

**“Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger
(Studi Kasus Pada PT.KALBE FARMA Tbk)”**

SKRIPSI



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

ditulis oleh

Nama : Aryo Bramasto
Nomor mahasiswa : 03311068
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

**“Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger
(Studi Kasus Pada PT.KALBE FARMA Tbk)”**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Aryo Bramasto

Nomor mahasiswa : 03311068

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

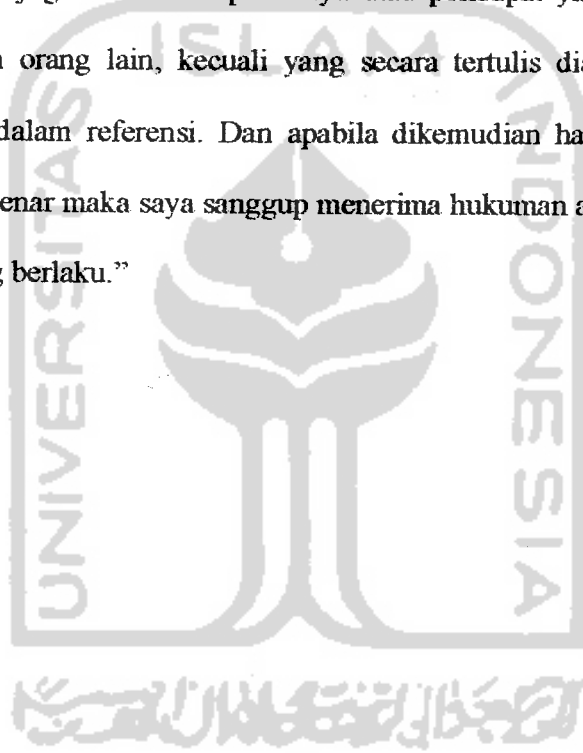
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 20 Agustus 2007


Penulis,

Aryo Bramasto

Halaman Pengesahan Skripsi

“Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger

(Studi Kasus Pada PT.KALBE FARMA Tbk)”



Nama : Aryo Bramasto
Nomor mahasiswa : 03311068
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Agustus 2007

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Dosen Pembimbing,

Dr. H. Zainal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

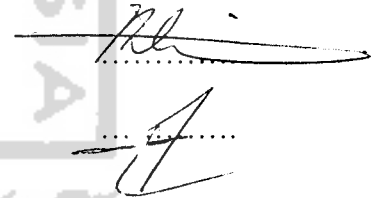
**Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger
(Studi Kasus Pada PT Kalbe Farma Tbk)**

Disusun Oleh: ARYO BRAMASTO
Nomor mahasiswa: 03311068

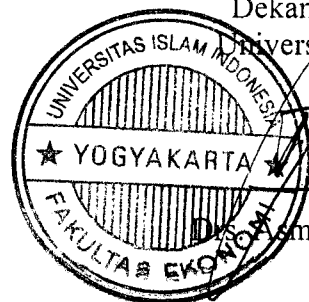
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 5 September 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Drs. Ansari Amani, MM



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

ABSTRAKSI

Penggabungan tiga perusahaan farmasi ini dalam rangka upaya meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan baik dari segi pemasaran, R&D, produksi dan pergudangan. Kalbe Farma melakukan proses merger dengan dua perusahaan lain yakni PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval.

Merger akan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Analisa yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan ratio likuiditas, ratio solvabilitas, ratio aktivitas dan ratio profitabilitas.

Analisa saham tentang laba yang akan diperoleh para pemegang saham akibat merger, juga diteliti dalam penelitian ini, dengan menggunakan ratio antara lain : Earning per share, Price earning ratio dan Deviden payout ratio.

Analisis metode abnormal return dilakukan untuk melihat perbandingan tentang harga saham yang muncul disaat perusahaan – perusahaan belum melakukan merger dengan harga saham yang muncul saat PT Kalbe Farma sudah melakukan merger menjadi satu perusahaan farmasi yang besar .

Data penelitian adalah data laporan keuangan, harga saham tahunan dan IHSG perusahaan Dankos dan Kalbe sebelum merger tahun 2002 hingga tahun 2004 dan perusahaan Kalbe setelah merger tahun 2005 hingga 2006.

Penelitian ini menghasilkan bahwa merger membawa pengaruh baik bagi kinerja keuangan dan saham perusahaan. Terbukti dari hasil analisis yang sebagian besar mengalami peningkatan.

Keyword: *Merger, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, Saham, Earning per share, Price earning ratio, Deviden payout ratio, Abnormal Return*

MOTTO

- ☉maukah kamu Aku tunjukkan semacam perniagaan yang dapat menyelamatkanmu dari siksaan yang pedih? Perniagaan itu adalah: Kamu tetap beriman kepada Allah dan rasul-Nya dan berjihad di jalan Allah dengan harta benda dan jiwamu..... (Q.S :61:10-11)
- ☉ “Jangan anggap enteng kesalahan sekecil apapun, karena engkau tak tahu terhadap dosa dan kesalahan mana Allah akan murka kepadamu” (Hadist Qudsi)
- ☉ “Happiness keeps you sweet,
Trials keeps you strong,
Sorrows keeps you human,
Failures keeps you humble,
Success keeps you glowing,
But only God keeps you going...
Happiness is not something you find, its something you create...”

Halaman Persembahan

Seiring rasa syukur atas rahmat dan karunia Allah SWT, Skripsi ini khusus kupersembahkan kepada :

- ✿ Papah dan mamah, pelitaku... terimakasih banyak atas perjuangan, kasih sayang, kesabaran, do'a yang tiada batas dan henti untukku... akhirnya aku berhasil menyelesaikan 'kebundetan' ku ini... persembahanku buat pa 'n ma.....
- ✿ Mas Nungky dan Mbak Mega di Bali.... Memang kekuatan persaudaraan itu tak dipengaruhi jarak dan pertemuan... walau kita terpisah jarak dan waktu yang tak slalu bersama, kita tetap dalam bagian kebahagiaan cinta kasih yang sama... miss u all...
- ✿ Mbak Tia dan Mas Rahmat.... Terima kasih atas rasa sayang yang besar, bimbingan dan pelajaran - pelajaran yang berharga untuk adikmu yang ganteng ini....Tanpa kalian aku tak akan semangat menjalani masa muda ini... 'cos gak ada yang muda lagi di rumah selain kalian....(hehehe... maksudnya??) luv n always the best fo ya...
- ✿ Mas Wien dan Mbak Ima di Jakarta, do'a dan support kalian, so make me helpful.....thxs so mujh bro en sist...
- ✿ Mela, Funny, Cecep, Maitri dan Haris Nardi yang banyak membantu dalam pembuatan skripsi ini, thxs a lot...
- ✿ Keluarga besar Padmo soewito dan Dipo Soewiryo dimanapun kalian berada, semua personil band\$-ku yang dulu maupun sekarang, para sahabat, teman - teman seperjuangan, rekan -rekan dan para handai taulan yang slalu memberikan do'a dan semangat kepadaku, Terimakasih...

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.wb

Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah, kesehatan, kesabaran, kekuatan dan ilmu pengetahuan. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : **“Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger (Studi Kasus Pada PT.KALBE FARMA Tbk)”**.

Seiring terselesaikannya skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan di dalamnya. Untuk itu penulis sangat mengharapkan berbagai kritik dan saran dikemudian hari. Selain itu, skripsi juga merupakan hasil karya dan kerjasama dari banyak pihak, walaupun yang terlihat dimuka mungkin hanyalah sebuah nama. Oleh sebab itu perkenankan penulis mempersembahkan ucapan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya dengan segala kerendahan hati, atas bimbingan dan bantuannya kepada:

1. Bapak Asmai Ishak, Drs., M. Bus., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
2. Bapak Zaenal Arifin, DR,H,M.SI selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberi pengarahan dan meluangkan waktu untuk

memberikan bimbingan dan dukungan. Tanpa itu semua, skripsi ini tidak akan berarti dalam proses penyusunannya.

3. Ibu Dra. Nurfauziah, MM selaku Dosen Pembimbing Akademik.
4. Papah, H. Nurullah dan Mamah, Hj. Endang Sri Moehdjani selaku orang tua yang selalu menerangi jalan hidup penulis dengan do'a, kasih sayang dan semangat yang tak pernah padam.
5. Saudara-saudara inti penulis, Nungky Ardian, Megawati , Tia Primasiwi, Rahmat Purwono, Wien F.S. , dan Ima yang telah memberi sayang, semangat dan do'a.
6. Semua Dosen yang mau berbagi ilmu dengan penulis di Ekonomi UII : Bapak Abdul Moin, Bapak Ahmad Muhadi, Bapak Bachruddin, Bapak Budi Sudjiono, Bu Kartini, Bapak Martono, Bapak Murdiyono, Bapak Albari, Bapak Nur Fatah, Bapak Subowo, Bu Siti Nursyamsiah, Bu Sri Harjanti, Bu Sri Mulyati, Bu Suhartini, Bapak Sumadi, Bapak Suwarsono, Bapak Syafarudin alwi, Bapak Wisno Wedotomo, Bapak Nursyahbani, Bu Siti Nurul Ngaini, Bu kartini, Bu Budi Astuti, Bapak Zaenal Mustofa.
7. Keluarga besar Padmo Soewito , Keluarga Dipo Soewiryo, Keluarga Om Totok dan Tante Ning, serta para sepupu-sepupu tercinta Mas Dody, Mas Yudhan, Ajeng, Brian, Dimas, Ratri dan saudara-saudara yang menjadi bagian dari keluarga besar penulis, atas support dan do'a nya.
8. Sahabat sejati; kamar tidur, kamar mandi dan 'bukit' tempat meneriakkan "suara" dari hati dan menyampaikan asa penulis...(blows mindh place...)

9. Sahabat Terbaik; funny, cecep, ntis, maitri dan meygitalia(chichi) atas kebahagiaan dan kelegaan yang diberikan.
10. Parking Lot, band; Kunta, Ade, Juez, juga untuk A'ang dan Chansa atas support dan irama yang diberikan.
11. Teman-teman berbagi ilmu, senang dan sedih, Palagan crew : Ulan, Ui, Lina, Uki, Rena, Budi, Okto, Adi, Dion, Dimas, Etok, Saiful, Riri, Amel. FE community: Haris Nardi, member Management 03 klas A, Ervita, Singa, dan semua teman-teman kampus yang tidak bisa disebutkan satu persatu.
12. Chaoschaky, second project band : Nunu, Pendi, Kiki, Diko, Lutpi, Desi dan semua teman-teman berkarya dalam musik: Alice, Dyah, Des Paradise band ,etc atas dukungan dan pengertiannya.
13. Teman bunker XL:“apprentice The secoro team”: Maitri, Audy, Iqbal, Heru, Mela, Ui, Andre, Fian, Ian, Ardhi, Tanti, Dave, Tesa, Aya, Haris, Indra, Yudha,“sotoy’s gurlz” Eva, Pita, bayu, artha, nana dll, atas kegembiraan dan refreshment yang sering terjadi di setiap “peristiwa” kita (rawkin...!) the TL’s, MasDa & Mbak Ratna atas kesempatan & bimbingannya untuk belajar berkarir, Skolastika, Yurin, Donny, Atta, Miko etc.
14. Teman – teman KKN UII angkatan 32 unit 33, Aryo, Dyah, Hardy, dhepy, Leyli, Ikhsan, Wikhan, Arwan, Iyok, Indra, Pipin, Hani atas memori indahinya, walau sesaat tapi sangat berkesan.

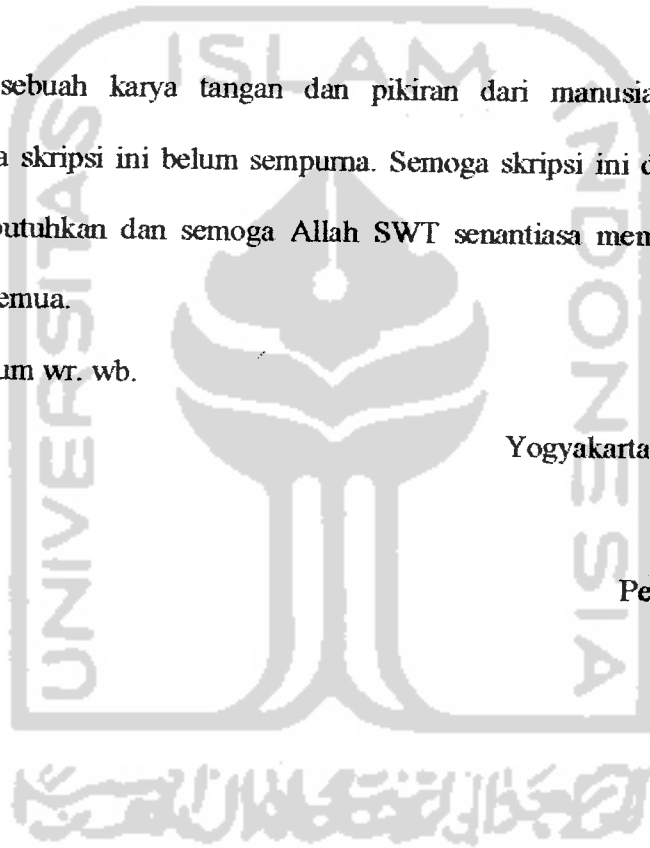
15. Teman – Teman SMU Muhammadiyah 1, SLTP 6 Yogyakarta, SLTP 8 Padang, SD Mardisiwi 2 Padang. Semua teman – teman kecil penulis.
16. Untuk rekan dari penulis yang lain yang tidak tertulis,.. kalian adalah kenangan yang terindah dan pasti tersimpan.

