selalu berusaha meningkatkan dan memperbaiki setiap fungsi perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengawasan pada setiap kegiatan perseroan yang telah, sedang dan akan dilaksanakan.

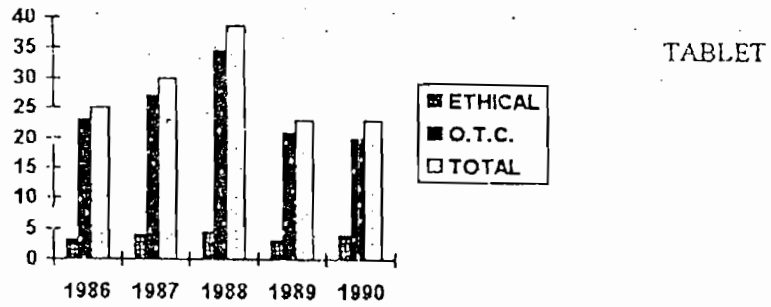
A.6. Produksi

Produksi obat-obatan perseroan dilakukan dengan mengikuti standar Internasional untuk *Good Manufacturing Practice* atau Cara Pembuatan Obat yang Baik. Semua bahan baku, wadah, dan kemasan yang digunakan dari awal produksi sampai obat jadi harus melewati pemeriksaan yang ketat dari bagian pengawasan kualitas (*Quality Control*).

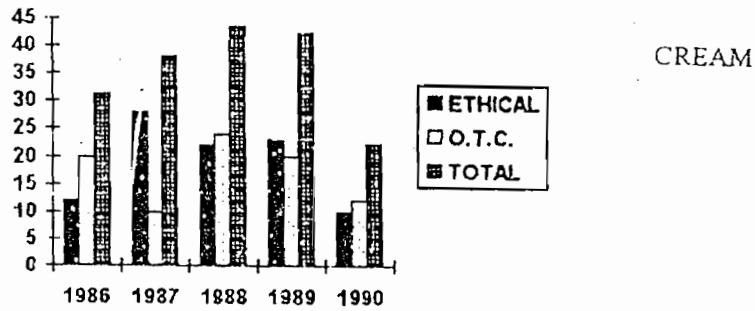
Efektifitas kerja dan efisiensi pada setiap tahap produksi merupakan faktor yang selalu menjadi perhatian utama. Sebagai sarana produksi tersedia mesin-mesin yang modern dan canggih seperti : mesin pencetak tablet yang serba otomatis dengan kecepatan tinggi, mesin pembuatan granul dan pengering dengan ketepatan suhu yang diinginkan, mesin pengisi injeksi dan sirup, mesin strip aluminium serba otomatis, dan lain-lain.

Di samping itu, tersedia pula fasilitas laboratorium pengawasan mutu dengan peralatan-peralatannya yang modern, ruangan aseptis/steril yang khusus diperuntukkan bagi obat-obat injeksi dan tetes mata steril, serta gudang penyimpanan yang mampu menampung hasil produksi dalam jumlah besar.

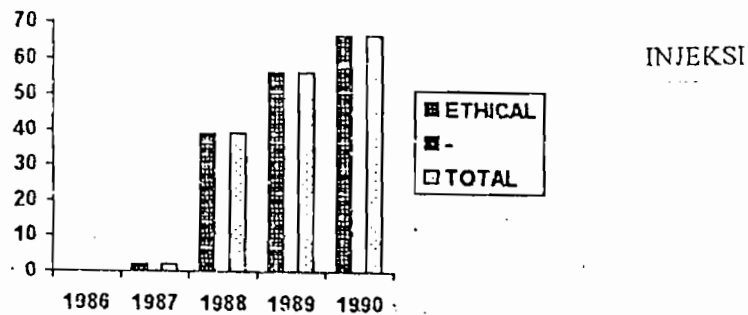
Gambar 4.2
 Diagram Perkembangan Produksi
 PT Dankos Laboratories
 1986-Juni 1990



*Dalam jutaan tablet



*Dalam puluhan ribu tube



*Dalam ribuan Vial

Sumber : PT Dankos Laboratories

A.7. Pengembangan Mutu

Salah satu syarat penting yang harus dipenuhi oleh suatu industri farmasi adalah pelaksanaan *Good Manufacturing Practice* atau Cara Pembuatan Obat yang Baik secara luas dan konsisten. Tujuannya adalah untuk menghasilkan produk yang terjamin mutunya. Standar mutu produk yang tinggi diperlukan untuk melindungi kesehatan dan keselamatan dari para pemakai produk.

Perseroan memiliki bagian pengawasan mutu yang bertugas untuk melakukan pengawasan mutu secara teliti dan tetap terhadap produk, mulai dari bahan baku sampai produk jadi, termasuk pengawasan terhadap produk-produk yang sudah beredar dari pasar. Bagian pengawasan mutu memiliki laboratorium mikrobiologi dan laboratorium kimia analisa, yang dilengkapi dengan peralatan mutakhir yang canggih, seperti : HPLC, TLC Scanner, U.V/V.I.S Spectrophotometer, dan lain-lain.

Dengan sarana dan fasilitas yang telah tersedia tersebut berbagai aktivitas pengawasan dan pengendalian mutu dilakukan secara konsisten dan benar, sesuai dengan ketentuan *Good Manufacturing Practice* atau Cara Pembuatan Obat yang Baik. Aktivitas yang diajukan antara lain :

- a. Pengujian terhadap bahan baku, wadah dan kemasan
- b. Pengujian obat jadi
- c. Pengujian stabilitas produk

- d. Penyusunan spesifikasi standar produk
- e. Mengadakan validasi terhadap setiap bahan prosedur sistem, peralatan atau mekanisme, dan lain-lain.

A.8. Penelitian dan Pengembangan

Perseroan menyadari bahwa untuk kemajuan dari suatu perusahaan harus dilakukan perbaikan terus-menerus tanpa henti. Salah satu kegiatan untuk menunjang hal tersebut adalah dengan kegiatan penelitian dan pengembangan.

Di bagian Penelitian dan Pengembangan, para ahli melakukan penelitian terus-menerus agar selalu dapat mengikuti tuntutan perubahan pasar dan teknologi. Pengembangan formula untuk produk-produk baru, perbaikan formula dari produk-produk yang telah ada, dilakukan terus-menerus secara konsisten.

A.9. Pengembangan Produk Baru

Produk baru merupakan darah baru bagi perseroan yang sehat dan ingin terus berkembang. Hal ini sepenuhnya disadari oleh para eksekutif di dalam perseroan ini. Secara berkesinambungan produk-produk baru selalu dikembangkan pengadaannya dari tahun ke tahun oleh bagian penelitian dan pengembangan dan bagian *scientific*.

A.10. Produk Lisensi

Pertumbuhan dan kemajuan perseroan yang pesat dan sehat ternyata menarik minat perusahaan asing untuk melisensikan produk-produknya. Kini perseroan telah menjalin kerjasama dengan beberapa perusahaan asing antara lain dengan The Boots Company PLC, England dan Fujisawa, Japan dan dengan demikian akan semakin memperkokoh perseroan.

A.11. Pemasaran

Saat ini memasarkan lebih dari 70 jenis produk Ethical dan OTC, yang berguna untuk mencegah dan atau mengobati berbagai jenis penyakit, baik bagi bayi, anak-anak, orang dewasa maupun orang lanjut usia.

Produk-produk tersebut dipasarkan dalam berbagai bentuk sediaan dan kemasan. Bentuk sediaan tersebut meliputi : tablet dan kaplet, tablet kunyah, tablet hisap, tablet salut gula, tablet dan kaplet salut selaput, sirup, sirup kering, sediaan injeksi , salep, krim dan tetes mata.

Semua produk yang dihasilkan memiliki mutu yang tinggi, karena diproses sesuai dengan standar Pharmacopea Indonesia dan ketentuan *Internasional Good Manufacturing Practice* atau Cara Pembuatan Obat yang Baik.

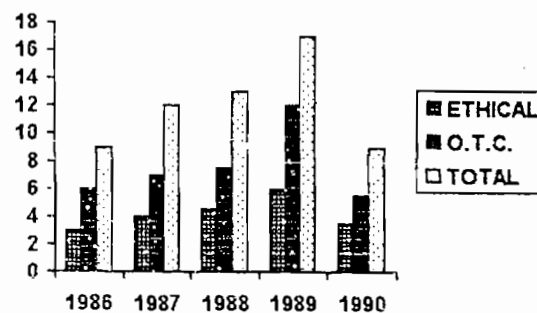
Secara singkat dapat diartikan bahwa perseroan kini dan di masa depan akan selalu menghasilkan produk-produk yang bermutu tinggi, untuk melayani

kebutuhan akan perawatan dan pemeliharaan kesehatan bagi segenap lapisan masyarakat yang membutuhkannya dengan harga yang sangat kompetitif.