Adapun sebuah karya tangan dan pikiran dari manusia biasa, penulis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang membutuhkan dan semoga Allah SWT senantiasa memberi jalan yang terang bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, Agustus 2007

Penulis



DAFTAR ISI

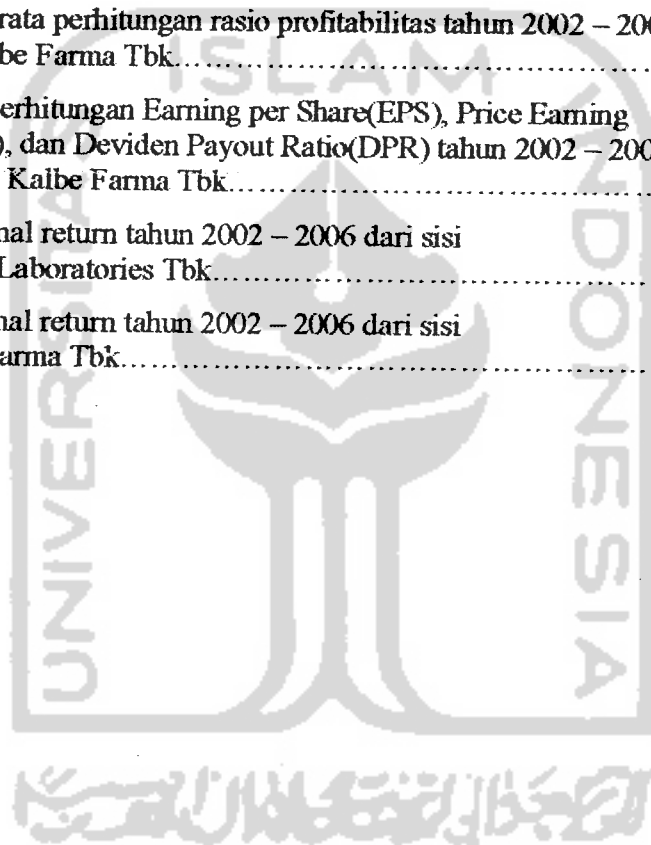
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Abstrak.....	vi
Motto.....	vii
Halaman Persembahan.....	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xv
Daftar Grafik.....	xvii
Daftar Lampiran	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Sistematika Penulisan.....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teori	7
2.1.1 Pengertian Merger.....	7
2.1.2 Jenis – jenis Merger.....	8
2.1.3 Motif Merger.....	10

2.1.4	Tahap – tahap Merger.....	14
2.1.5	Manfaat Merger.....	17
2.1.6	Kelemahan Merger.....	18
2.1.7	Merger dan Kinerja Keuangan.....	18
	2.1.7.1 Analisis laporan keuangan dalam rangka merger.....	19
	2.1.7.2 Penilaian dan Penetapan harga merger dan akuisisi.....	23
2.2	Penelitian Terdahulu.....	27
BAB III METODE PENELITIAN.....		29
3.1	Obyek Penelitian.....	29
3.2	Data Penelitian.....	29
3.3	Variabel Penelitian.....	30
3.4	Alat Analisis.....	33
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....		34
4.1	Sejarah singkat dan profil perusahaan.....	34
4.2	Penilaian Kinerja Keuangan.....	36
	4.2.1 PT. Dankos Laboratories Tbk.....	36
	4.2.2 PT. Kalbe Farma Tbk.....	49
4.3	Penilaian Abnormal Return.....	63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		68
5.1	Kesimpulan.....	68
5.2	Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....		72
LAMPIRAN.....		74

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Kesimpulan Penelitian Terdahulu.....	28
4.1 Data hasil perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	37
4.2 Data rata – rata perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	37
4.3 Data hasil perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	39
4.4 Data rata – rata perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	40
4.5 Data hasil perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	41
4.6 Data rata – rata perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	42
4.7 Data hasil perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	43
4.8 Data rata – rata perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	44
4.9 Data hasil perhitungan Earning per Share(EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Deviden Payout Ratio(DPR) tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	46
4.10 Data hasil perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk.....	49
4.11 Data rata – rata perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	49
4.12 Data hasil perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	51
4.13 Data rata – rata perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	51

4.14	Data hasil perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	53
4.15	Data rata – rata perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	54
4.16	Data hasil perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	57
4.17	Data rata – rata perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	57
4.18	Data hasil perhitungan Earning per Share(EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Deviden Payout Ratio(DPR) tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	60
4.19	Data abnormal return tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.....	64
4.20	Data abnormal return tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.....	66



DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
4.1 Gambar pertumbuhan rasio likuiditas (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	39
4.2 Gambar pertumbuhan rasio solvabilitas (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	41
4.3 Gambar pertumbuhan rasio aktivitas (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	43
4.4 Gambar pertumbuhan rasio profitabilitas (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	45
4.5 Gambar pertumbuhan EPS (Rp) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	47
4.6 Gambar pertumbuhan PER (kali) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	48
4.7 Gambar pertumbuhan DPR (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.	48
4.8 Gambar pertumbuhan rasio likuiditas (%) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk.	50
4.9 Gambar pertumbuhan rasio solvabilitas (%) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.	53
4.10 Gambar pertumbuhan rasio aktivitas (%) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.	56
4.11 Gambar pertumbuhan rasio profitabilitas (%) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.	59
4.12 Gambar pertumbuhan EPS (Rp) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.	61
4.13 Gambar pertumbuhan PER (kali) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.	62
4.14 Gambar pertumbuhan DPR (%) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.	62

- 4.15 Gambar abnormal return (%) dari sisi PT. Dankos Laboratories Tbk.....64
- 4.16 Gambar abnormal return (%) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk.....66



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1	Neraca konsolidasi PT.Dankos Laboratories Tbk. 31 Desember 2002..... 74
2	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT.Dankos Laboratories Tbk. 31 Desember 2002..... 76
3	Neraca konsolidasi PT.Dankos Laboratories Tbk. 31 Desember 2004..... 77
4	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT.Dankos Laboratories Tbk. 31 Desember 2004..... 79
5	Neraca konsolidasi PT.Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2002..... 80
6	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2002..... 83
7	Neraca konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2004..... 84
8	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2004..... 87
9	Neraca konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2005..... 89
10	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2005..... 92
11	Neraca konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2006..... 95
12	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Kalbe Farma Tbk. 31 Desember 2006..... 98
13	Harga Saham PT. Dankos Laboratories Tbk. 2001 – 2004..... 100
14	Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk. 2001 – 2006..... 101
15	Data return tahunan, return pasar dan ARDP..... 103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberhasilan hidup perusahaan dalam jangka panjang tergantung pada banyak keputusan individu atau kolektif yang terus menerus dibuat oleh tim manajemen. Beberapa keputusan penting harus dibuat mencakup hal – hal berikut :

menginvestasikan pada fasilitas baru, mencari pinjaman dalam jumlah besar atau menambah jalur produk atau jasa baru, mengadakan perubahan signifikan dalam perjanjian – perjanjian kerjasama dengan faktor eksternal perusahaan jangka panjang, sedangkan sebagian besar keputusan lainnya merupakan bagian dari proses kegiatan sehari – hari dimana setiap bidang fungsional usaha dikelola. Akan tetapi semuanya harus berdasarkan atas konsep trade off ekonomi, yaitu sebelum setiap keputusan diambil manajer terlebih dahulu harus mempertimbangkan manfaat yang akan diperoleh bila dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Dana merupakan salah satu unsur penting yang dapat menunjang keberhasilan perusahaan. Dengan pengelolaan dana akan dapat dilihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk mengoperasikan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dana dari dalam perusahaan (Modal Sendiri) atau dari luar perusahaan (Modal Asing) atau hutang.

Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan dapat dilihat bagaimana kinerja perusahaan tersebut. Terdiri dari informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi

sejumlah besar pengguna laporan tersebut dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Merger is a combination of two or more corporations, where the dominant unit absorbs the passive unit, the former continuing operations, usually under the same name (Encyclopedia of Banking and Finance). Dalam pengertian yang diberikan pada rumusan di atas jelas bagi kita merger merupakan suatu bentuk penggabungan dua badan usaha, dimana badan usaha yang menggabungkan diri bubar demi hukum, masuk ke dalam badan usaha lainnya yang tetap ada dengan nama yang sama. Walaupun demikian, seluruh asset, hak, dan kewajiban dari badan hukum yang bubar tersebut tidaklah menjadi hilang sama sekali, melainkan diabsorp atau dengan kata lain diambilalih oleh perusahaan yang masih tetap ada tersebut.

Kalbe Farma melakukan proses merger dengan dua perusahaan lain yakni PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval. Pengumuman peninjauan merger ini telah dilakukan tanggal 13 Juni 2003. Nantinya PT Kalbe Farma Tbk yang diumumkan akan tetap bertahan (dikutip dari Harian Umum Sore Sinar Harapan Agustus 2003). Penggabungan tiga perusahaan farmasi ini dalam rangka memperoleh persetujuan dari rapat umum pemegang saham luar biasa yang rencananya akan dilaksanakan pada 29 November 2005 (dikutip dari Harian KOMPAS November 2005).

Presiden Direktur Johannes Setijono dan Direktur Keuangan Vidjongtius menyatakan kebijakan ini sebagai upaya meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan baik dari segi pemasaran, R&D, produksi dan pergudangan. Di samping itu tujuan lain yang hendak dicapai yakni peningkatan kapitalisasi pasar sehingga menarik minat perusahaan multinasional untuk bekerjasama.

Penggabungan badan usaha tersebut merupakan cara yang menguntungkan karena melalui penggabungan badan usaha tersebut dapat diperoleh adanya kepastian mengenai penggunaan fasilitas dan sarana yang ekonomis dan efisien. Sehingga jika perusahaan melakukan merger disamping akan berpengaruh signifikan terhadap modal kerja juga akan mengefektifkan kinerja keuangan perusahaan. Analisa yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan ratio likuiditas, ratio solvabilitas, ratio aktivitas dan ratio profitabilitas.

Disamping pihak intern perusahaan, pihak ekstern perusahaan yang juga berkepentingan adalah para pemegang saham. Mereka membutuhkan informasi tentang keuntungan yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Analisa yang digunakan adalah Earning per share, Price earning ratio dan Deviden payout ratio. Ratio tersebut dapat memberikan informasi kepada para pemegang saham tentang laba yang akan diperoleh.

Analisis metode abnormal return dilakukan untuk melihat perbandingan tentang harga saham yang muncul disaat perusahaan – perusahaan belum melakukan merger dengan harga saham yang muncul saat PT Kalbe Farma sudah melakukan merger menjadi satu perusahaan farmasi yang besar.

Kalbe berdiri pada tahun 1966. Dengan tetap mempertahankan fokus pada pencapaian misi tersebut, Perseroan telah mengalami perubahan signifikan selama masa beroperasinya, dengan tujuan melanjutkan upaya pelayanan bagi kebutuhan konsumen Indonesia yang selalu berevolusi dan berkembang. Selain mengembangkan serangkaian luas obat bebas (OTC), Perseroan juga telah mengerahkan daya upaya yang lebih besar bagi pengembangan lebih banyak pilihan obat-obatan generik serta

obat yang diproduksi di bawah lisensi. Perseroan juga telah mengupayakan peran sebagai inovator, dengan mengembangkan obat-obatan serta rumusan kimia baru baik dengan kemampuan sendiri ataupun melalui aliansi strategis dengan mitra internasional.

Merger tiga perusahaan farmasi besar yang merupakan satu kelompok usaha, yaitu PT Enseval, PT Kalbe Farma Tbk, dan PT Dankos Laboratories Tbk, menjadi Kalbe Farma ditargetkan akan menjadi perusahaan farmasi terbesar di Asia Tenggara terutama untuk produk farmasi (dikutip dari Kalbe.co.id). Perusahaan yang setelah merger diperkirakan memiliki nilai kapitalisasi pasar di atas 1 miliar dollar AS tersebut tentunya akan menjadi perusahaan farmasi terbesar di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Inti dari penelitian ini adalah meneliti bagaimana perbedaan tingkat kinerja keuangan pada saat sebelum PT.Kalbe Farma Tbk melakukan merger dengan PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval di tahun 2004 *dengan* pada saat sesudah PT. Kalbe Farma melakukan merger di tahun 2006 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Untuk menganalisis perbedaan tingkat kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah *merger*.

- Untuk menganalisis perbedaan tingkat harga saham perusahaan sebelum dan sesudah *merger*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain :

- Perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi dasar pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan merger sebagai dasar pengambilan keputusan yang menjadi kebijakan perusahaan.

- Penulis.

Penulis mendapatkan tambahan pengetahuan dan pengalaman yang berharga dalam mengimplementasikan teori – teori dengan dunia praktis.

- Pihak lain.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk mempelajari dan menambah ilmu keuangan perusahaan khususnya tentang perusahaan yang melakukan *merger* dan faktor – faktor yang ada didalamnya .

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi ke dalam 5 bab, dan masing-masing bab dibagi menjadi beberapa sub bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

Bab II : Kajian Pustaka

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang teori yang melandasi penelitian ini, yaitu tentang hasil penelitian terdahulu, pengertian *merger* secara keseluruhan, penjelasan *motif - motif dan tahap - tahap merger, merger dengan kinerja keuangan, dan penjelasan rasio serta analisis keuangan dalam rangka merger.*

Bab III : Metode Penelitian

Dalam bab ini memperlihatkan gambaran obyek penelitian, data penelitian, variabel penelitian, dan alat analisis.

Bab IV : Analisa Dan Pembahasan

Dalam bab ini akan diuraikan sejarah singkat dan profil perusahaan, dan juga analisa kinerja keuangan sebelum dan setelah merger yang diuraikan dari sisi masing - masing perusahaan.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini akan menguraikan kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian dan saran-saran yang dirasa perlu diajukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Merger

Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar. Peraturan pemerintah Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 tentang penggabungan, peleburan dan pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan. Definisi merger menurut peraturan pemerintah tersebut adalah sebagai berikut :

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

Alasan utama perusahaan melakukan ekspansi dan kondisi persaingan yang makin tajam ini adalah agar dapat memanfaatkan sumber daya secara lebih efisien. Mengingat hukum tambahan hasil yang semakin berkurang (*law of diminishing return*), yakni bahwa pada tingkat output tertentu maka peningkatan output akan mengakibatkan peningkatan biaya per satuan output . Dengan demikian idealnya bagi perusahaan sebaiknya memproduksi pada

tingkat output yang memiliki biaya per satuan yang paling rendah (Moin,2003:5).

Ekspansi dibedakan menjadi dua, yakni pertama adalah ekspansi usaha yaitu ekspansi yang dilakukan tanpa mengubah struktur modalnya jadi perusahaan hanya menambah aktiva tetap. Kedua adalah ekspansi finansial yaitu ekspansi yang dilakukan dengan menambah aktiva tetap dengan cara mendirikan pabrik baru, membeli perusahaan lain dan karena memerlukan dana jangka panjang sehingga mengubah struktur modalnya.

Cara lain untuk memperluas perusahaan adalah dengan cara menggabungkan dua perusahaan, dimana salah satu perusahaan hilang dan hanya satu yang masih tetap hidup. Apabila dalam menggabungkan dua perusahaan keduanya hilang dan muncul perusahaan baru, maka disebut dengan konsolidasi. *Merger* biasanya dilakukan dengan menggabungkan dua perusahaan yang skalanya berbeda, sedangkan konsolidasi dilakukan oleh perusahaan yang skalanya hampir sama. Penggabungan perusahaan ini biasanya dilakukan dengan pembelian perusahaan lain sehingga sering disebut juga dengan *acquisition*.

2.1.2 Jenis - jenis Merger

1) Horisontal

Merger yang horisontal terjadi apabila satu perusahaan menggabungkan diri dengan perusahaan dalam jenis bisnis yang sama dengan kata lain satu atau dua perusahaan yang menghasilkan produk atau jasa yang sama.

2) Vertikal

Adalah penggabungan perusahaan yang memiliki keterkaitan antara *input-output* maupun pemasan. Sebagai contoh perusahaan pengecoran baja melakukan penggabungan dengan *supplier* seperti perusahaan tambang.

3) Konglomerat

Penggabungan dua atau lebih perusahaan dari industri yang berbeda. Sebagai contoh perusahaan pengeboran minyak membeli perusahaan penerbangan atau *real estate*.

4) Ekstensi Pasar

Merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama – sama memperluas area pasar. Tujuan merger ini terutama untuk memperkuat jaringan pemasaran produk masing – masing perusahaan.

5) Ekstensi Produk

Merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing – masing perusahaan. Setelah merger perusahaan akan menawarkan lebih banyak jenis dan lini produk sehingga akan menjangkau konsumen yang lebih luas (Moin,2003:22).

2.1.3 Motif Merger

Yang dimaksud dengan motif disini adalah alasan yang melatarbelakangi mengapa sebuah perusahaan melakukan merger (Moin,2003:48).

1) Motif Ekonomi

Merger memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai. Perusahaan harus melakukan implementasi program melalui langkah – langkah konkrit misalnya melalui efisiensi produksi, peningkatan penjualan, pemberdayaan dan peningkatan produktivitas sumberdaya manusia. Disamping itu motif ekonomi merger yang lain meliputi :

- Mengurangi waktu, biaya dan risiko kegagalan memasuki pasar baru.
- Mengakses reputasi teknologi, produk dan merk dagang.
- Memperoleh individu – individu sumberdaya manusia yang profesional.
- Membangun kekuatan pasar (*market power*).
- Membangun kekuatan monopoli.
- Memperluas pangsa pasar.
- Mengurangi persaingan.
- Mendiversifikasi lini produk.
- Mempercepat pertumbuhan.
- Menstabilkan *cashflow* dan keuntungan.

Motif strategis juga termasuk motif ekonomi ketika aktivitas merger diarahkan untuk mencapai posisi strategis perusahaan agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri.

Motif politis seringkali dilakukan oleh pemerintah untuk memaksa perusahaan baik BUMN atau swasta untuk melakukan merger. Muatan politis ini diambil untuk kepentingan masyarakat umum atau ekonomi secara makro.

Motif perpajakan termasuk motif yang mendasari merger dan akuisisi meskipun masih perlu pembuktian empirik. Apabila perusahaan memiliki kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi internal yang layak secara ekonomis, maka perusahaan bisa melakukan akuisisi sebagai cara penghindaran pajak.

2) Motif Sinergi

Yang artinya secara bahasa adalah bekerja bersama. Istilah sinergi dalam konteks merger diartikan sebagai hasil ekstra yang diperoleh jika dua atau lebih perusahaan melakukan kombinasi bisnis. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari dua kekuatan atau lebih elemen – elemen perusahaan yang bergabung sedemikian rupa sehingga gabungan aktivitas tersebut menghasilkan efek yang lebih besar dibandingkan dengan penjumlahan aktivitas – aktivitas perusahaan jika mereka bekerja sendiri – sendiri. Salah satu motivasi utama perusahaan melakukan merger adalah untuk menciptakan sinergi, dimana manfaat ekstra atau sinergi ini tidak bisa

diperoleh seandainya perusahaan – perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. Berikut bentuk – bentuk sinergi :

- Sinergi operasi
- Sinergi finansial
- Sinergi manajerial
- Sinergi teknologi
- Sinergi pemasaran.

3) Motif Diversifikasi

Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Disamping memberikan manfaat seperti transfer teknologi dan pengalokasian modal, diversifikasi juga membawa kerugian yaitu adanya subsidi silang. Masih menjadi perdebatan apakah diversifikasi yang sangat jauh akan mampu memberikan manfaat bagi peningkatan kemakmuran pemegang saham. Disamping itu diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis inti bisa berakibat melemahnya kontrol perusahaan induk atas perusahaan anak. Diversifikasi adianggap kurang masuk akal (dubious) dengan alasan – alasan berikut :

- Diversifikasi seharusnya dilakukan oleh pemegang saham sendiri, bukan oleh perusahaan.
- Diversifikasi menyebabkan perusahaan keluar dari bisnis inti yang bisa berakibat pada penurunan keunggulan kompetitif jangka panjang.

- o Diversifikasi memiliki kecenderungan untuk merentangkan skill manajemen yang belum tentu berhasil mengelola atau menjalankan bisnis yang baru tersebut.

4) Motif Non-Ekonomi

Ada kalanya merger dilakukan bukan didasarkan pada pertimbangan ekonomi semata, tetapi didasarkan pada pertimbangan – pertimbangan lain seperti prestis dan ambisi.

a) Hubris Hypothesis

Menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata – mata didorong oleh motif “ketamakan” dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan. Alasannya, mereka menginginkan ukuran perusahaan yang lebih besar. Dengan semakin besarnya ukuran perusahaan semakin besar pula kompensasi yang diterima. Hipotesis ini juga menerangkan mengapa manajer bersedia membayar premium terhadap perusahaan target. Jika Hubris Hypothesis ini melandasi merger/akuisisi, maka hal – hal berikut seharusnya terjadi:

- Harga saham pengakuisisi seharusnya turun setelah pasar mengetahui adanya rencana untuk mengakuisisi.
- Harga saham target perusahaan seharusnya meningkat dengan adanya tawaran itu. Hal ini karena pengakuisisi bersedia membayar premium.

- Kombinasi dari efek peningkatan nilai perusahaan target dengan penurunan nilai dari perusahaan pengakuisisi seharusnya negatif. Hal ini karena terjadinya tambahan biaya – biaya yang besar selama proses merger dan akuisisi.

b) Ambisi Pemilik

Pemilik perusahaan memiliki ambisi membangun “kerajaan bisnis” untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan – perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi dibawah kendali perusahaan induk. Jika pemilik perusahaan dominan dalam mengendalikan keputusan perusahaan, akibatnya manajemen dapat dikendalikan untuk memenuhi keinginan pemilik tersebut.

2.1.4 Tahap – tahap Merger

Proses yang harus dilewati oleh perusahaan yang ingin menjalankan penggabungan usaha adalah (Sartono,2000:477) :

- 1) Mengidentifikasi *target company* yang mempunyai potensi untuk di *merger*.
- 2) Mengadakan kontrak dengan *target company* untuk memperoleh informasi.
- 3) Membuat studi kelayakan tentang rencana penggabungan usaha.
- 4) Menetapkan *offering price* dengan cara pembayaran.
- 5) Mempersiapkan dan menandatangani penggabungan usaha.

- 6) Dalam prakteknya, tahap – tahap tersebut dilanjutkan dengan negosiasi secara *informal* maupun *formal*. Interaksi kedua pihak terus berlanjut sampai terjadinya kesepakatan untuk menandatangani kontrak.
- 7) Sebelum *merger* ini dilaksanakan, biasanya beberapa persyaratan yang diajukan oleh masing – masing perusahaan disahkan oleh manajemen yang bersangkutan. Perjanjian penggabungan perusahaan harus terlebih dahulu disetujui oleh pemilik atau pemegang saham dalam perusahaan yang akan digabungkan dan dibubarkan, maupun oleh pemilik perusahaan yang akan tetapi ada dalam melanjutkan usahanya. Perjanjian penggabungan harus sesuai dengan persetujuan dan disahkan oleh instansi atau pengusaha yang bersangkutan.
- 8) Dalam melakukan merger, perusahaan – perusahaan setidaknya harus mengetahui syarat – syarat yang ada dalam merger sehingga dapat dihindarkan kerugian yang mungkin timbul dari peristiwa tersebut. Persiapan - persiapan tersebut adalah :
- Pengendalian *pasca merger*.
- Masalah pengendalian sering menjadi suatu masalah vital, karena seringkali manajer perusahaan yang diambil alih masih ingin mempertahankan jabatannya dan mungkin telah menjadi hubungan yang erat dengan karyawannya sehingga sudah sepantasnya manajer tersebut dipertimbangkan untuk tetap

memegang kendali perusahaan setelah merger terlaksana. Hal – hal tersebut perlu diperhatikan sebelum merger dilaksanakan yaitu siapakah yang sebaiknya memegang posisi manajemen setelah merger terlaksana, apakah berasal dari manajemen yang harus memakai manajemen yang lama atautkah memadukan antara keduanya. Karena setelah merger dilaksanakan akan terjadi peningkatan kinerja atau tidak.

▪ Harga yang dibayar.

Merupakan harga yang harus dibayar atas perusahaan sasaran, berupa uang tunai atau sekuritas yang harus diserahkan kepada pemegang saham perusahaan sasaran. Jika nilai sekarang dari pertambahan laba perusahaan sasaran lebih besar daripada harga yang dibayar, maka dapat dikatakan *merger* tersebut menguntungkan.

Secara teori penggabungan usaha dapat didanai melalui uang tunai yang biasanya diperoleh dari pinjaman bank, dari modal sendiri dan dengan pertukaran saham (*share swap*) yang kini populer dan banyak dipraktekkan adalah dengan mengadakan penerbitan saham baru (*right issue*). Penggabungan yang didanai uang tunai biasanya diperoleh dari pinjaman bank memang tidak mdah, selain itu transaksi pengambilalihan perusahaan dengan uang tunai dikenai pajak investasi yang dibiayai dengan modal sendiri tidak populer, lagi pula modal

sendiri sangat tidak memadai, saat ini cara pembayaran penggabungan usaha yang sering dilakukan adalah dengan penerbitan saham baru. Dengan cara ini perusahaan memperoleh dana murah, berlimpah, dan besar. Tetapi cara pembayaran ini bisa menimbulkan efek negatif, karena bisa menimbulkan delusi (dengan diterbitkannya saham baru, *dividen* per lembar saham akan turun).

2.1.5 Manfaat Merger

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger adalah ada “manfaat lebih” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah (Moin,2003:13) :

- 1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- 2) Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri dan mapan.
- 3) Memperoleh karyawan yang telah berpengalaman.
- 4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- 5) Memperoleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- 6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- 7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.

- 8) Memperoleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

2.1.6 Kelemahan Merger

Disamping memperoleh berbagai manfaat, merger juga memiliki kelemahan sebagai berikut (Moin,2003:13) :

- 1) Proses integrasi tidak mudah.
- 2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- 3) Biaya konsultan yang mahal.
- 4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi
- 5) Biaya koordinasi yang mahal.
- 6) Seringkali menurunkan moral organisasi.
- 7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- 8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

2.1.7 Merger dan Kinerja Keuangan

Melakukan merger terhadap calon target yang memiliki aspek finansial yang sehat, akan sangat membantu menciptakan sinergi finansial. Analisis finansial ini dilakukan dengan melihat data – data historis laporan finansial dalam beberapa tahun terakhir. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan pos laporan keuangan dengan pos lain yang mempunyai hubungan relevan dan signifikan. Rasio keuangan yang umum halnya alat – alat analisis lainnya, yaitu merupakan analisis yang dapat digunakan sebagai alat untuk memperkirakan keadaan keuangan serta hasil –

hasil usaha dimasa mendatang yang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan dimasa mendatang.

Dalam menganalisis rasio keuangan perusahaan sumber – sumber yang dijadikan bahan dalam perhitungan rasio – rasio keuangan dapat digolongkan dalam tiga golongan yaitu (Riyanto,1996:330) :

- a. Rasio – rasio neraca
- b. Rasio – rasio laporan laba – rugi
- c. Rasio – rasio antar laporan

2.1.7.1 Analisis Laporan Keuangan dalam rangka merger

Pada prinsipnya terdiri dari perhitungan rasio dan analisis perbandingan berupa trend perkembangan usaha. Analisis laporan keuangan dalam rangka merger menitikberatkan pada analisis untuk mendapatkan informasi tentang (Marcel,1992:52).

- a) Risiko (risk) yang meliputi risiko keuangan, risiko bisnis, dan risiko pasar.
- b) Hasil (return) yang meliputi produktivitas, efisiensi, dan profitabilitas yang diharapkan akan dicapai sebagai kompensasi atas investasi yang telah ditanamkan dalam perusahaan bersangkutan.