Gambar 4.3
Diagram Perkembangan Sales
PT Dankos Laboratories
1986-Juni 1990
(dalam jutaan rupiah)

PERKEMBANGAN SALES

1986 - Juni 1990



Sumber : PT Dankos Laboratories

A.12. Prospek Usaha

Tahun-tahun antara 1985-1987 merupakan tahun-tahun sulit bagi perekonomian Indonesia, dan hal ini membawa dampak yang berat terhadap dunia farmasi. Persaingan dalam dunia farmasi menjadi semakin tajam dan ketat. Beberapa perusahaan farmasi terpaksa gulung tikar atau dijual kepada pihak lain. Sebagian besar terpaksa tidak dapat berkembang dengan layak dan banyak yang tidak dapat mencapai target penjualannya. Tetapi dalam keadaan yang

seperti itu PT Dankos Laboratories telah berhasil melewatinya dengan sukses, dan dapat tumbuh dan berkembang dengan pesat dan sehat.

Kini perekonomian Indonesia mulai membaik, berbagai kebijaksanaan deregulasi di bidang farmasi seperti Paket Mei 1990 telah dilakukan untuk mendorong dunia usaha. Pemerintah pun giat sekali mendorong bidang ekspor. Peluang-peluang ini akan sangat menguntungkan bagi perusahaan-perusahaan yang sehat, untuk melakukan terobosan-terobosan yang bermakna.

Saat ini pemerintah sedang giat melancarkan kampanye penggunaan obat-obat generik. Tentunya hal ini akan menimbulkan pengaruh pula terhadap perusahaan-perusahaan farmasi. Bagi perusahaan yang 'tidak siap', hal ini dapat berakibat kurang baik. Tapi bagi perusahaan-perusahaan yang 'sudah siap' hal ini tidak akan terlalu mempengaruhinya. Bahkan hal ini akan berarti menambah peluang baru bagi perusahaan yang 'sudah siap' untuk ikut terjun kedalamnya. Peluang untuk tetap bergerak dalam penjualan obat-obat bebas (*O.T.C Products*) dan yang memiliki produk-produk lisensi, seperti halnya dengan perseroan.

PT Dankos Laboratories merupakan perseroan yang sedang berkembang pesat dan sehat. Berbagai kebijaksanaan telah dituangkan dalam rencana pengembangan jangka panjang perseroan untuk masa mendatang. Perluasan sarana produksi sedang dilaksanakan, produk-produk baru telah siap untuk diluncurkan ke pasar, kepercayaan konsumen semakin meningkat, produk-

produk lisensi baru segera menyusul, dan motivasi serta profesionalisme segenap jajaran kerja dalam perseroan tetap terpelihara dengan baik. Semua itu merupakan dasar yang kuat bagi perseroan untuk terus semakin berkembang.

A.13. Faktor Resiko

Perseroan menyadari adanya resiko yang mungkin timbul antara lain :

1. Persaingan yang ketat di bidang farmasi

Apabila perusahaan-perusahaan farmasi lainnya melakukan ekspansi dengan memproduksi produk-produk yang sama dengan produk-produk yang dihasilkan oleh perseroan, maka persaingan usaha di bidang industri farmasi akan menjadi lebih ketat. Untuk menanggulangi hal ini perseroan terus-menerus melakukan efisiensi, peningkatan mutu produk, peningkatan kualitas promosi, peluncuran produk-produk baru yang potensial dan memperluas pasar melalui ekspor.

2. Kebijakan pemerintah di bidang obat generik

Kebijakan pemerintah untuk menggunakan obat-obat generik di rumah sakit pemerintah dapat mengurangi permintaan akan obat-obat paten. Hal ini kurang pengaruhnya terhadap pemasaran perseroan, karena perseroan juga mempunyai kelompok-kelompok yang dapat dibeli tanpa resep dokter (O.T.C

Product). Selain itu perseroan juga memiliki produk-produk lisensi, sehingga pemasaran perseroan tidak terpengaruh dengan kebijaksanaan obat generik tersebut.

3. Peraturan baru di bidang farmasi

Pada saat ini industri farmasi masih menikmati beberapa kebijaksanaan pemerintah yang sifatnya mendorong industri farmasi misalnya Paket Mei 1990. Bila fasilitas-fasilitas positif ini ditarik kembali maka akan memberikan dampak yang negatif terhadap perseroan. Namun demikian pemerintah selalu mendorong peningkatan usaha industri farmasi di Indonesia dan perseroan selalu menyesuaikan konsep dan strategi perusahaan agar sejalan dengan kebijaksanaan pemerintah.

B. PT Bintang Toedjoe

B.1. Sejarah Berdirinya Perusahaan

Pada awalnya PT Bintang Toedjoe adalah perusahaan keluarga yang didirikan di Garut tanggal 29 Juli 1946.

Dengan bermodalkan pekerja dan peralatan sederhana PT Bintang Toedjoe memproduksi obat-obatan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat pada waktu itu.

Tahun 1950 PT Bintang Toedjoe pindah ke Jl. Sukarjo Wiryopranoto, Jakarta, sampai akhirnya pada tahun 1974 menempati area seluas 17.464 m² di Jl. Jend. Achmad Yani No. 60, Cempaka Putih.

Sejalan dengan perkembangan jaman dan kemajuan industri di Indonesia, PT Bintang Toedjoe pun ikut berkembang.

Hal ini tercermin dari peningkatan penjualan Rp. 1,8 milyar (19%) yaitu dari Rp. 9,4 milyar pada tahun 1988 menjadi Rp. 11,2 milyar pada tahun 1989.

Berdasarkan Akte Notaris Rachmat Santoso No. 32 tanggal 7 Nopember 1990, maka susunan pemegang saham PT Bintang Toedjoe yang terakhir menjadi sebagai berikut :

Tabel 4.1
Susunan Pemegang Saham
PT Bintang Toedjoe

| Nama PT | Prosentase Kepemilikan |
|---------------------------|------------------------|
| 1. PT Kapsuka | 27,18 % |
| 2. PT Bank Arta Prima | 72,49 % |
| 3. Pemegang saham lainnya | 00,33 % |
| Total | 100,00 % |

Sumber : PT Bintang Toedjoe



B.2. Produksi

Tujuan pokok produksi adalah memproduksi obat-obat bermutu, berkhasiat dan aman bagi konsumen sebagai dukungan nyata terhadap bagian marketing.

Pengendalian stock harus baik supaya cukup persediaan agar kebutuhan sales tetap terpenuhi, tetapi stock juga tidak berlebihan agar tidak mengganggu likuiditas perusahaan.

Untuk menjaga dan mengembangkan mutu bagian produksi bekerja sama dengan *Quality Control* dan *Product Development*.

Sedang untuk menjaga kebutuhan stock obat, bagian Produksi bekerja sama dengan PPIC (Perencanaan Produksi dan Pengendalian Persediaan). Sehingga kebutuhan marketing tetap terpenuhi dan kegiatan Produksi tetap lancar serta likuiditas perusahaan tetap terjaga.

Penelitian dan Percobaan untuk mewujudkan produk baru selalu dikembangkan, karena disadari sepenuhnya bahwa produk baru dapat merupakan tumpuan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan.

Tiap-tiap bagian bekerja terkoordinasi secara terarah dan perencanaan selalu dipersiapkan untuk menyongsong kegiatan 5 tahun mendatang guna melayani kebutuhan sales yang tumbuh dan berkembang setiap tahunnya.

B.3. Pengurusan dan Pengawasan

Sesuai dengan anggaran dasarnya, kepengurusan dan pengelolaan PT Bintang Toedjoe dilakukan oleh Direksi di bawah pengawasan Dewan Komisaris. Susunan keanggotaan Dewan Komisaris dan Direksi pada saat ini adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris :

1. Drs. Frans Limas
2. Drs. Johannes Setijono

Direksi, terdiri dari satu orang Direktur, yaitu :

1. Drg. Erlina Setiadi

B.4. Pemasaran

Hasil penjualan bersih yang dicapai pada tahun 1989 sebesar Rp. 11,2 milyar. Sedangkan hasil penjualan bersih pada tahun 1988 hanya sebesar Rp. 9,4 milyar. Berarti hasil penjualan pada tahun 1989 mengalami perkembangan sebesar 19,1% dibandingkan dengan tahun 1988.