Analisis secara rinci dapat dilihat pada pembahasan berikut ini :

- i) Rasio Likuiditas

Yaitu untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (hutang jangka pendek). Meliputi:

- *Current ratio* yaitu rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan dan menunjukkan keamanan kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang – hutangnya yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar.
- *Quick ratio* yaitu merupakan ukuran kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban – kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasi menjadi uang kas.
- *Cash ratio* yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar hutang – hutangnya yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan kas yang tersedia.

ii) Rasio Solvabilitas

Yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya, ketika perusahaan dilikuidasi. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan modal asing atau hutang digunakan sebagai indikator untuk menilai ada tidaknya stabilitas finansial dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan. Meliputi :

- *Total Debt to Equity ratio* adalah untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan dibelanjai oleh pihak luar, baik yang berupa hutang jangka panjang maupun jangka pendek.
- *Long Term Debt to Equity ratio* adalah mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai oleh pihak kreditur dengan hanya memperhitungkan hutang jangka panjangnya saja.
- *Total Debt to Total asset ratio* yaitu mengukur seberapa besar aktiva perusahaan untuk menjamin hutang yang ada.

iii) Rasio Aktivitas

Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber – sumber dananya. Berdasar rasio akan diketahui besarnya tingkat perputaran atau periode terikatnya modal kerja.meliputi:

- *Cash Turnover* yaitu kemampuan dana yang tertanam dalam kas berputar dalam suatu periode tertentu.
- *Inventory Turnover* adalah kemampuan dana yang tertanam dalam inventory berputar dalam suatu periode tertentu.
- *Working Capital Turnover* yaitu kemampuan dana yang tertanam dalam modal kerja berputar dalam suatu periode tertentu.

iv) Rasio Profitabilitas

Yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu . Profitabilitas

suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif, dengan demikian Profitabilitas perusahaan suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas meliputi :

- *Profit Margin* yaitu seberapa banyak keuntungan operasional yang bisa diperoleh dari setiap rupiah penjualan.
- *Return On Asset* yaitu kecepatan berputarnya aktiva dalam suatu periode tertentu melalui pembagian penjualan bersih dengan jumlah aktiva.
- *Return On Equity* yaitu kecepatan berputarnya modal dalam suatu periode tertentu melalui pembagian penjualan bersih dengan jumlah aktiva.

Untuk mengukur tentang keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham. Analisa yang digunakan adalah *Earning per share*, *Price earning ratio* dan *Deviden payout ratio*.

i) *Earning Per Share (EPS)*

Menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama periode tertentu yang dinyatakan dalam mata uang.

ii) *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan salah satu analisis fundamental yang digunakan oleh investor untuk menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham.

iii) Dividend Payout Ratio

Digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang diberikan kepada pemegang saham dari keuntungan perusahaan setelah pajak. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba dan dividen yang akan dibagikan tidak bersifat tetap dan pasti (berfluktuasi) didasarkan pada tingkat keuntungan yang dihasilkan. Investor sebagai pemegang saham mengharapkan yang diberikan jumlahnya besar dan mengalami peningkatan setiap periode, dividen yang mengalami peningkatan dan penurunan secara drastis (berfluktuasi) akan berpengaruh secara langsung terhadap dividen payout ratio yang dihasilkan, sehingga pemegang saham dapat melihat bahwa perusahaan sulit diprediksi.

2.1.7.2 Penilaian dan Penetapan harga Merger dan Akuisisi
(Marcel,1992:52).

Kegagalan negosiasi suatu merger atau akuisisi seringkali disebabkan oleh masalah “harga” terutama bagi penjual dalam hal memutuskan untuk menjual pada tingkat tertentu. Dengan menggunakan analisis penilaian, penjual dapat memperoleh manfaat terjaminnya bahwa harga yang ditawarkan bukan harga terendah, dan juga dapat menetapkan ekspektasi harga yang

layak dan membuat konsensus di antara pemilik perusahaan. Sedangkan bagi pembeli analisis penilaian dapat membantu dalam hal penentuan suatu tingkat harga yang didasarkan pada kondisi pasar saat dibeli dan juga merupakan suatu pertimbangan pengaruh berbagai alternatif skenario pertumbuhan yang dianggap menarik.

Metode penilaian perusahaan yang melakukan merger menggunakan 3 pendekatan :

- 1) Pasar
- 2) Pendapatan (income)
- 3) Biaya (Cost)

Dalam pendekatan pasar ini, faktor harga digunakan sebagai dasar penilaian. Harga yang ditawarkan tersebut tergantung pada macam pasar yang cenderung mempunyai harga yang berbeda satu sama lainnya. Ketiga harga tersebut adalah :

- Harga yang dibayarkan untuk saham yang diperdagangkan untuk publik
- Harga yang dibayarkan untuk tawaran akuisisi
- Harga yang dibayarkan pada *initial public offering*.

Metode yang digunakan dalam penilaian harga perusahaan merger atau akuisisi ini antara lain:

- Market Comparison Methods

Market comparison methods didasarkan pada asumsi bahwa nilai suatu perusahaan dapat diestimasi melalui analisis terhadap harga yang

dibayarkan untuk pemilik minoritas atau seluruh pemilik yang berkepentingan terhadap perusahaan bersangkutan. Dengan tahap – tahap:

- 1) Menetapkan *market price multiples* (MPM).
- 2) Menerapkan harga multiple tersebut pada data keuangan.
- 3) Membuat suatu estimasi nilai keseluruhan dengan cara menghitung atribut rata-rata pada masing-masing estimasi nilai tersebut.
- 4) Terakhir adalah penerapan discounts dan atau premiums yang merupakan refleksi pada perbedaan penilaian pada pemilikan 100% dan pemilikan minoritas.

- *Discounted Cash Flow Method (DCF)*

Metode DCF menggunakan asumsi bahwa nilai perusahaan pribadi atau perusahaan publik dapat diestimasi pada saat itu melalui proyeksi *financial performance* di masa datang dan identifikasi *surplus cash flows* yang dihasilkan perusahaan. Tahap – tahap penerapan metode DCF adalah sebagai berikut :

- 1) Mengembangkan suatu proyeksi *financial performance* untuk 5 tahun atau lebih.
- 2) Mengidentifikasi surplus cash flows.
- 3) Membuat estimasi nilai perusahaan pada akhir periode forecast.
- 4) Membuat estimasi tentang beban cost of capital.

- 5) Menghitung nilai akhir periode proyeksi yang mencakup cash flows dan cost of capital.
- 6) Mengurangi pinjaman perusahaan, untuk membuat estimasi nilai bisnis terhadap pemiliknya.

- *Restated Balance Sheet Method (RBS)*

Metode RBS juga disebut sebagai metode *net assets value* atau *adjusted stock value*. Menurut metode RBS ini, nilai suatu bisnis operasi tertentu tergantung pada total aktiva dikurangi dengan kewajibannya, dimana tiap aktiva dan kewajiban perusahaan tersebut dinilai berdasarkan pasar yang wajar. Asumsinya adalah jumlah aktiva dinilai kembali dengan harga pasar yang wajar dikurangi dengan total kewajiban yang dinilai kembali dengan harga pasar yang wajar. Prosesnya dengan melakukan estimasi harga pasar aktiva berwujud.

2.2 Penelitian Terdahulu

Martidianti di tahun 2002 melakukan uji perbedaan dengan perhitungan rasio - rasio keuangan yang terjadi pada tingkat kinerja perusahaan sebelum merger dengan setelah merger PT. Indofood Sukses Makmur dan PT. Indomobil Sukses Internasional. Menyatakan bahwa *merger* yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk rasio likuiditas, solvabilitas, leverage perusahaan sedangkan untuk rentabilitasnya merger tidak membawa pengaruh yang signifikan terhadap rentabilitas perusahaan.

Uji perbedaan dengan asumsi klasik juga telah dilakukan oleh Hartanti di tahun 2004. Sampel yang diambil dari perusahaan LQ 45 di BEJ, harga saham selama 20 hari sebelum dan 20 hari setelah tanggal efektif akuisisi serta dari Indeks Harga Saham Gabungan tahun 1998 – 2001. Menyatakan bahwa secara umum aktivitas *merger* di Bursa Efek Jakarta dalam penelitian saham dari 45 perusahaan di BEJ yang melakukan maupun yang tidak melakukan merger, mengindikasikan adanya peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan akuisitor maupun non akuisitor.

Setiawan di tahun 2004 meneliti perbedaan return saham perusahaan manufaktur pada masa sesudah merger dan akuisisi dengan harga saham sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Dengan metode memperhitungkan rasio-rasio keuangan, kemudian diuji dengan Uji Peringkat Tanda Wilcoxon serta uji signifiaknsi Manova, didapatkan hasil bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan untuk periode

sebelum dan setelah *merger* dan *akuisisi* tidak berbeda secara signifikan. Hasil penelitian ini memberi indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya *merger* dan *akuisisi* tidak tercapai. Hal ini mungkin disebabkan karena alasan non ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan, atau mungkin keputusan *merger* dan *akuisisi* dilakukan dengan maksud untuk menyelamatkan *target company* dari ancaman kebangkrutan, yang memang kondisinya terpuruk.

Tabel 2.1
Kesimpulan Penelitian Terdahulu

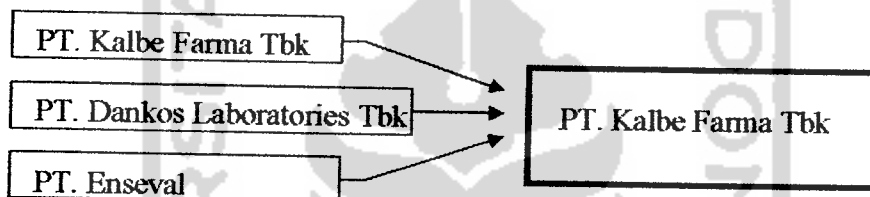
No	Nama	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Martidianti (2002)	Merger terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan rasio - rasio keuangan PT. Indofood Sukses Makmur dan PT. Indomobil Sukses Internasional.	<i>merger</i> yang dilakukan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk rasio likuiditas, solvabilitas, leverage perusahaan sedangkan untuk rentabilitasnya <i>merger</i> tidak membawa pengaruh yang signifikan terhadap rentabilitas perusahaan.
2	Hartanti (2004)	Aktivitas <i>merger</i> terhadap kemakmuran para pemegang saham perusahaan akuisitor dan non akuisitor, dengan variabel harga saham selama 20 hari sebelum dan 20 hari setelah tanggal efektif akuisisi serta dari Indeks Harga Saham Gabungan tahun 1998 - 2001 perusahaan LQ 45 di BEJ.	Menyatakan bahwa secara umum aktivitas <i>merger</i> di Bursa Efek Jakarta dalam penelitian saham dari 45 perusahaan di BEJ yang melakukan maupun yang tidak melakukan <i>merger</i> , mengindikasikan adanya peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham perusahaan akuisitor maupun non akuisitor
3	Setiawan (2004)	Return saham dan rasio-rasio keuangan perusahaan manufaktur pada masa sebelum dan sesudah <i>merger</i> dan akuisisi .	bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan untuk periode sebelum dan setelah <i>merger</i> dan <i>akuisisi</i> tidak berbeda secara signifikan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini, obyek yang dipakai adalah perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. yang melakukan merger dengan PT. Dankos Laboratories Tbk dan PT. Enseval tepatnya tanggal 16 Desember 2005.



3.2 Data penelitian

Diambil dari data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. Data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* di BEJ 2005 , 2006 dan 2007 ,yaitu berupa :

- *Summary of Financial Statement*, yaitu 3 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah melakukan merger.
- Neraca dan laporan laba rugi.
- Prospektus perusahaan
- IHSB dari tahun 2002 – 2006

3.3 Variabel penelitian

Beberapa variabel yang digunakan untuk menganalisa data adalah sebagai berikut :

1) Rasio Likuiditas .

$$\begin{aligned} - \text{Current ratio} &= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \\ - \text{Quick ratio} &= \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \\ - \text{Cash ratio} &= \frac{\text{Kas}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \end{aligned}$$

Ket : > diasumsikan selama 5 tahun yaitu 3 tahun sebelum merger dan 2 tahun setelah merger. Jika rata – rata setelah merger lebih besar dari rata – rata sebelum merger maka dinilai likuid.

2) Rasio Solvabilitas .

$$\begin{aligned} - \text{Total Debt to Equity ratio} &= \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \\ - \text{Long Term Debt to Equity ratio} &= \frac{\text{Htng jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\% \\ - \text{Total Debt to Total asset ratio} &= \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\% \end{aligned}$$

Ket : > diasumsikan selama 5 tahun yaitu 3 tahun sebelum merger dan 2 tahun setelah merger. Jika rata – rata setelah merger lebih kecil dari rata – rata sebelum merger maka dinilai solvabel.

3) Rasio Aktivitas .

$$\text{- Cash Turnover} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Rata - rata Kas}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{- Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan Rata - rata}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{- Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Aktiva Lancar}} \times 1 \text{ kali}$$

Ket : > diasumsikan selama 5 tahun yaitu 3 tahun sebelum merger dan 2 tahun setelah merger. Jika rata - rata setelah merger lebih kecil dari rata - rata sebelum merger maka dinilai efektif.

4) Rasio Profitabilitas .

$$\text{- Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$$

$$\text{- Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{- Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Stockholders' equity}} \times 100\%$$

Ket : > diasumsikan selama 5 tahun yaitu 3 tahun sebelum merger dan 2 tahun setelah merger. Jika rata - rata setelah merger lebih besar dari rata - rata sebelum merger maka dinilai profitabel.

5) Dividen .

- *Earning per Share (EPS)* =

$$\frac{\text{EAT (Laba Bersih Setelah Pajak)}}{\text{Jumlah Saham}}$$

- *Price Earning Ratio (PER)* =

$$\frac{\text{Harga Perlembar saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

- *Deviden Payout Ratio* =

$$\frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

6) Harga saham .