Secara garis besar, PT Bintang Toedjoe menjalankan kegiatan pemasaran dalam dua jalur yang berbeda yaitu produk-produk yang dapat dibeli bebas (*OTC Products*) dan produk-produk yang dapat dibeli melalui resep dokter (*Ethical Products*).

Di tahun 1989, divisi *OTC* mencapai penjualan bersih sebesar Rp. 7,8 milyar berarti ada peningkatan sebesar Rp. 1,3 milyar atau pertumbuhan sebesar 20% bila dibandingkan dengan tahun 1988 yang besarnya Rp. 6,5 milyar.

Sedangkan untuk divisi *Ethical* mencapai penjualan bersih pada tahun 1989 sebesar Rp. 3,4 milyar atau pertumbuhan sebesar 17% bila dibandingkan dengan tahun 1989 yang besarnya Rp. 2,9 milyar

Adapun perkembangan penjualan perusahaan tahun 1987 sampai dengan bulan Mei 1990 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
Perkembangan Penjualan Perusahaan
Tahun 1987 s/d Mei 1990
(dalam jutaan rupiah)

| Divisi | 1987 | 1988 | 1989 | 5 bln 1990 |
|---------|-------|-------|--------|------------|
| OTC | 4.763 | 6.517 | 7.789 | 4.372 |
| Ethical | 1.927 | 2.869 | 3.363 | 1.762 |
| Total | 6.690 | 9.366 | 11.152 | 6.098 |

Sumber : PT Bintang Toedjoe

BAB V

ANALISA DATA

Di dalam melakukan perhitungan mengenai peningkatan manfaat yang diperoleh oleh suatu perusahaan dari merger yang dilakukannya, maka diperlukan penghitungan terhadap jumlah saham yang harus ditukarkan untuk memperoleh perusahaan yang dimerger, untuk mengetahui rasio perubahan laba per lembar saham, untuk mengetahui rasio perubahan nilai pasar perusahaan sebelum dan setelah merger, untuk mengetahui besarnya *synergy* yang terjadi dan langkah terakhir adalah penghitungan untuk mengetahui manfaat yang terjadi.

Untuk mengetahui semua itu dapat diperoleh dengan melakukan penghitungan yang dilakukan secara bertahap. Berikut ini tahap-tahap penghitungannya.

A. Jumlah Saham yang Dibutuhkan untuk Mengambilalih Perusahaan

A.1. Menentukan Nilai Pertukaran (*Exchange rate*)

Suatu perusahaan yang akan melakukan merger terhadap perusahaan lain dapat dilakukan dengan mengambilalih sejumlah saham perusahaan sasaran tersebut. Hal tersebut dapat diketahui dengan melakukan penghitungan mengenai nilai pertukarannya, dimana untuk mengetahui jumlah saham tersebut dibutuhkan data-data seperti harga saham perusahaan sasaran dan harga saham perusahaan yang mengambilalih. Dalam penghitungan ini penulis menggunakan harga

nominal saham perusahaan sasaran karena perusahaan sasaran belum melakukan 'go public'.

Berikut ini adalah penghitungan nilai pertukaran (*Exchange rate*) terhadap merger yang terjadi pada tahun 1990.

$$ER = \frac{PBM}{PA}$$

$$ER = \frac{1.000}{4.800} = 0,2083 = 20,83\%$$

Jadi nilai pertukaran yang diperoleh untuk melakukan merger adalah 20,83%.

A.2. Jumlah Saham yang Dibutuhkan untuk Terlaksananya Merger

Setelah mengetahui nilai pertukaran, maka perhitungan yang selanjutnya adalah untuk mengetahui jumlah lembar saham yang dibutuhkan oleh PT Dankos Laboratories guna memperoleh PT Bintang Toedjoe. Berikut ini adalah perhitungannya :

$$SBA = ER \times SBB$$

$$SBA = 20,83\% \times 1.500.000 = 312.450$$

Jadi jumlah saham yang dibutuhkan untuk melakukan pengambilalihan adalah sebanyak 312.450 lembar saham.

B. Rasio Perubahan Laba Per Lembar Saham

B.1. Jumlah Saham PT Dankos Laboratories Setelah Merger

Setelah merger dilakukan setidaknya terjadi perubahan dalam jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan yang mengambilalih dalam hal ini PT Dankos Laboratories. Penghitungannya dilakukan dengan penjumlahan jumlah saham yang ditukarkan dengan jumlah saham yang dimiliki seperti berikut :

$$SBAM = SBA + SBM$$

$$SBAM = 312.450 + 5.250.000 = 5.562.450$$

Jadi kepemilikan saham PT Dankos Laboratories setelah merger berubah menjadi 5.562.450 lembar saham.

B.2. Laba Per Lembar Saham

Penghitungan ini dilakukan untuk mengetahui tingkat keuntungan per lembar saham setelah merger dilakukan yang tentu saja berbeda dengan keadaan sebelum merger.

$$EPSM = \frac{LA + LB}{SBAM}$$

$$EPSM = \frac{832.004.058 + 1.907.451.637}{5.562.450}$$

$$EPSM = 492,491$$

Jadi keuntungan per lembar saham yang diperoleh PT Dankos Laboratories adalah sebesar Rp. 492,491,00.

B.3. Rasio Perubahan Laba Per Lembar Saham

Rasio perubahan laba per lembar saham perlu diketahui untuk mengetahui peningkatan atau penurunan laba per lembar saham perusahaan sasaran maupun perusahaan yang mengambilalih yaitu dengan cara membandingkan laba per lembar saham antara sebelum dan sesudah merger dan perkembangan laba per lembar saham dari tahun ke tahun, sehingga dapat diketahui apakah merger tersebut berhasil meningkatkan keuntungan perusahaan atau tidak. Perhitungannya sebagai berikut :

$$\frac{\text{EPSSM}}{\text{EPSPM}}$$

a. PT Dankos Labotarories

a.1. Sebelum merger : 1989 = Rp 402,00

a.2. Rasio setelah merger : 1990 = Rp 492,491

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{492,491 - 402,00}{402,00} = 0,225 = 22,5\%$$

a.3. Setelah merger :

- 1990 : Rp 727,00

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{727,00 - 492,491}{492,491} = 0,467 = 47,6\%$$

- 1991 : Rp 741,00

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{741,00 - 727,00}{727,00} = 0,019 = 1,9\%$$

- 1992 : Rp 414,00

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{414,00 - 741,00}{741,00} = (0,441) = (44,1\%)$$

- 1993 : Rp 760,00

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{760,00 - 414,00}{414,00} = 0,836 = 83,6\%$$

- 1994 : Rp 480,00

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{480,00 - 760,00}{760,00} = (0,368) = (36,8\%)$$

- 1995 : Rp 334,00

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{334,00 - 480,00}{480,00} = (0,304) = (30,4\%)$$

b. PT Bintang Toedjoe

b.1. Sebelum merger : 1989 : Rp 129,23

b.2. Saat setelah merger : 1990 : Rp 492,491

$$\text{Rasio perubahannya} = \frac{492,491 - 129,23}{129,23} = 2,81 = 281\%$$

Karena setelah merger perhitungan laba per lembar yang dapat diketahui dari laporan laba rugi PT Bintang Toedjoe telah bergabung dengan laporan laba rugi PT Dankos Laboratories, ini berarti rasio peningkatan PT Bintang Toedjoe sama dengan rasio peningkatan laba per lembar saham PT Dankos Laboratories.

Dari perhitungan diatas dapat diketahui untuk PT Dankos Laboratories rasio laba per lembar sahamnya mengalami fluktuasi peningkatan dan penurunan, sedangkan untuk PT Bintang Toedjoe setelah merger mengalami kenaikan yang besar, yaitu sebesar 281%.

C. Rasio Peningkatan Harga Saham Per Lembar Setelah Merger

Dapat diketahui perkembangan peningkatan ataupun penurunan harga saham yang terjadi, sehingga dapat diketahui dampak dari merger yang terjadi terhadap harga saham. Dengan diketahuinya rasio peningkatan harga saham per lembar setelah merger.

Karena merger ini terjadi antara perusahaan non publik dan publik, maka penulis di sini hanya dapat menyajikan perhitungan rasio perubahan harga saham per lembar setelah merger perusahaan publik dengan menggunakan data penutupan harga saham per lembar pada saat akhir tahun 1991 hingga akhir tahun 1995.

Perhitungan awal dilakukan dengan membandingkan jumlah peningkatan atau penurunan harga saham dengan harga saham pada saat merger terjadi.

Tabel 5.1
Harga saham PT Dankos Laboratories
Tahun 1990-1995

| Tahun | Harga saham saat merger | Harga saham saat penutupan | Rasio peningkatan |
|-------|-------------------------|----------------------------|-------------------|
| 1990 | 4.800 | - | - |
| 1991 | - | 6.100 | 27,08% |
| 1992 | - | 9.100 | 49,18% |
| 1993 | - | 14.000 | 53,85% |
| 1994 | - | 11.800 | (15,71%) |
| 1995 | - | 5.300 | (55,10%) |

Sumber : PT Dankos Laboratories

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan pada tahun 1991 sampai dengan 1993, yaitu sebesar 27,08%, 49,18%, 53,85%, dan terjadi penurunan pada tahun 1994 sebesar 15,71% dan tahun 1995 sebesar 55,10%.

D. Rasio Perubahan Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan

Rasio ini perlu diketahui untuk dapat mengetahui perkembangan nilai pasar perusahaan sebelum dan sesudah merger, yaitu untuk mengetahui apakah terjadi peningkatan atau penurunan sehingga setidaknya dari perubahan rasio tersebut dapat dinilai apakah merger tersebut membuat kemajuan atau tidak.

Tahap-tahap penghitungannya adalah sebagai berikut :

D.1. Nilai Pasar Setelah Merger

Nilai pasar ini dihitung untuk mengetahui nilai gabungan yang terjadi setelah merger kedua perusahaan dengan menjumlahkan nilai pasar kedua perusahaan sebelum merger dan *synergy* yang terjadi. Dimana dalam hal ini *synergy* dapat diketahui dari laporan keuangan PT Dankos Laboratories tahun 1991 yaitu sebesar Rp. 2.386.578.147,00.

a. Nilai pasar PT Bintang Toedjoe sebelum merger =

$$\begin{aligned} \text{Jumlah saham yang beredar} \times \text{harga nominal saham} &= 1.500.000 \times \text{Rp. } 1.000 \\ &= 1.500.000.000 \end{aligned}$$

b. Nilai pasar PT Dankos Laboratories sebelum merger = $5.250.000 \times 4.800$

$$= 25.200.000.000$$

c. Nilai pasar gabungan = $1.500.000.000 + 25.200.000.000 + 2.386.578.147$
setelah merger

$$= 29.086.578.147$$

Jadi dari perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai pasar gabungan kedua perusahaan setelah merger adalah Rp. 29.086.578.147,00.

D.2. Rasio Perubahan Nilai Pasar Ekuitas Sebelum dan Setelah Merger

Dengan rasio perubahan nilai pasar ekuitas dapat diketahui perkembangan perusahaan sebelum dan sesudah merger, yaitu dengan membandingkan nilai pasar ekuitas sebelum dan sesudah merger kedua perusahaan.

a. PT Dankos Laboratories

$$\begin{aligned} \text{Rasio perubahan nilai pasar ekuitasnya} &= \frac{29.086.578.147 - 25.200.000.000}{25.200.000.000} \\ &= 0,154 = 15,4\% \end{aligned}$$

b. PT Bintang Toedjoe

$$\begin{aligned} \text{Rasio perubahan nilai pasar ekuitasnya} &= \frac{29.086.578.147 - 1.500.000.000}{1.500.000.000} \\ &= 18,39 = 1839\% \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas maka dapat diketahui bahwa dengan adanya merger terjadi peningkatan nilai pasar ekuitas PT Dankos Laboratories yaitu sebesar 15,4% sedangkan untuk PT Bintang Toedjoe benar-banar mengalami peningkatan yang besar yaitu sebesar 1839%. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dengan merger tersebut memberikan dampak yang besar pada PT Bintang Toedjoe terutama pada pertumbuhan nilai pasar ekuitasnya.

E. Manfaat Bersih

Manfaat bersih diketahui untuk mengetahui manfaat atau keuntungan yang diterima perusahaan setelah merger terjadi. Dengan perhitungan sebagai berikut:

E.1. Penentuan Rasio Pertukaran Jumlah Saham pada PT Bintang Toedjoe

Sebelum menghitung biaya merger yang perlu diketahui terlebih dahulu adalah saham yang dibayarkan kepada PT Bintang Toedjoe yang pada perhitungan sebelumnya diketahui bahwa banyaknya saham yang diperlukan untuk melakukan merger pada PT Bintang Toedjoe adalah sebanyak 312.450 lembar saham. Oleh karena itu maka untuk melakukan penghitungan selanjutnya perlu diketahui rasio pembayaran sahamnya yang dapat diketahui dengan penghitungan sebagai berikut :

$$P = \frac{\text{Jumlah saham yang dibayarkan}}{\text{Jumlah saham perusahaan} + \text{Jumlah saham yang dibayarkan}}$$

$$P = \frac{312.450}{5.250.000 + 312.450}$$

$$P = 0,056 = 5,6\%$$

Jadi dalam penghitungan diatas dapat diketahui bahwa rasio pertukaran sahamnya adalah sebesar 5,6%

E.2. Penentuan Biaya Merger

Biaya merger diperoleh dari pengambilalihan saham PT Bintang Toedjoe oleh PT Dankos Laboratories sebanyak 312.450 lembar saham, oleh karena itu untuk mendapatkan biaya merger dapat diketahui dengan penghitungan sebagai berikut :

$$\text{Biaya} = p.PVAB - PVB$$

$$\text{Biaya} = 5,6\% (29.086.578.147 - 1.500.000.000)$$

$$\text{Biaya} = 1.544.848.376$$

Jadi dari perhitungan diatas diketahui bahwa biaya merger yang terjadi adalah sebesar Rp. 1.544.848.376,00

E.3. Penentuan Manfaat Bersih

Dengan diketahuinya nilai manfaat bersih maka dapat diketahui keuntungan PT Dankos Laboratories dalam melakukan merger dengan PT Bintang Toedjoe. Penghitungan dilakukan dengan mengurangi manfaat yang terjadi dengan biaya merger.

$$NPVm = 2.386.578.147 - 1.544.848.376$$

$$NPVm = 841.729.771$$

Dari perhitungan tersebut diketahui bahwa dengan dilakukannya merger tersebut PT Dankos Laboratories mengalami peningkatan nilai bersih perusahaan sebesar Rp. 841.729.771,00.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari analisa yang telah dilakukan pada bab-bab terdahulu, yaitu dengan membandingkan kondisi perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger, maka penulis menarik beberapa kesimpulan :

1. Jumlah saham yang dibutuhkan oleh PT Dankos Laboratories untuk dapat memperoleh PT Bintang Toedjoe adalah sebanyak 312.450 lembar saham.
2. Dalam perbandingan rasio perubahan laba per lembar saham sebelum dan setelah dilakukannya merger terdapat peningkatan atau penurunan sebesar :
 - a. 1990 (saat merger) : peningkatan sebesar 22,5%
 - b. 1990 (akhir tahun) : peningkatan sebesar 47,6%
 - c. 1991 (setelah merger) : peningkatan sebesar 1,9%
 - d. 1992 : penurunan sebesar 44,1%
 - e. 1993 : peningkatan sebesar 83,6%
 - f. 1994 : penurunan sebesar 36,8%
 - g. 1995 : penurunan sebesar 30,4%

Dari perkembangan diatas dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan setelah merger sedangkan untuk penurunan yaitu yang terjadi pada tahun 1992,

1994 dan 1995 sepenuhnya adalah karena pengaruh peningkatan dan penurunan permintaan pasar akan sahamnya.

3. Dalam perbandingan rasio peningkatan harga saham per lembar, PT Dankos Laboratories pada awal-awal tahun setelah merger mengalami peningkatan, yaitu 1991 sebesar 27,08%; 1992 sebesar 49,18% dan 1993 sebesar 3,85%, yang membuktikan bahwa merger yang telah dilakukan membawa keuntungan bagi PT Dankos Laboratories.
4. Rasio perubahan nilai pasar ekuitas kedua perusahaan juga mengalami perkembangan yaitu :
 - a. PT Dankos Laboratories sebesar 15,4%.
 - b. PT Bintang Toedjoe sebesar 1836%
5. Untuk manfaat bersih (NPV), PT Dankos Laboratories mengalami peningkatan sebesar Rp. 841.729.771,00 yang secara garis besar menunjukkan bahwa merger yang dilakukannya terhadap PT Bintang Toedjoe bermanfaat bagi perusahaannya.