- Abnormal return

Analisa mengenai return saham dapat diukur dengan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{RETHDT}_t = \frac{\text{HARTUP}_t - \text{HARTUP}_{t-1}}{\text{HARTUP}_{t-1}}$$

Ket : RETHDT_t = Return harian dlm tahunan emiten tahun ke-t.

HARTUP_t = Harga penutupan tahun ke t.

HARTUP_{t-1} = Harga penutupan tahun ke t - 1.

$$\text{RETPBN}_t = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Ket : RETPBN_t = Return pasar bobot nilai kas tahun ke-t.

(Menggunakan data IHSG)

$$ARDP_t = RETHDT_t \times RETPBN_t$$

Ket : $ARDP_t$ = Abnormal return disesuaikan pasar tahun ke-t.

Variabel – variabel diatas akan dibandingkan pada saat kondisi perusahaan - perusahaan sebelum melakukan merger dengan kondisi perusahaan setelah melakukan merger.

3.4 Alat analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari objek penelitian, yaitu data laporan keuangan perusahaan yang akan menggambarkan pertumbuhan *Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivita, Rasio Likuiditas, Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Deviden Payout Ratio dan Harga Saham* dari saat perusahaan Dankos Laboratories dan Kalbe Farma belum melakukan merger hingga saat menjadi satu institusi farmasi yang besar yaitu PT Kable Farma Tbk. Dalam penelitian ini PT Enseval tidak dapat diteliti data sekundernya dikarenakan Enseval pada saat sebelum merger merupakan institusi *holding* yang tertutup dan publik tidak memiliki sahamnya (dikutip dari Tempointeraktif.com November 2005).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Sejarah singkat dan Profile Perusahaan

Misi PT Kalbe Farma Tbk. ("Kalbe") adalah memberikan dukungan bagi terciptanya masyarakat Indonesia yang memiliki kualitas hidup lebih tinggi, dengan cara menyediakan produk - produk yang meningkatkan kesehatan serta kenyamanan hidup. Bidang aktivitas bisnis utama Perseroan adalah produksi, distribusi, serta pemasaran dan pengemasan produk-produk farmasi, makanan kesehatan dan produk konsumen lainnya. Perseroan saat ini memiliki empat divisi utama: Farmasi, Makanan Kesehatan, Kemasan dan Distribusi. Dari divisi-divisi tersebut, untuk tahun 2005, Farmasi menyumbangkan 53% dari pendapatan bersih, sementara Makanan Kesehatan 17%, Kemasan 4% dan Distribusi 26%.

Dalam upaya mewujudkan misi yang diembannya, Kalbe sangat menekankan kepatuhan tertinggi pada standar internasional yang dianut, baik dalam kualitas produksi ataupun praktek manajemen. Komitmen Kalbe dalam hal ini telah diakui melalui serangkaian hasil pengujian badan sertifikasi. Semua fasilitas produksi milik Kalbe dan Anak perusahaan telah mendapatkan sertifikasi ISO 9001, sementara Kalbe, PT Dankos Laboratories Tbk. ("Dankos") dan PT Bintang Toedjoe juga telah meraih sertifikasi ISO14001 serta OHSAS 18001/SMK3 (Sistem Manajemen Kesehatan dan Keselamatan Kerja). Kalbe dan Dankos secara konsisten berhasil mempertahankan pencapaian yang amat memuaskan dalam penerapan prinsip-

prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik, yaitu nomor lima dan nomor dua diantara semua perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.

Pada tanggal 16 Desember 2005, Manajemen Kalbe telah berhasil melakukan penggabungan usaha dengan Dankos dan PT Enseval ("Enseval") menjadi satu perusahaan dalam rangka menciptakan satu perusahaan farmasi tercatat dan terbesar di kawasan Asia Tenggara. Penggabungan usaha ini akan memberikan peluang bagi masa depan Kalbe dalam meningkatkan efisiensi serta efektivitas.

PT Enseval merupakan induk perusahaan Kalbe dengan kepemilikan saham 52,65 persen, sementara Dankos merupakan anak perusahaan Kalbe dengan kepemilikan saham 71,46 persen. PT Enseval sebagai induk akan luruh, sedangkan Dankos sebagai anak perusahaan akan lebur. Kalbe Farma yang lama juga akan dilarutkan ke dalam induk baru. Targetnya setelah bergabung Kalbe akan *go international*. Penggabungan tiga perusahaan farmasi ini dalam rangka memperoleh persetujuan dari rapat umum pemegang saham luar biasa yang dilaksanakan pada 29 November 2005.

Direktur Keuangan PT Dankos Justian Sumardi mengatakan, setelah merger posisi keuangan PT Kalbe diharapkan semakin kuat dan struktur keuangannya lebih baik. Setelah merger, diharapkan adanya percepatan pembayaran utang PT Kalbe Farma serta perusahaan bisa tumbuh lebih cepat dari segi operasional dan keuangan dan pascamerger tidak akan ada pengurangan tenaga kerja, ujarnya. Dia menambahkan, setelah merger seluruh saham milik pemegang saham Dankos akan dikonversi dengan rasio, satu pemegang saham Dankos sama dengan 1,34 kali saham dari Kalbe Farma.

Dankos pada September 2005 telah berada dalam posisi net cash. Kondisi ini karena telah melunasi utang Obligasi Dankos Laboratories I Tahun 2005 Seri A dan B sejumlah Rp 191 miliar dengan bunganya pada tanggal 12 Oktober 2005. Meski dari segi kondisi keuangan perusahaan sudah baik, dengan merger ini diharapkan dalam jangka panjang Dankos bisa menjadi perusahaan farmasi yang berkembang dan jauh lebih besar.

4.2 Penilaian Kinerja Keuangan

Analisa yang digunakan untuk menilai kinerja laporan keuangan berupa : *Analisa rasio keuangan*, yaitu analisa untuk mengetahui hubungan dari pos – pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.

Dalam menganalisa masalah tersebut diatas, penulis menggunakan data finansial tahunan yaitu neraca konsolidasi dan laporan rugi laba konsolidasi.

(Keterangan : angka yang bercetak biru adalah data setelah merger)

4.2.1 PT.Dankos Laboratories Tbk.

Periode yang digunakan untuk PT.Dankos Laboratories Tbk. yaitu periode sebelum merger tahun 2002 – 2004, dan sesudah merger menjadi PT Kalbe Farma Tbk. tahun 2005 – 2006.

1) Rasio Likuiditas :

Data perhitungan *rasio likuiditas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.1 dan 4.2 dibawah ini :

Tabel 4.1
Data hasil perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	Current Ratio (%)	Quick Ratio (%)	Cash Ratio (%)	Ket
2002	248,96	192,41	69,74	Sebelum Merger
2003	310,68	263,46	47,22	
2004	181,74	156,03	42,48	
2005	393,99	283,46	101,59	Setelah Merger
2006	504,17	369,88	191,49	

Tabel 4.2
Data rata – rata perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

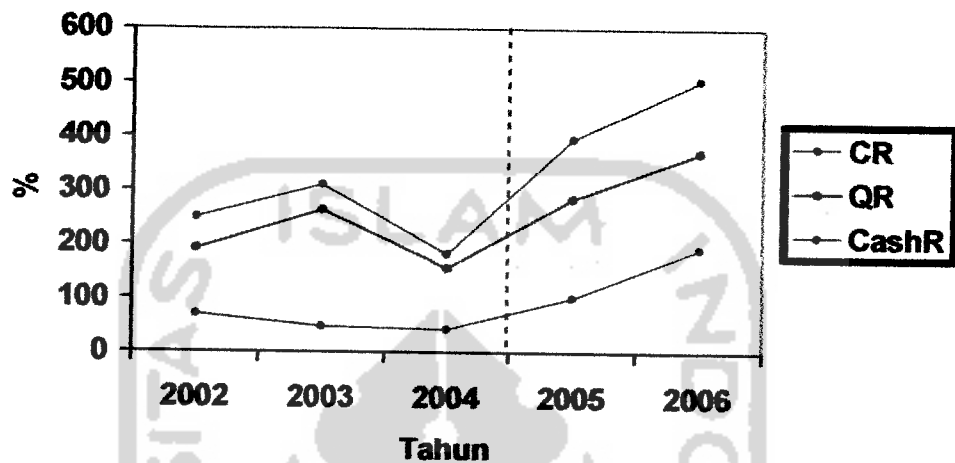
Rata - rata	Current Ratio (%)	Quick Ratio (%)	Cash Ratio (%)
Sebelum Merger	247,13	203,97	53,15
Setelah Merger	449,08	326,67	146,54

Dari data tabel 4.1 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dari setiap rasio, antara lain: *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Sebelum merger di tahun 2003 PT.Dankos Laboratories Tbk, mengalami kenaikan angka aktiva lancar yang besar sehingga *current ratio* dan *quick ratio* mengalami kenaikan dibandingkan tahun 2002. Namun di Tahun 2004 menjelang merger, dua rasio ini mengalami penurunan. Hal ini disebabkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak stabil menyebabkan angka hutang lancar naik hingga 130,5 % dari

tahun 2003. Sedangkan untuk cash ratio sebelum merger terhitung dari tahun 2002 hingga 2004 terus mengalami penurunan, walaupun di tahun 2004 angka jumlah kas naik lebih dari 100%. Hal ini juga disebabkan terus membengkaknya angka hutang lancar perusahaan yang kenaikannya lebih besar dari pada kenaikan kas perusahaan. Setelah merger terhitung semua rasio lebih besar persentasenya dibandingkan dari saat sebelum merger. Dari data laporan keuangan PT. Kalbe Farma Tbk. tahun 2005 angka aktiva lancar menjulang tinggi hingga Rp. 3.559.836.030.535 yang berarti naik 342,8 % dibandingkan jumlah aktiva lancar Dankos sebelum merger ditahun 2004 . Untuk angka hutang lancar tahun 2005 setelah merger hanya meningkat 104,3 % dibandingkan sebelum merger di tahun 2004. Dengan melihat perbandingan kenaikan antara angka aktiva lancar dan hutang lancar setelah merger dapat disimpulkan bahwa merger membawa pengaruh penyesuaian angka hutang lancar yang semakin membaik. Dari tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata – rata ketiga rasio setelah merger lebih besar dibandingkan sebelum merger. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Dankos Laboratories Tbk. menurut analisis rasio likuiditas dinilai likuid.

Rasio likuiditas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.1
Gambar pertumbuhan rasio likuiditas (%) dari sisi
PT.Dankos Laboratories Tbk.



Ket : ----- = merger

2) Rasio Solvabilitas :

Data perhitungan *rasio solvabilitas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.3 dan 4.4 dibawah ini :

Tabel 4.3
Data hasil perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi
PT.Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	TDER (%)	LTDER (%)	TDTAR (%)	Ket
2002	135,87	70,85	57,09	Sebelum Merger
2003	107,92	55,9	51,51	
2004	81,13	0,54	44,5	
2005	60,82	36,39	39,31	Setelah Merger
2006	36,07	11,35	23,36	

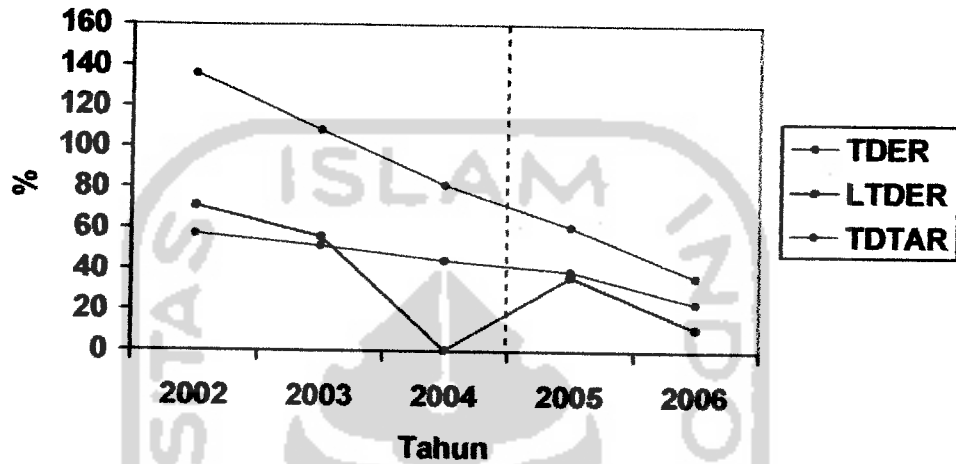
Tabel 4.4
Data rata – rata perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Rata - rata	TDER (%)	LTDER (%)	TDTAR (%)
Sebelum Merger	108,31	42,43	51,03
Setelah Merger	48,45	23,87	31,34

Dari data tabel 4.3 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dari setiap rasio, antara lain: *Total Debt to Equity ratio*, *Long Term Debt to Equity ratio*, dan *Total Debt to Total Asset ratio*. Sebelum merger, dari tahun 2002 Dankos menunjukkan angka hutang yang besar. Namun pertumbuhan ke tahun 2003 dan 2004 angka total hutang semakin mengecil di iringi modal perusahaan yang membaik. Hal ini dapat dilihat berdasarkan angka persentase ketiga rasio diatas. Setelah merger terhitung hampir semua rasio dibawah angka sebelum merger, kecuali untuk *Long Term Debt to Equity ratio* pada PT.Kalbe Farma Tbk. tahun 2005 setelah merger yang angka-nya naik menjadi 36,39% dari angka sebelum merger tahun 2004 yaitu 0.54%. Hal ini disebabkan timbulnya angka penyesuaian hutang jangka panjang yang timbul setelah penggabungan 3 perusahaan. Namun demikian jika dilihat dari tabel 4.4 dapat disimpulkan, bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Dankos Laboratories Tbk. menurut analisis rasio solvabilitas dinilai solvable, karena rata- rata ketiga rasio setelah merger lebih kecil dibandingkan rata – rata sebelum merger .

Rasio solvabilitas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.2
Gambar pertumbuhan rasio solvabilitas (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk..



Ket : ----- = merger

3) Rasio Aktivitas :

Data perhitungan *rasio aktivitas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.5 dan 4.6 dibawah ini :

Tabel 4.5
Data hasil perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	CT (kali)	IT (kali)	WCT (kali)	Ket
2002	9,5	6,15	2,53	Sebelum Merger
2003	11,41	6,12	2	
2004	9,78	5,91	1,69	
2005	8,14	4,02	1,65	Setelah Merger
2006	5,57	3,16	1,83	

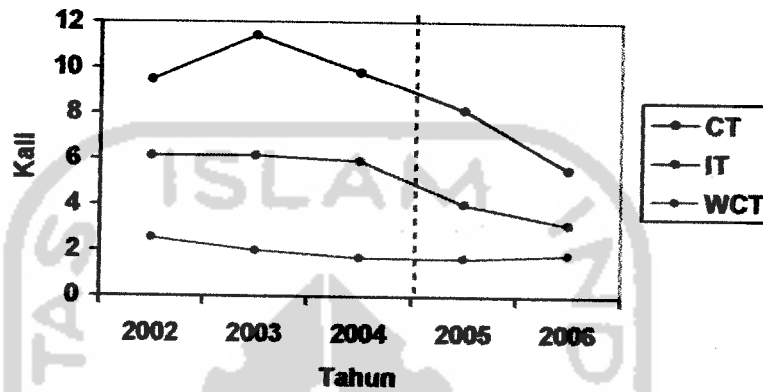
Tabel 4.6
Data rata – rata perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Rata - rata	CT (kali)	IT (kali)	WCT (kali)
Sebelum Merger	10,23	6,06	2,07
Setelah Merger	6,86	3,59	1,74

Dari data tabel 4.5 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dan rata – rata dari setiap rasio, antara lain *Cash turnover*, *Inventory Turnover*, dan *Working Capital Turnover*. Pertumbuhan angka penjualan netto dan harga pokok penjualan PT.Dankos Laboratories Tbk. sebelum merger dari tahun 2002 hingga 2004 terus meningkat tajam seiring juga dengan pertumbuhan angka aktiva lancar, kas, dan persediaan yang juga merangkak naik. Hal ini membuat kondisi aktivitas perusahaan kian stabil. Berjalannya waktu, perusahaan melakukan kebijakan merger, dimana hal ini kian mendukung kondisi asset perusahaan. Hal ini dapat kita lihat pada tabel 4.5 kondisi setelah merger terhitung angka *Cash turnover*, *Inventory Turnover*, dan *Working Capital Turnover* semakin mengecil yang artinya membaik. Walaupun kondisi setelah merger ditahun 2006, aktiva lancar perusahaan Kalbe menurun dan mengakibatkan untuk angka *Working Capital Turnover* naik dari 1,65 menjadi 1,83 ,secara keseluruhan menggambarkan bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Dankos Laboratories Tbk. menurut analisis rasio aktivitas dinilai efektif. Hal ini dibuktikan pada tabel 4.6 bahwa rata – rata ketiga rasio setelah merger lebih kecil dibandingkan sebelum merger.

Rasio aktivitas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.3
Gambar pertumbuhan rasio aktivitas (kali) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.



Ket : = merger

4) Rasio Profitabilitas :

Data perhitungan *rasio profitabilitas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.7 dan 4.8 dibawah ini :

Tabel 4.7

Data hasil perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	Profit Margin (%)	ROA (%)	ROE (%)	Ket
2002	8,78	161,2	383,62	Sebelum Merger
2003	10,54	144,09	301,89	
2004	14,19	129,57	236,2	
2005	10,66	126,71	251,63	Setelah Merger
2006	11,14	131,29	202,74	

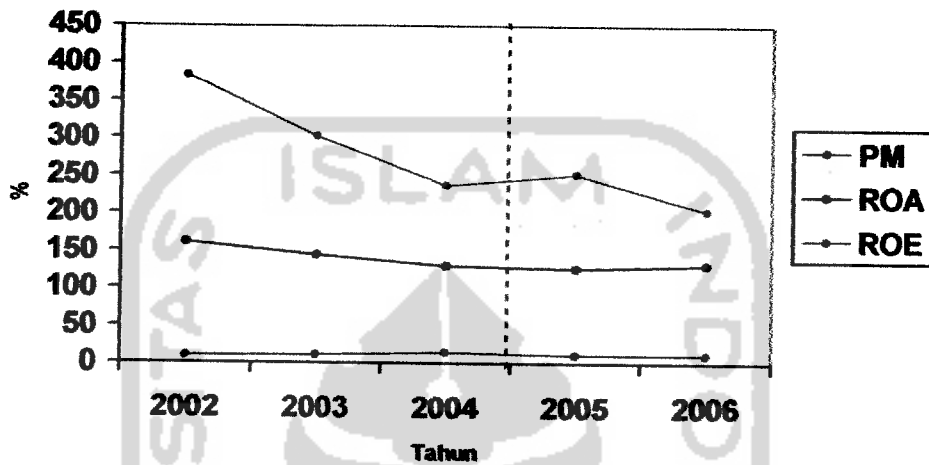
Tabel 4.8
Data rata – rata perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Rata - rata	Profit Margin (%)	ROA (%)	ROE (%)
Sebelum Merger	11,17	144,95	307,24
Setelah Merger	10,9	129	227,19

Dari data tabel 4.7 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dari setiap rasio, untuk besarnya *Profit Margin*, *Return On Asset (ROA)* , dan *Return On Equity(ROE)* sebelum merger bervariasi. Tahun 2002 hingga 2004 untuk *profit margin* terus meningkat menggambarkan keuntungan perusahaan dari penjualan netto Dankos cukup baik. Berbanding terbalik dengan *ROA* dan *ROE* yang angkanya terus menurun disebabkan kenaikan penjualan netto yang tidak seimbang dengan naiknya angka total aktiva dan ekuitas perusahaan. Setelah merger menjadi Kalbe terlihat mulai stabil. Ada angka penyesuaian di tahun 2006 untuk rasio *profit margin* dan *ROA* yang mulai naik. *ROE* setelah merger di tahun 2005 angkanya cukup meningkat dibanding tahun 2004 disebabkan adanya penyesuaian angka penjualan netto perusahaan setelah penggabungan tiga perusahaan. Namun di tahun 2006 *ROE* kembali turun, karena cukup besarnya nilai Ekuitas perusahaan yang timbul setelah merger. Dapat dilihat pada tabel 4.8, seluruh rata – rata rasio setelah merger lebih kecil dibandingkan rata – rata ketiga rasio sebelum merger. Dengan demikian dapat disimpulkan, bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Dankos Laboratories Tbk. menurut analisis rasio profitabilitas dinilai *tidak profitable*.

Rasio profitabilitas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.4
Gambar pertumbuhan rasio profitabilitas (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.



Ket :  = merger

5) Dividen :

Data perhitungan *Earning per Share*(EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Deviden Payout Ratio*(DPR) tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.9 dibawah ini :

Tabel 4.9
Data hasil perhitungan Earning per Share(EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Deviden Payout Ratio(DPR) tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	EPS (Rp)	PER (Kali)	DPR (%)	Ket
2002	104,81	4,87	0,995	Sebelum Merger
2003	140,59	6,19	0,495	
2004	108,17	6,84	0,998	
2005	61,65	13,46	1,01	Setelah Merger
2006	66,62	19,36	1,01	

Dari data tabel 4.9 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dari setiap rasio, untuk besarnya *Earning per Share(EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Deviden Payout Ratio(DPR)*. Pertumbuhan *EPS* setelah merger turun dibandingkan sebelum merger menjadi 61,65 di tahun 2005 dan 66,65 di tahun 2006 ini disebabkan karena *stocksplit* yang dilakukan PT.Kalbe Farma Tbk. setelah merger menjadi 10.156.014.422 lembar saham. Pemecahan saham dimaksudkan untuk memberi kemudahan kepada publik yang ingin turut serta memiliki saham perusahaan karena nominalnya tidak terlalu besar, sehingga dana yang terhimpun untuk menambah permodalan perusahaan akan bertambah. Potensi pendapatan akan tetap baik apabila nilai *EPS* tetap menjanjikan meskipun terjadi pemecahan atas saham yang beredar. Sedangkan untuk *PER*, terlihat pertumbuhannya lebih stabil dan terus meningkat hingga setelah merger. Pada tahun 2006 *PER* menjadi 19,36 kali, kenaikan ini menunjukkan membaiknya kinerja perusahaan dalam mencetak

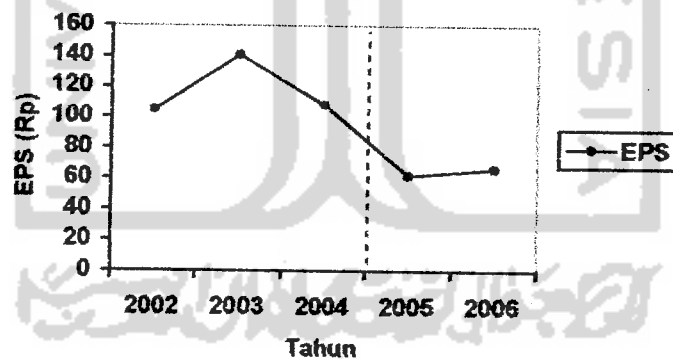
laba untuk masa yang akan datang. Investor layak untuk membeli saham perusahaan sebesar 19,36 kali dari EPS atau investor bersedia membayar Rp 19,36 untuk setiap Rp1,00 laba perusahaan.

DPR setelah Merger menunjukkan angka tertinggi dibandingkan sebelum merger. Ini artinya keuntungan yang didapat dari pembagian deviden sebesar sekian percent(%) dari tiap lembar saham yang dibeli investor adalah keuntungan tertinggi dalam kurun 5 tahun terakhir hingga tahun 2006. Kenaikan ini terjadi karena situasi ekonomi yang kondusif sehingga mendukung perusahaan untuk kembali mencetak laba walau belum maksimal.

Pertumbuhan EPS digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.5

Gambar pertumbuhan EPS (Rp) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk. sebelum merger hingga menjadi PT.Kalbe Farma Tbk. setelah merger.

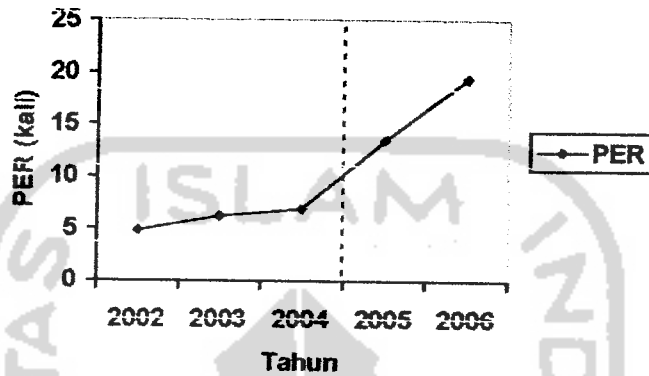


Ket : ----- = merger

Pertumbuhan PER digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.6

Gambar pertumbuhan PER (kali) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk. sebelum merger hingga menjadi PT.Kalbe Farma Tbk. setelah merger.

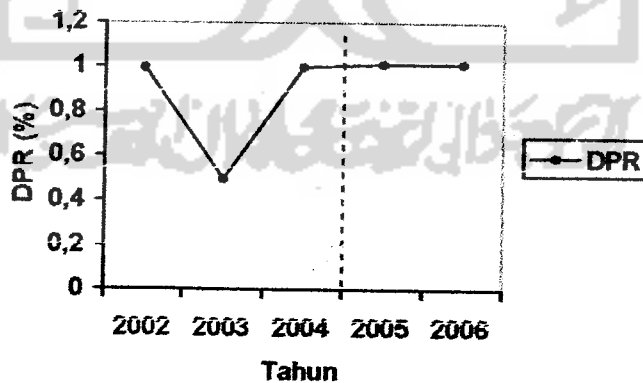


Ket :  = merger

Pertumbuhan DPR digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.7

Gambar pertumbuhan DPR (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk. sebelum merger hingga menjadi PT.Kalbe Farma Tbk. setelah merger.



Ket :  = merger

4.2.2 PT.Kalbe Farma Tbk .

Periode yang digunakan untuk PT.Kalbe Farma Tbk. yaitu periode sebelum merger tahun 2002 – 2004, dan sesudah merger tahun 2005 – 2006.

1) Rasio Likuiditas :

Data Perhitungan *rasio likuiditas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.10 dan 4.11 dibawah ini :

Tabel 4.10
Data hasil perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk.

Tahun	Current Ratio (%)	Quick Ratio (%)	Cash Ratio (%)	Ket
2002	117,66	88,53	37,79	Sebelum Merger
2003	156,8	130,49	43,98	
2004	300,98	243,96	66,99	
2005	393,99	283,46	101,59	Setelah Merger
2006	504,17	369,88	191,49	

Tabel 4.11
Data rata – rata perhitungan rasio likuiditas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.