B. Saran

Dari hasil kesimpulan berdasarkan analisis yang telah dilakukannya, penulis mencoba memberikan saran-saran yang sekiranya bermanfaat bagi PT Dankos Laboratories dan PT Bintang Toedjoe.

Secara umum kedua perusahaan tersebut telah siap dalam melakukan merger, yang dapat dibuktikan dengan meningkatnya laba per lembar saham, harga

saham, nilai pasar ekuitas dan manfaat bersih bagi kedua perusahaan yang melakukan merger. Alangkah baiknya bila kedua perusahaan yang telah melakukan merger tetap mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerja dan kredibilitas perusahaannya agar tidak terjadi penurunan harga saham yang teramat besar, yang apabila terjadi terus-menerus dapat mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Elton, James E. & Gruber, J. M. (1992). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. USA : John Wiley & Sons Inc.
- Fatah, Nur, MBA (1992). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : CV.Asona.
- Guritno, T. (1994). *Kamus Ekonomi Bisnis Perbankan*. Yogyakarta : Gadjah Mada University Press.
- Husnan, Suad (1993). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Emy (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Riyanto, Bambang (1992). *Dasar-Dasar Pembelian*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- (1972). *Financial Management Handbook*. Great Britain : Gower Press.
- Sudarsanam, P. S. (1995). *The Essence of Mergers and Acquisition*. United Kingdom : Prentice Hall International.
- Van Horne, James C. (1995). *Financial Management and Policy*. USA : Prentice Hall International Editions.
- Weston, J. Fred & Brigham, Eugene F. (1981). *Manajemen Keuangan (7th Illinois)* : The Dryden Press.
- Weston, J. Fred & Copeland, Thomas E. (1985). *Manajemen Keuangan (8th Ed.)*. USA: Dryden Press.
- Weston, Fred, J. & Brigham, Eugene, F. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Edisi IX)*. Jilid 2. Jakarta : Penerbit Erlangga.



LAMPIRAN

| PT Bintang Toedjoe | | | |
|---|-------------------------|--------------------------|------------------------|
| Perhitungan Rugi-laba dan Laba Yang Ditahan | | | |
| Untuk masa lima bulan yang berakhir pada tanggal 31 Mei 1990 dan | | | |
| Tahun-Tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 1989 dan 1988 | | | |
| | 1990 | 1989 | 1988 |
| Penjualan Bersih | Rp.6.097.552.658 | Rp.11.152.636.409 | Rp.9.385.762.860 |
| Harga Pokok Penjualan | 2.985.680.135 | 5.678.053.508 | 4.318.841.424 |
| Laba Kotor | 3.111.872.523 | 5.474.582.901 | 5.066.921.436 |
| Beban Usaha | | | |
| Beban Penjualan | 1.034.015.940 | 2.704.459.425 | 2.413.949.666 |
| Beban Umum dan Adm. | 445.166.726 | 1.192.966.866 | 793.756.084 |
| Jumlah Beban Usaha | 1.479.182.666 | 3.897.426.291 | 3.207.705.750 |
| Laba Usaha | 1.632.689.857 | 1.577.156.610 | 1.859.215.686 |
| Beban (Pendapatan) Lain-Lain | | | |
| Beban Bunga | 657.875.582 | 1.163.089.769 | 1.156.826.333 |
| Material Yang Rusak | 16.000.000 | - | - |
| Rugi (Laba) Penjualan Aktiva Tetap | (216.622.713) | (42.410.687) | (11.427.000) |
| Laba Penjualan Surat Berharga | (60.829.155) | - | - |
| Penjualan Barang Bekas | (1.361.880) | (6.007.948) | (8.997.377) |
| Pendapatan Bunga | (18.385) | (594.466) | (42.464.679) |
| Rugi Kurs | - | 121.580.000 | 439.404.088 |
| Denda Pajak | - | 15.500.403 | 23.712.771 |
| Pendapatan Dividen | - | - | (5.000.000) |
| Beban Lain-Lain Bersih | 395.043.449 | 1.251.157.071 | 1.574.908.136 |
| Laba Sebelum Pajak Penghasilan | 1.237.646.408 | 325.999.539 | 284.307.550 |
| Taksiran Pajak Penghasilan | 405.642.350 | 132.152.700 | 117.904.900 |
| Laba Bersih | 832.004.058 | 193.846.839 | 166.402.650 |
| Laba Yang Ditahan Pada Awal Tahun | 1.003.652.516 | 959.805.677 | 943.403.027 |
| Dividen Tunai (per saham Rp. 100) | - | (150.000.000) | (150.000.000) |
| Laba yang Ditahan Pada Akhir Tahun | Rp.1.835.656.574 | Rp. 1.003.652.516 | Rp. 959.805.677 |
| Laba Bersih Per Saham | Rp. 554,67 | Rp. 129,23 | Rp. 110,94 |

Lampiran 2

| PT Bintang Toedjoe NERACA 31 Mei 1990, 31 Desember 1989 dan 1988 | | | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|-----------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| Aktiva | | | | Kewajiban Dan Modal | | | |
| | 31 Mei 1990 | 31 Desember 1989 | 31 Desember 1988 | | 31 Mei 1990 | 31 Desember 1989 | 31 Desember 1988 |
| Aktiva Lancar | | | | Kewajiban Lancar | | | |
| Kas dan Bank | Rp. 34.915.680 | Rp. 39.384.448 | Rp. 96.016.008 | Hutang Bank | Rp. 13.764.333.532 | Rp. 5.045.793.184 | Rp. 3.864.206.370 |
| Sisa Berharga | 574.902.205 | 188.060.750 | - | Hutang Usaha | 941.144.877 | 652.144.877 | 291.917.846 |
| Piutang | | | | Hutang Lain-Lain | 1.075.000 | 5.001.075.000 | - |
| Utang | 4.234.902.305 | 3.164.939.151 | 2.746.022.899 | Hutang Pajak | 646.008.337 | 264.851.504 | 199.924.701 |
| Dalam rangka | | | | Biaya Yang Masih | | | |
| kubrusgas khusus | 10.179.920.250 | 2.480.189.000 | 696.879.524 | Harus Dibayar | 202.940.851 | 159.384.016 | 63.344.990 |
| Lain-Lain | 330.483.650 | 218.919.470 | 55.170.970 | | | | |
| Pemasokan | 2.098.320.550 | 1.610.920.768 | 2.080.771.732 | Jumlah Kewajiban | | | |
| Biaya dibayar | | | | Lancar | 15.558.506.296 | 11.123.248.581 | 4.419.368.907 |
| ditunda | 252.736.409 | 956.947 | 136.442.534 | | | | |
| Jumlah Aktiva | | | | Modal | | | |
| Lancar | 17.705.350.743 | 7.703.368.534 | 5.811.303.667 | Modal Saham -Nilai | | | |
| | | | | nominal Rp. 1000 per | | | |
| Penyertaan Dalam | | | | saham. Modal dasar | | | |
| Bentuk Saham | 16.075.000 | 830.075.000 | 524.575.000 | ditempatkan dan di- | | | |
| | | | | setor penuh | | | |
| Aktiva Tetap - | | | | 1.500.000 saham | 1.500.000.000 | 1.500.000.000 | 1.500.000.000 |
| Setelah dikurangi | | | | | | | |
| akumulasi penyusutan | | | | | | | |
| masing-masing sebesar | | | | | | | |
| Rp. 2.753.096.717 | | | | | | | |
| Rp. 2.740.922.122 dan | | | | | | | |
| Rp. 2.487.728.433 pada | | | | | | | |
| tanggal 1990, 1989 dan 1988 | 2.107.540.514 | 6.108.077.450 | 1.357.048.225 | | | | |
| | | | | | | | |
| Aktiva Lain-Lain | | | | | | | |
| Utang berupa pen. bebtax tanah | | | | | | | |
| dan mesin | 332.059.072 | 252.231.572 | 455.000.000 | | | | |
| Utang jaminan | 36.422.500 | 36.432.500 | 34.525.651 | | | | |
| | | | | | | | |
| Jumlah Aktiva Lain-Lain | 368.481.572 | 288.664.072 | 489.525.651 | | | | |
| | | | | | | | |
| JUMLAH AKTIVA | Rp. 20.197.456.829 | Rp. 14.930.195.056 | Rp. 8.182.488.543 | JUMLAH KEWAJIBAN DAN MODAL | Rp. 20.197.456.829 | Rp. 14.930.195.056 | Rp. 8.182.488.543 |
| | | | | | | | |