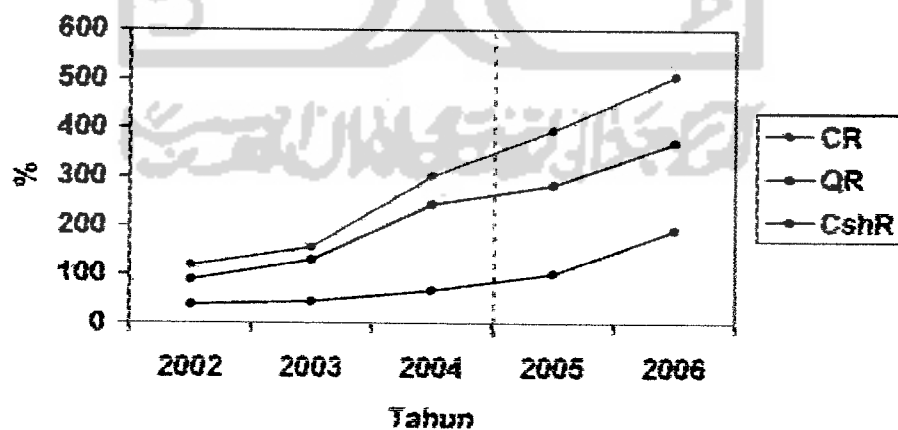
Rata - rata	Current Ratio (%)	Quick Ratio (%)	Cash Ratio (%)
Sebelum Merger	191,81	154,33	49,59
Setelah Merger	449,08	326,67	146,54

Dari data tabel 4.10 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dari setiap rasio, antara lain: *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Dari tabel dapat kita lihat bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dari tahun ke tahun terus meningkat tajam. Dengan adanya

merger, perusahaan semakin tak terpengaruh dengan beban – bebannya(hutang). Besarnya perbandingan tiap – tiap rasio sebelum merger dengan setelah merger menandakan kinerja perusahaan yang luar biasa. Hal ini membuat posisi keuangan PT.Kalbe farma Tbk. semakin berada di puncak kejayaan. Proses merger membutuhkan dana yang tidak sedikit dan menanggung resiko besar, tetapi melihat angka aktiva lancar dan kas setelah penyesuaian tiga perusahaan yang melonjak tinggi, ini sudah menjawab bahwa merger merupakan kebijakan yang sangat tepat bagi Kalbe. Pada tabel 4.11 setelah merger terhitung tiga rasio likuiditas ini meningkat lebih dari 100%. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Kalbe Farma Tbk. menurut analisis rasio likuiditas dinilai likuid.

Rasio likuiditas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.8
Gambar pertumbuhan rasio likuiditas (%) dari sisi dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.



Ket. – merger

2) Rasio Solvabilitas :

Data perhitungan *rasio solvabilitas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.12 dan 4.13 dibawah ini :

Tabel 4.12
Data hasil perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.

Tahun	TDER (%)	LTDER (%)	TDTAR (%)	Ket
2002	278,44	42,62	67,68	Sebelum Merger
2003	171,89	27,95	58,2	
2004	126,1	57,69	50,96	
2005	60,82	36,39	39,31	Setelah Merger
2006	36,07	11,35	23,36	

Tabel 4.13
Data rata – rata perhitungan rasio solvabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.

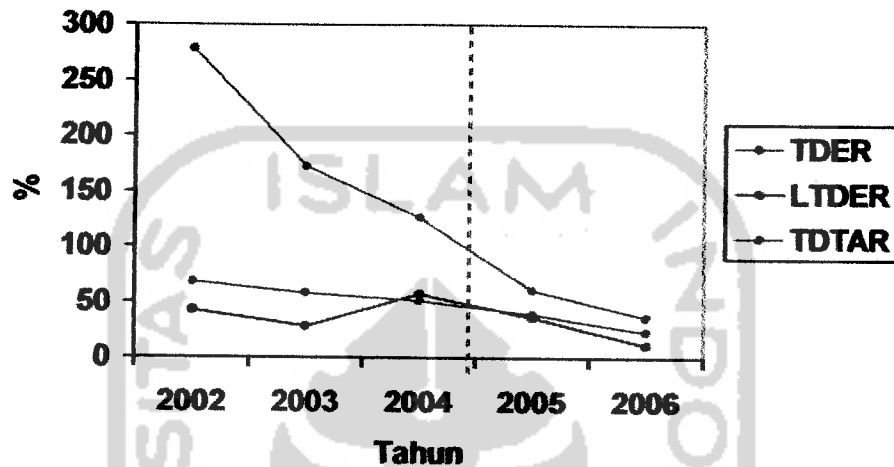
Rata - rata	TDER (%)	LTDER (%)	TDTAR (%)
Sebelum Merger	192,14	42,75	58,95
Setelah Merger	48,45	23,87	31,34

Di Indonesia tidak ada rasio industri atau standar yang pasti, maka dari itu dalam penelitian ini standar yang digunakan diasumsikan sebesar rata – rata. Dari data tabel 4.12 diatas dapat dilihat pada tahun 2003 *Total Debt to Equity* mengalami penurunan dari 278,44% menjadi 171,89%. Penurunan sebesar 106,55% ini terjadi karena adanya kenaikan pada total hutang sebesar 4,45% dan kenaikan modal sendiri sebesar 69,2%. Hampir sama halnya di tahun 2004, 2005, dan 2006 untuk *Total Debt to Equity* mengalami

penurunan dari tahun ke tahun yang disebabkan persentase kenaikan total hutang jauh lebih kecil dibandingkan dengan persentase kenaikan modal sendiri. Untuk *Long Term Debt to Equity ratio* sebelum merger ditahun 2003, mengalami penurunan dari 42,62% menjadi 27,95% hal ini disebabkan persentase kenaikan modal sendiri lebih besar dibandingkan kenaikan hutang jangka panjang. Tetapi ditahun 2004 hutang jangka panjang kalbe meningkat tajam dari Rp 231.680.391.679 menjadi Rp 703.347.260.498. Kenaikan ini membuat *Long Term Debt to Equity ratio* ditahun 2004 naik menjadi 57,69%. Setelah merger, ditahun 2005 dan 2006 kalbe kembali mengalami kesuksesan dalam membayar hutang-hutang jangka panjangnya dan meraih posisi aman dengan tingkat 11,35% di tahun 2006. Timbulnya angka penyesuaian hutang jangka panjang yang timbul setelah penggabungan 3 perusahaan juga mempengaruhi *Total Debt to Total Asset ratio*, dengan menggunakan perhitungan total hutang dibagi total aktiva Kalbe mencatat bahwa sejak sebelum merger hingga setelah merger angkanya terus memurun yang berarti membaik. Dari 67,68% ditahun 2002 menjadi 23,36% ditahun 2006. Dengan melihat tabel 4.13 dapat disimpulkan, bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Kalbe Farma Tbk. menurut analisis rasio solvabilitas dinilai solvable karena ketiga rasio solvabilitas setelah merger lebih kecil dibandingkan sebelum merger.

Rasio solvabilitas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.9
Gambar pertumbuhan rasio solvabilitas (%) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.



Ket : = merger

3) Rasio Aktivitas :

Data perhitungan *rasio aktivitas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.14 dan 4.15 dibawah ini :

Tabel 4.14
Data hasil perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.

Tahun	CT (kali)	IT (kali)	WCT (kali)	Ket
2002	7,59	3,59	1,92	Sebelum Merger
2003	6,15	3,98	1,59	
2004	6,6	3,9	1,45	
2005	8,14	4,02	1,65	Setelah Merger
2006	5,57	3,16	1,83	

Tabel 4.15
Data rata – rata perhitungan rasio aktivitas tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.

Rata - rata	CT (kali)	IT (kali)	WCT (kali)
Sebelum Merger	6,78	3,82	1,65
Setelah Merger	6,86	3,59	1,74

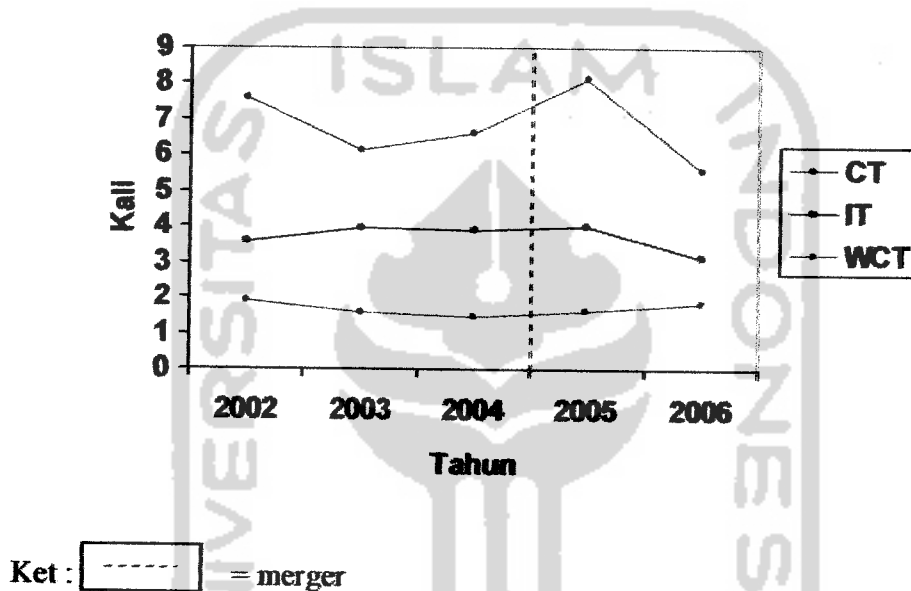
Jika rata - rata *Cash turnover*, *Inventory Turnover*, dan *Working Capital Turnover* setelah merger kurang dari rata – rata sebelum merger maka dinilai efektif, dan sebaliknya, jika rata - rata setelah merger lebih besar dari rata – rata sebelum merger dinilai tidak efektif. Tingkat pertukaran kas yang terlalu tinggi, akan berakibat terjadinya kekurangan kas yang pada gilirannya nanti perusahaan akan mengalami krisis likuiditas. Jika perusahaan tidak memiliki sumber dana selain yang berasal dari hasil penjualannya, kas juga akan berkurang. Sebaliknya, tingkat perputaran kas yang terlalu rendah merupakan indikasi adanya *idle cash* atau sejumlah kas yang sebenarnya tidak diperlukan untuk menjalankan aktivitas perusahaan sehari – hari. Terhitung pada tahun 2003 *Cash turnover* turun dari 7,59 kali menjadi 6,15 kali hal ini karena terjadi kenaikan angka penjualan netto sebesar 12,78% dan kenaikan rata – rata kas sebesar 39,07%. *Cash turnover* sebesar 6,15 kali berarti bahwa dana yang tertanam dalam kas berputar rata – rata 6,15 kali dalam satu tahun. Ditahun 2004 hingga setelah merger tahun 2005 *Cash turnover* terus meningkat yang mengindikasikan bahwa kenaikan angka penjualan netto lebih besar daripada kenaikan angka rata – rata kas. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi tingkat penyesuaian untuk jumlah kas dan persediaan setelah

penggabungan 3 perusahaan, dan menurut analisis rasio aktivitas tahun 2005 belum berjalan efektif. Sedangkan di tahun 2006 untuk besarnya *Cash turnover* cukup membaik pada tingkat 5,57 kali. *Inventory Turnover* Kalbe sebelum merger mengalami kenaikan dari tahun 2002 3,59 kali menjadi 3,9 kali ditahun 2004. Hal ini disebabkan kenaikan harga pokok penjualan lebih kecil dibandingkan kenaikan persediaan rata-rata. Setelah merger tahun 2005 *Inventory Turnover* merupakan angka tertinggi yaitu 4,02 kali ini berarti bahwa dana yang tertanam dalam persediaan, berputar rata – rata 4,02 kali dalam setahun. Namun di tahun 2006 kondisi perputaran dana dalam persediaan mulai stabil dengan angka 3,16 kali. *Working Capital Turnover* adalah kemampuan dana yang tertanam dalam modal kerja berputar dalam suatu periode tertentu. Dari tabel 4.14 dapat disimpulkan bahwa kondisi kemampuan dana dalam modal kerja lebih stabil pertumbuhannya dibandingkan setelah merger. Dari tahun 2002 hingga 2004 angkanya terus menurun sedangkan setelah merger 2005 hingga 2006 angkanya terus naik. Dengan melihat tabel 4.15, dapat disimpulkan bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Kalbe Farma Tbk. menurut analisis rasio aktivitas dinilai kurang efektif, karena dari ketiga rasio hanya satu yang memenuhi syarat yaitu *Inventory Turnover*, yang nilai rata – rata setelah merger lebih kecil dibandingkan sebelum merger. Sedangkan dua rasio lainnya, rata – rata setelah merger lebih besar dibandingkan sebelum merger. Dari sisi Kalbe, ini menandakan setelah penggabungan tiga perusahaan, Kalbe memiliki aktivitas

perusahaan yang semakin besar dan berjalan kurang efektif, daripada sebelum merger.

Rasio aktivitas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.10
Gambar pertumbuhan rasio aktivitas (kali) dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk.



4) Rasio Profitabilitas :

Data perhitungan *rasio profitabilitas* tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.16 dan 4.17 dibawah ini :

Tabel 4.16
Data hasil perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari sisi
PT. Kalbe Farma Tbk.

Tahun	Profit Margin (%)	ROA (%)	ROE (%)	Ket
2002	10,42	127,1	522,9	Sebelum Merger
2003	12,9	118	348,54	
2004	12,97	113,13	279,95	
2005	10,66	126,71	251,63	Setelah Merger
2006	11,14	131,29	202,74	

Tabel 4.17
Data rata – rata perhitungan rasio profitabilitas tahun 2002 – 2006 dari
sisi PT. Kalbe Farma Tbk.