| PT Dankos Laboratories | | | | | | | |
|--------------------------------------|----------|---------------------------|---------------------------|---|---------|---------------------------|-----------------------|
| Neraca | | | | | | | |
| 31 Desember 1969 dan 1968 | | | | | | | |
| Aktiva | | | | Kewajiban dan Modal Sendiri | | | |
| | Catatan | 1969 | 1968 | | Catatan | 1969 | 1968 |
| Aktiva Lancar | | | | Kewajiban Lancar | | | |
| Kas dan Bank | | Rp. 214.007.938 | Rp. 43.202.111 | Hutang Bank dan certikan | 9 | Rp. 3.903.000.000 | Rp. 6.044.168 |
| Deposito Berjangka | 3 | 2.971.800.000 | - | Hutang | | | |
| Piutang | | | | Utaha | 10 | 963.947.541 | 1.272.055 |
| Utaha | 2,4,9,10 | 2.086.287.301 | 1.976.529.065 | Lain-lain | | 12.570.101 | 55.833 |
| Lain-lain | 5 | 950.240.759 | 44.203.053 | Biaya yang masih harus dibayar | 11 | 740.515.948 | 860.552 |
| Persediaan | 2,6,9,15 | 3.170.200.651 | 3.704.611.956 | Hutang pajak | 2,12 | 638.921.063 | 382.181 |
| Persediaan dalam perjalanan | 2 | 75.162.616 | 164.487.782 | | | | |
| Uang masuk pembelian | | 16.909.303 | 53.833.821 | | | | |
| Biaya dibayar di muka | | 4.805.031 | 32.367.107 | | | | |
| Jumlah Aktiva Lancar | | 9.469.413.689 | 6.019.235.795 | Jumlah Kewajiban Lancar | | 6.258.954.653 | 8.614.790 |
| Penyertaan Dalam Bentuk Saham | 2,7 | - | 2.207.500.000 | Modal Sendiri | | | |
| Aktiva Tetap | 2,8,9 | | | Modal saham - nilai nominal Rp.1000 | | | |
| Hak atas tanah | | 261.744.056 | 261.744.056 | pada tahun 1969 dan Rp. 500.000 pada | | | |
| Aktiva berwujud | | | | tahun 1968 | | | |
| Harga perolehan | | 3.585.741.886 | 2.662.609.091 | Modal dasar - 5.000.000 saham pada | | | |
| Akumulasi penyusutan | | (1.540.875.691) | (1.674.659.011) | tahun 1969 dan 300 saham pada tahun | | | |
| Jumlah Aktiva Tetap | | 2.306.610.261 | 1.674.659.011 | Ditangkapkan dan disetor penuh 2.625.000 | | | |
| Aktiva Lain-Lain | | | | saham pada tahun 1969 dan 300 saham | 13 | 2.625.000.000 | 150.000 |
| Bangunan dalam penyelesaian | | 158.405.103 | 570.316.315 | pada tahun 1968 | 13 | 2.887.500.000 | - |
| Piutang pegawai | | 360.045.535 | 82.392.284 | Agio saham | | | |
| Uang jaminan | | 61.373.405 | 56.142.005 | Salah perolehan kembali | | | |
| Beban yang ditangguhkan | 2 | 485.367.327 | 148.325.028 | aktiva tetap | 2,8 | 14.807.503 | 464.807 |
| Jumlah Aktiva Lain-Lain | | 1.075.281.370 | 857.175.632 | Laba yang ditahan | | 1.085.043.164 | 1.528.972 |
| Jumlah Aktiva | | Rp. 12.871.305.320 | Rp. 10.758.570.438 | Jumlah modal sendiri | | 6.612.350.667 | 2.143.780 |
| | | ***** | ***** | Jumlah Kewajiban dan Modal Sendiri | | Rp. 12.871.305.320 | Rp. 10.758.570 |
| | | ***** | ***** | | | ***** | ***** |

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Yang Merupakan Bagian
Tah. Terpisahkan Dari Laporan Keuangan Secara Keseluruhan

| PT Dankos Laboratories | | | |
|---|---------|--------------------------|--------------------------|
| Perhitungan Rugi-Laba Dan Laba Yang Ditahan | | | |
| Untuk Tahun-Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal | | | |
| 31 Desember 1990 | | | |
| | Catatan | 1991 | 1990 |
| Penjualan Bersih | 2,18 | Rp. 26.048.601.284 | Rp. 20.721.207.354 |
| Harga Pokok Penjualan | 2,19 | 12.467.550.695 | 10.666.049.505 |
| Laba Kotor | | 13.581.050.589 | 10.055.157.849 |
| Beban Usaha | 2,20 | | |
| Penjualan | | 6.957.923.358 | 5.404.652.617 |
| Umum dan Administrasi | | 2.304.368.793 | 1.769.745.213 |
| Jumlah Beban Usaha | | 9.262.292.151 | 7.174.397.830 |
| Laba Usaha | | 4.318.758.438 | 2.880.760.019 |
| Pendapatan (Beban) Lain-Lain | | | |
| Pembagian laba perusahaan anak- setelah dikurangi amortisasi goodwill | 2,7 | 2.785.244.947 | - |
| Pendapatan bunga | | 895.875.057 | 468.959.695 |
| Beban bunga | 21 | (1.070.618.357) | (559.803.634) |
| Rugi Kurs-bersih | 2 | (345.772.808) | (210.585.000) |
| Perysihan penurunan harga efek | 2,3 | (68.227.200) | (1.358.750) |
| Pendapatan Lain-Lain - bersih | | (129.517.386) | 40.467.957 |
| Pendapatan (beban) Lain-Lain- Bersih | | 2.326.019.025 | 262.319.732 |
| Laba Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan | | 6.644.777.463 | 2.618.440.287 |
| Beban Pajak Penghasilan | 2,14 | 806.313.250 | 710.988.650 |
| Laba bersih | | 5.838.464.213 | 1.907.451.637 |
| Laba Yang Ditahan Pada Awal Tahun | | 2.664.369.801 | 1.085.043.164 |
| Deviden tunai (Rp. 125 untuk tahun 1991 dan 1990) | 17 | (984.375.000) | (328.125.000) |
| Laba Yang Ditahan Pada Akhir Tahun | | Rp. 7.518.459.014 | Rp. 2.664.369.801 |
| Laba Bersih Per Saham | 2,25 | Rp. 714 | Rp. 727 |

| Rugi-Laba Dan Laba Ditahan Konsolidasi Laporan Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-Tanggal 31 Desember PT Dankos Laboratories Dan Anak Perusahaan 1993 Dan 1992 | | | |
|---|---------|-----------------------|-----------------------|
| | Catatan | 1993 | 1992 |
| Penjualan Bersih | 2 | Rp. 74.991.430.963 | Rp. 59.863.478.099 |
| Harga Pokok Penjualan | 2,22 | 32.874.061.457 | 26.669.082.737 |
| Lab Kotor | | 42.117.369.506 | 33.194.395.362 |
| Beban Usaha | 2,23 | | |
| Penjualan - bersih | | 20.790.689.506 | 16.953.637.818 |
| Umum dan Administrasi | | 5.609.514.618 | 3.988.645.348 |
| Jumlah Beban Usaha | | 26.400.204.124 | 20.942.283.166 |
| Lab Usaha | | 15.717.165.382 | 12.252.112.196 |
| Pendapatan (Beban) Lain-Lain | | | |
| Lab penjualan aktiva tetap | 10 | 12.551.368.811 | 2.360.050.425 |
| Pendapatan bunga | | 6.005.507.555 | 6.302.921.984 |
| Beban bunga | 24 | (3.284.099.741) | (2.626.878.876) |
| Lab penjualan penyertaan saham | | 1.297.000.000 | - |
| Rugi kurs - bersih | 2m | (584.879.731) | (518.759.556) |
| Pendapatan sewa | | 357.840.000 | - |
| Amortisasi goodwill | | (346.418.463) | (488.991.323) |
| Pendapatan deviden | | 271.995.759 | - |
| Rugi penjualan efek | | (52.278.643) | (45.819.438) |
| Pembatalan penyisihan penurunan nilai efek | | 40.752.000 | - |
| Lain - lain - bersih | | 304.988.338 | 99.329.923 |
| Pendapatan Lain-lain - Bersih | | 16.561.748.885 | 5.081.853.139 |
| Lab Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan | | 32.278.914.267 | 17.333.965.335 |
| Taksiran Pajak Penghasilan | 2n,17 | 10.715.587.329 | 5.588.626.150 |
| Lab Sebelum Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Lab Anak Perusahaan Yang Di - konsolidasikan | | 21.563.326.938 | 11.745.339.185 |

| | Catatan | 1993 | 1992 |
|--|---------|--------------------|--------------------|
| Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasikan | | (Rp. 30.754.466) | Rp. - |
| Laba Bersih | | 21.532.572.472 | 11.745.339.185 |
| Laba Ditahan Awal Tahun | | 16.428.798.199 | 7.518.459.014 |
| Dividen Tunai | 21 | (1.890.000.000) | (2.835.000.000) |
| Laba Ditahan Akhir Tahun | | Rp. 36.071.370.671 | Rp. 16.428.798.199 |
| Laba Bersih Per Saham | 20 | Rp. 760 | Rp. 414 |

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Laporan Keuangan Konsolidasi secara keseluruhan

| PT Dankos Laboratories Dan Anak Perusahaan Laporan Laba Rugi Dan Saldo Laba Konsolidasi Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-Tanggal 31 Desember 1994 Dan 1993 | | | |
|---|---------|-----------------------|-----------------------|
| | Catatan | 1994 | 1993 |
| Penjualan Bersih | 2m | Rp. 88.713.576.742 | Rp. 74.991.430.963 |
| Beban Pokok Penjualan | 2m,11 | 36.765.973.553 | 32.874.061.457 |
| Laba Kotor | | <u>51.947.603.189</u> | <u>42.117.369.505</u> |
| Beban Usaha | 2m,12 | | |
| Penjualan - bersih | | 24.479.393.418 | 20.790.689.506 |
| Umum dan Administrasi | | 6.013.431.366 | 5.609.514.618 |
| Jumlah Beban Usaha | | <u>30.492.824.784</u> | <u>26.400.204.124</u> |
| Laba Usaha | | <u>21.454.778.405</u> | <u>15.717.165.382</u> |
| Penghasilan (Beban) | | | |
| Lain-Lain | | | |
| Penghasilan bunga | 3 | 7.957.597.182 | 6.005.507.555 |
| Beban bunga | 8 | (4.746.650.409) | (3.284.099.741) |
| Kerugian laba bersih perusahaan afiliasi | 2b,6 | 1.589.329.421 | - |
| Rugi kurs - bersih | 2n | (1.015.760.049) | (584.879.731) |
| Laba penjualan penyertaan saham | 6 | 829.947.771 | 1.297.000.000 |
| Amortisasi selisih lebih harga perolehan penyertaan saham di atas nilai buku | 2b | (542.549.112) | (346.418.463) |
| Laba penjualan aktiva tetap | 2i,7 | 47.159.195 | 12.551.368.811 |
| Lain-lain - bersih | | 1.046.057.347 | 923.270.454 |
| Penghasilan Lain-lain - Bersih | | <u>5.165.086.346</u> | <u>16.561.748.885</u> |
| Laba Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan | | 26.619.864.751 | 32.278.914.267 |
| Taksiran Pajak Penghasilan | 2o,9 | 8.146.310.200 | 10.715.587.329 |
| Laba Sebelum Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Anak Perusahaan | | <u>18.473.554.551</u> | <u>21.563.326.938</u> |

| | Catatan | 1994 | 1993 |
|--|---------|--------------------|--------------------|
| Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Anak Perusahaan | | Rp. - | (Rp. 30.754.466) |
| Laba Bersih | | 18.473.554.551 | 21.532.572.472 |
| Saldo Laba Awal Tahun | | 36.071.370.671 | 16.428.798.199 |
| Deviden Tunai | 10 | (3.543.750.000) | (1.890.000.000) |
| Deviden Saham | 10 | (14.175.000.000) | - |
| Saldo Laba Akhir Tahun | | Rp. 36.826.175.222 | Rp. 36.071.370.671 |
| Laba Bersih Per Saham | 2p,14 | Rp. 480 | Rp. 868 |

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan Bagian yang Tidak Terpisahkan dari Laporan Keuangan Konsolidasi secara keseluruhan

| PT Dankos Laboratories Dan Anak Perusahaan Laporan Laba Rugi Konsolidasi Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-Tanggal 31 Desember 1995 Dan 1994 | | | |
|--|----------|---------------------|--------------------|
| | Catatan | 1995 | 1994 |
| Penjualan Bersih | 21 | Rp. 115.385.966.556 | Rp. 89.436.931.026 |
| Beban Pokok Penjualan | 21,15 | 49.104.292.517 | 36.852.698.067 |
| Laba Kotor | | 66.281.674.039 | 52.852.232.959 |
| Beban Usaha | 21,16 | | |
| Penjualan | | 33.850.950.151 | 24.479.393.418 |
| Umum dan Administrasi | | 7.894.060.139 | 6.013.431.366 |
| Jumlah Beban Usaha | | 41.745.010.290 | 30.492.824.784 |
| Laba Usaha | | 24.536.663.749 | 22.091.408.175 |
| Penghasilan (Beban) Lain-Lain | | | |
| Penghasilan bunga | 21,17 | 17.287.012.471 | 7.957.597.182 |
| Beban keuangan | 21,2n,18 | (12.146.857.186) | (4.767.655.888) |
| Amortisasi goodwill | 2b,2k,9 | (787.409.991) | (343.430.920) |
| Rugi kurs - bersih | 2n | (822.914.770) | (1.015.760.049) |
| Bagian laba (rugi) bersih perusahaan afiliasi (setelah dikurangi amortisasi good- will) | 2b,2k,7 | (379.390.978) | 1.390.166.229 |
| Laba penjualan penyertaan saham | 7 | - | 829.947.771 |
| Lain - lain Bersih | | (122.795.447) | 477.592.251 |
| Penghasilan Lain - lain Bersih | | 3.027.644.099 | 4.528.456.576 |
| Laba Sebelum Taksiran Pajak | | 27.564.307.848 | 26.619.864.751 |
| Penghasilan | | 8.449.390.500 | 8.146.310.200 |
| Taksiran Pajak Penghasilan | 2o,11 | | |
| Laba Bersih | | Rp. 19.114.917.348 | Rp. 18.473.554.551 |
| Laba Per Saham | 2p,20 | | |
| Laba usaha per saham | | Rp. 429 | Rp. 574 |
| Laba bersih per saham | | Rp. 334 | Rp. 480 |

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan

PENYERTAAN SAHAM PT DANKOS LABORATORIES

Penyertaan saham Perusahaan terdiri dari :

| METODE PEMILIKAN | PERSENTASE PEMILIKAN | | NILAI PENYERTAAN | |
|-------------------------------|----------------------|---------|-----------------------|-----------------------|
| | 1991 | 1992 | 1991 | 1992 |
| PT BINTANG TOEDJOE | | | | |
| Harga Perolehan | 99,67 % | 99,67 % | Rp. 25.000.000.000 | Rp.25.000.000.000 |
| Bagian Laba dari Penyertaan : | | | | |
| Saldo Awal | | | - | - |
| Laba untuk tahun berjalan | | | 2.964.004.330 | - |
| Dikurangi : | | | | |
| Deviden yang diterima | | | (398.666.800) | - |
| Amortisasi Goodwill | | | (178.759.383) | - |
| Saldo akhir | | | <u>2.386.578.147</u> | <u>-</u> |
| | | | <u>27.386.578.147</u> | <u>25.000.000.000</u> |

PT Dankos Laboratories

Miscellaneous Manufacturing

| | |
|-----------------------------------|---|
| <i>Head Office</i> | Jl. Rawa Gatel Blok III-S Kav. 37-38, Kawasan Industri Pulo Gadung, Jakarta Timur |
| | <i>Phone</i> (021) 489-3282, 489-3490, 460-0158 |
| | <i>Fax</i> (021) 489-2968 |
| <i>Factory</i> | Pulo Mas, Jakarta Timur |
| <i>Business</i> | Pharmaceutical |
| <i>Company Status</i> | PMDN |
| <i>Issued and Paid up Capital</i> | Rp 7,875,000,000 |

PT Dankos Laboratories was founded in 1974 and started its operations in 1978 with a factory in Pulo Mas, East Jakarta. In 1982, the company shifted its entire operations to a new 1.2 Ha site in Pulogadung, Jakarta. The company cooperates with a British company, The Boots

Company PLC, to produce pharmaceuticals under licence. The major products are prescription medicines, consisting of 8 categories, and also 7 categories of non-prescription products.

| | | | |
|-------------------------------|------------------------|----------------------------|-------------------------|
| Board of Commissioners | | Board of Directors | |
| <i>President Commissioner</i> | Drs. Frans Limas | <i>President Director</i> | Dr. Paulus Harianto, SE |
| <i>Commissioners</i> | Drs. Johannes Setijono | <i>Directors</i> | Harianto Sanusi |
| | Drs. Nina Gunawan | | Drs. Lukiman Darmadja |
| | | <i>Number of Employees</i> | 350 |

| | | | |
|-----------------------------------|---------|-----------------------------|--------|
| Shareholder before Listing | | Present Shareholders | |
| <i>PT Enseval</i> | 100.00% | <i>PT Enseval</i> | 80.00% |
| | | <i>Public</i> | 20.00% |

Issue History

| <i>Issue</i> | <i>Listing Date</i> | <i>Offering Price (Rp)</i> | <i>Number of Shares per Issue</i> | <i>Total Shares Outstanding</i> |
|-------------------|---------------------|----------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| - First Issue | Nov 13, 1989 | 6,500 | 525,000 | 525,000 |
| - Company Listing | Mar 22, 1990 | 16,100 | 2,100,000 | 2,625,000 |
| - Right Issue | Jan 21, 1991 | 4,800 | 5,250,000 | 7,875,000 |

Underwriter PT MIFC

Summary of Financial Statement

Financial Ratios

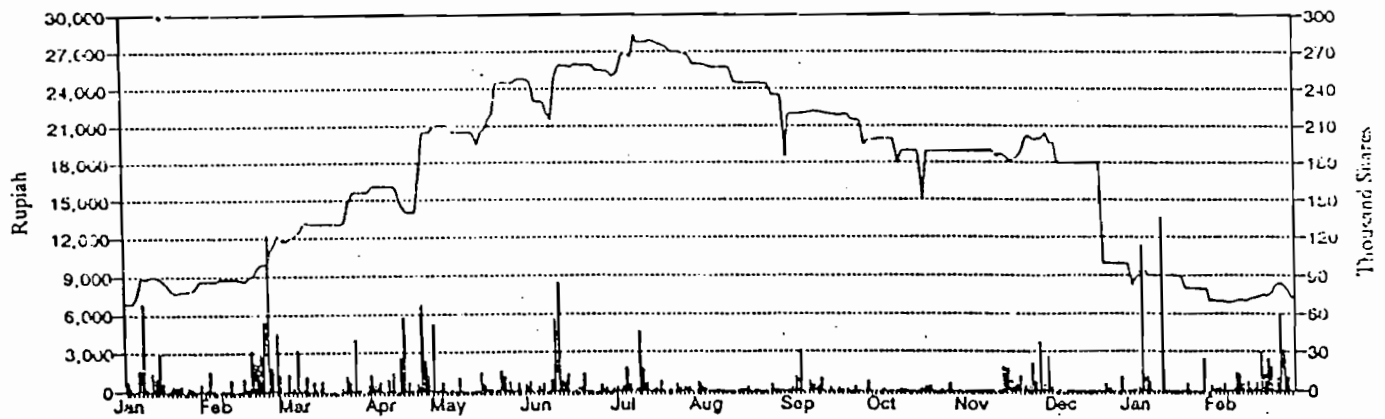
| | (million rupiah) | | | | | |
|--|------------------|--------|------------|------------------------------------|-------|------------|
| | 1988 | 1989 | 1990 (Jun) | 1988 | 1989 | 1990 (Jun) |
| Total Assets | 10,759 | 12,871 | 15,314 | P/E Ratio (x) | - | 19.64 |
| Current Assets | 6,019 | 9,489 | 11,349 | P/B Ratio (x) | - | 3.14 |
| Inventory | 3,869 | 3,245 | 4,076 | Dividend Payout (%) | - | 31.07 |
| Fixed Assets - Net | 1,675 | 2,307 | 2,206 | Dividend Yield (%) | - | 1.58 |
| Liabilities | 8,615 | 6,259 | 7,716 | Current Ratio (x) | 0.70 | 1.52 |
| Current Liabilities | 8,615 | 6,259 | 7,716 | Gross Profit Margin (x) | 0.48 | 0.46 |
| Shareholders' Equity | 2,144 | 6,612 | 7,598 | Operating Profit Margin (x) | 0.12 | 0.13 |
| Net Sales | 13,681 | 17,344 | 9,596 | Net Profit Margin (x) | 0.04 | 0.06 |
| Cost of Goods Sold | 7,097 | 9,336 | 4,943 | Total Asset Turnover (x) | 1.27 | 1.35 |
| Gross Profit | 6,584 | 8,008 | 4,653 | Inventory Turnover (x) | 1.83 | 2.88 |
| Operating Profit | 1,703 | 2,293 | 1,460 | Debt to Equity Ratio (x) | 4.02 | 0.95 |
| Profit before Taxes | 937 | 1,511 | 1,380 | RO I (%) | 5.37 | 8.20 |
| Profit after Taxes | 578 | 1,056 | 985 | RO E (%) | 26.96 | 15.97 |
| | | | | PER= 37.74x; PBV= 7.51x; MC= 0.39% | | |
| | | | | Financial Year: December 31 | | |
| Earnings, Dividend and Equity per Share (rupiah) | | | | | | |
| Earnings per Share | 3,855 | 402 | 192 | | | |
| Dividend per Share | - | 125 | - | | | |
| Equity per Share | 14,292 | 2,519 | 965 | | | |

Public Accountant: Drs. Utorno & Co.

Stock Price, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

| Month | Stock Price | | | | Shares Traded | | Market Capitalization (million Rp) |
|-----------|-------------|----------|------------|------------|-----------------|--------------------|------------------------------------|
| | Hi (Rp) | Low (Rp) | Close (Rp) | Change (%) | Number (shares) | Value (million Rp) | |
| January | 9,500 | 6,900 | 8,625 | - | 209,225 | 1,790.45 | 4,528 |
| February | 12,300 | 8,600 | 11,700 | 35.65 | 380,650 | 3,792.94 | 6,143 |
| March | 16,750 | 12,000 | 16,100 | 37.61 | 155,200 | 2,188.23 | 8,453 |
| April | 21,000 | 14,000 | 21,000 | 30.43 | 293,250 | 4,938.51 | 55,125 |
| May | 25,000 | 19,110 | 24,600 | 17.14 | 94,900 | 2,148.45 | 64,575 |
| June | 26,150 | 21,500 | 25,000 | 1.63 | 213,550 | 4,855.05 | 65,625 |
| July | 30,000 | 25,000 | 26,000 | 4.00 | 141,000 | 3,894.51 | 68,250 |
| August | 26,000 | 18,550 | 22,000 | -15.38 | 17,700 | 424.18 | 57,750 |
| September | 22,250 | 19,500 | 19,900 | -9.55 | 84,000 | 1,830.63 | 52,238 |
| October | 20,000 | 15,000 | 18,950 | -4.77 | 16,500 | 294.33 | 49,744 |
| November | 20,950 | 18,000 | 19,650 | 3.69 | 173,900 | 3,364.02 | 51,581 |
| December | 18,000 | 9,950 | 10,000 | -49.11 | 17,000 | 176.98 | 26,250 |

Stock Price and Shares Traded Chart



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. Data Pribadi :

1. Nama : Lisnawati
2. Jenis Kelamin : Perempuan
3. Tempat, tanggal lahir : Pontianak, 9 Maret 1975
4. Kewarganegaraan : Indonesia
5. Agama : Katholik
6. Status nikah : Belum menikah
7. Alamat rumah : Jl. Tanjungpura, Gg : Irama No. 31
Pontianak (Kal - Bar), 78122

II. Pendidikan

1. Taman Kanak - kanak : TK Suster Pontianak
2. Sekolah Dasar : SD Suster Disamakan Pontianak tahun 1982
s/d 1988
3. Sekolah Menengah Tingkat Pertama : SMP Suster Pontianak tahun 1988 S/d 1991
4. Sekolah Menengah Tingkat Atas : SMA Sto. Paulus Disamakan Pontianak
tahun 1991 s/d 1994
5. Universitas Sanata Dharma : Fakultas Ekonomi Universitas Sanata
Dharma tahun 1994 s/d 1998

Daftar Riwayat Hidup ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, Nopember 1998

Yang bersangkutan

(Lisnawati)