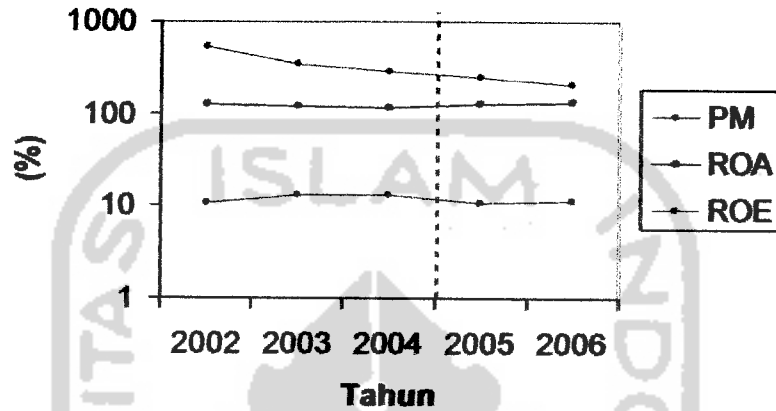
Rata - rata	Profit Margin (%)	ROA (%)	ROE (%)
Sebelum Merger	12,1	119,41	383,8
Setelah Merger	10,9	129	227,19

Dari data tabel 4.16 dan 4.17 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dan rata – rata dari setiap rasio. *Profit margin* Kalbe sebelum merger tingkat pertumbuhannya sangat baik. Dari tahun 2002, 10,42% meningkat menjadi 12,9% di tahun 2003 hal ini disebabkan tingkat pertumbuhan EAT sebesar 39,7% , dan lebih besar dari tingkat pertumbuhan penjualan netto yang hanya 12,8% dibandingkan tahun sebelumnya. Begitu juga halnya dengan pertumbuhan *profit margin* di tahun 2004 yang mengalami kenaikan 0.07% menjadi 12,97%. Namun setelah merger besar rasio *profit margin* turun menjadi 10,66% ditahun 2005, hal ini disebabkan kenaikan besarnya penjualan netto hingga 72%, yang menandingi kenaikan EAT yang meningkat 41,4% dari Rp 442.805.110.460 menjadi Rp 626.117.054.076 setelah

penggabungan tiga perusahaan. Ditahun 2006 *profit margin* kembali merangkak naik ke level 11.14 % hal ini menandakan sudah ada keseimbangan tingkat laba setelah pajak dan penjualan netto. Untuk rasio ROA, pada saat Kalbe sebelum merger angkanya terus menurun, hal ini disebabkan tingkat pertumbuhan total aktiva dari tahun 2002 hingga 2004 lebih besar daripada tingkat pertumbuhan penjualan netto. Setelah merger justru sebaliknya, tingkat pertumbuhan penjualan netto lebih besar daripada tingkat pertumbuhan total aktiva. Hal ini membuat rasio Return On Asset Kalbe disaat kondisi setelah merger meningkat dan membaik. ROE Kalbe jika dilihat dari tabel 4.16 diatas angkanya terus menurun dari saat sebelum merger maupun hingga saat setelah merger. Hal ini disebabkan pertumbuhan angka ekuitas perusahaan selalu lebih besar daripada tingkat pertumbuhan penjualan netto. Bisa dilihat dari bukti di tahun 2002 ekuitas kalbe menunjukkan Rp 489.918.226.544 sedangkan di thun 2006 angkanya sudah mencapai Rp 2.994.816.751.748. Merupakan angka pertumbuhan yang cukup tinggi bila dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan netto yang ditahun 2002 angkanya menunjukkan Rp 2.561.802.378.445 menjadi Rp 6.071.550.437.967 ditahun 2006. Dari 3 rasio profitabilitas untuk ROA dinilai profitable, karena rata – rata setelah merger lebih besar dibanding sebelum merger sebaliknya untuk *Profit Margin* dan ROE dinilai tidak profitable karena rata – rata rata setelah merger lebih kecil dibanding sebelum merger. Secara keseluruhan rasio profitabilitas yang terjadi dengan adanya kebijakan merger ini dinilai *kurang profitabel*.

Rasio profitabilitas ini digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.11
Gambar pertumbuhan rasio profitabilitas (%) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk..



Ket :  = merger

5) Dividen :

Data perhitungan *Earning per Share*(EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Deviden Payout Ratio*(DPR) tahun 2002 – 2006 dapat kita lihat pada table 4.18 dibawah ini :

Tabel 4.18
Data hasil perhitungan Earning per Share(EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Deviden Payout Ratio(DPR) tahun 2002 – 2006 dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk

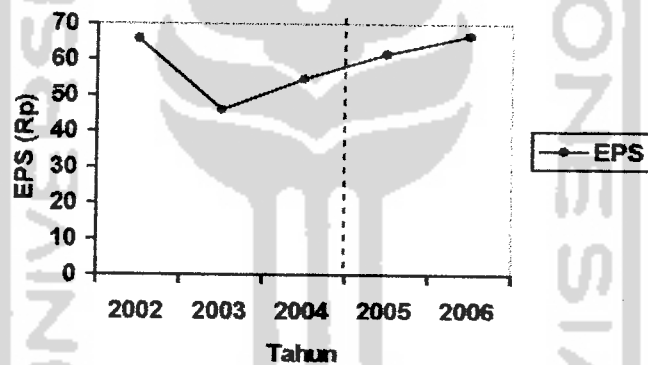
Tahun	EPS (Rp)	PER (Kali)	DPR (%)	Ket
2002	65,73	4,87	1	Sebelum Merger
2003	45,9	12,2	0,87	
2004	54,52	8,35	0,84	
2005	61,65	13,46	1,01	Setelah Merger
2006	66,62	19,36	1,01	

Dari data tabel 4.18 diatas dapat dilihat hasil perhitungan dari setiap rasio, untuk besarnya *Earning per Share(EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Deviden Payout Ratio(DPR)*. Pertumbuhan EPS setelah merger meningkat dibandingkan sebelum merger menjadi 61,65 di tahun 2005 dan 66,65 di tahun 2006. Selain itu perusahaan juga melakukan stocksplitt dari jumlah saham 8.121.600.000 lembar sebelum merger menjadi 10.156.014.422 lembar saham setelah merger. Pertumbuhan PER sebelum merger mengalami naik-turun, hal ini disebabkan harga saham dipasar yang juga mengalami ketidakstabilan. Tahun 2004 harga saham turun dari Rp 560 ditahun 2003 menjadi Rp455 hal ini membuat PER juga turun. Namun setelah merger PER naik menjadi 13,46 kali di tahun 2005 dan 19,36 kali di tahun 2006. Kenaikan ini disebabkan penggabungan tiga perusahaan besar yang secara otomatis menaikkan kinerja perusahaan untuk mencetak laba. Investor layak membeli saham perusahaan sebesar 19,36 kali dari EPS atau investor bersedia

membayar Rp 19,36 untuk setiap Rp 1,00 laba perusahaan. DPR setelah Merger menunjukkan angka tertinggi dibandingkan sebelum merger. Ini artinya keuntungan yang didapat dari pembagian deviden sebesar sekian percent(%) dari tiap lembar saham yang dibeli investor adalah keuntungan tertinggi dalam kurun 5 tahun terakhir hingga tahun 2006 disertai kondisi ekonomi negara yang kondusif.

Pertumbuhan EPS digambarkan dalam grafik berikut:

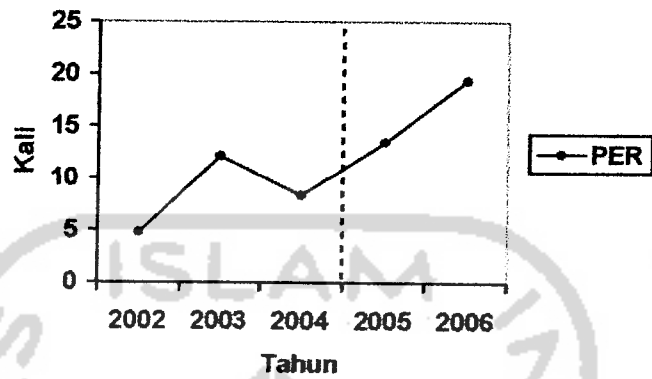
Grafik 4.12
Gambar pertumbuhan EPS (Rp) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk. sebelum dan setelah merger.



Ket :  = merger

Pertumbuhan PER digambarkan dalam grafik berikut:

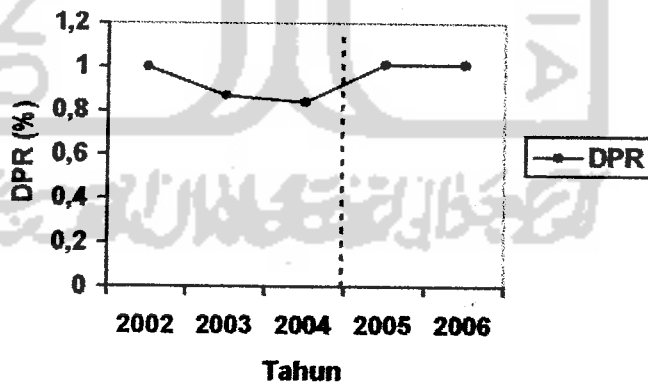
Grafik 4.13
Gambar pertumbuhan PER (kali) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk. sebelum dan setelah merger.



Ket :  = merger

Pertumbuhan DPR digambarkan dalam grafik berikut:

Grafik 4.14
Gambar pertumbuhan DPR (%) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk. sebelum dan setelah merger.



Ket :  = merger

4.3 Penilaian Abnormal Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 1998). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang.

Return terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentasi penerimaan kas periode tertentu dari suatu investasi.

Data mengenai *return* saham dapat diukur dengan angka prosentase.. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal adalah (*abnormal return*) yaitu merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Data angka abnormal return diambil dari data sekunder yang di rata – rata setiap akhir bulan per tahun. Berikut tabel, grafik, dan penjelasannya :

1) **PT. Dankos Laboratories Tbk.**

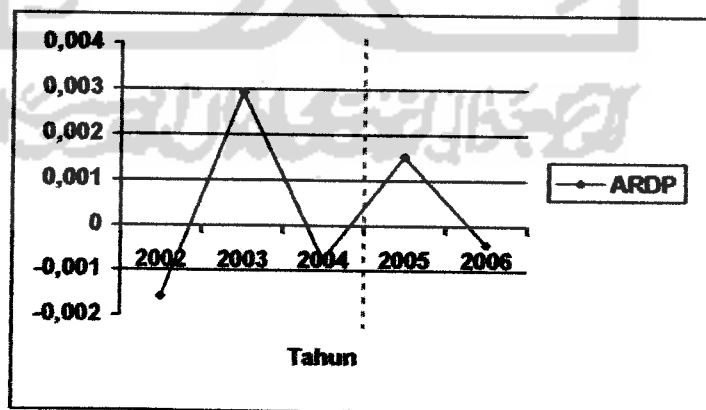
Data angka abnormal return dari sisi PT. Dankos Laboratoriaes Tbk. sebelum merger hingga setelah merger menjadi PT. Kalbe Farma Tbk. dapat dilihat pada tabel 4.19 berikut :

Tabel 4.19
Data abnormal return tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	ARDP	Ket
2002	-0,00158	Sebelum meger
2003	0,00293	
2004	-0,00076	
2005	0,00154	Setelah merger
2006	-0,00041	

Dari data tabel diatas dapat digambarkan dalam grafik berikut :

Grafik 4.15
Gambar abnormal return (%) dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk .



Ket : ----- = merger

Berdasarkan tabel 4.19 di atas dapat dianalisis Return saham dari tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Dankos Laboratories sebagai berikut :

a) Sebelum Merger

Pada tahun 2003 nilai abnormal return sebesar 0,00293, ini terjadi kenaikan sebesar 0,00451 yaitu dari -0,00158 pada tahun 2002. Pada tahun 2004 abnormal return mengalami penurunan sebesar 0,00369 menjadi -0,00076. Hal ini disebabkan pada tahun 2004, perusahaan melakukan stocksplit dari 893.025.000 lembar saham menjadi 1.786.050.000 lembar saham, dimana harga sahamnya tidak berubah banyak. Nilai abnormal return yang naik turun dari tahun ke tahun (2002-2004) juga disebabkan oleh berfluktuasinya harga saham di pasar.

b) Setelah Merger

Pada tahun 2005 yaitu pada saat dilakukan merger abnormal return mengalami kenaikan sebesar 0,0023 atau sebesar 0,00154. Hal ini disebabkan oleh perusahaan Kalbe melakukan stocksplit, yaitu jumlah saham beredar pada Dankos yang semula sebelum merger sebanyak 1.786.050.000 lembar saham, menjadi 10.156.014.422 lembar saham, dengan harga saham yang juga turut berubah naik. Di tahun 2006 kembali turun sebesar 0,00195 menjadi -0,00041. Hal ini menandakan belum tercapainya kestabilan kondisi perekonomian perusahaan setelah merger dan harga saham pasar yang berfluktuasi

2) **PT. Kalbe Farma Tbk.**

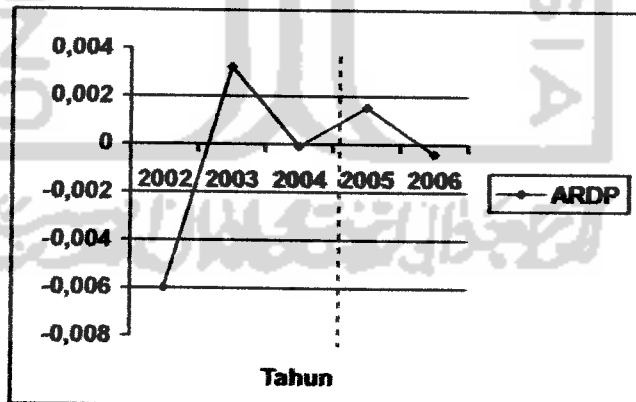
Data angka abnormal return dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. sebelum merger hingga setelah merger dapat dilihat pada tabel 4.35 berikut :

Tabel 4.20
Data abnormal return tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk.

Tahun	ARDP	Ket
2002	-0,00597	Sebelum merger
2003	0,00321	
2004	-0,000099	
2005	0,00154	Setelah merger
2006	-0,00041	

Dari data tabel diatas dapat digambarkan dalam grafik berikut :

Grafik 4.16
Gambar abnormal return (%) dari sisi PT.Kalbe Farma Tbk.



Ket : ----- = merger

Berdasarkan tabel 4.20 di atas dapat dianalisis Return saham dari tahun 2002 – 2006 dari sisi PT.Kalbe Farma sebagai berikut :

a) Sebelum Merger

Pada tahun 2003 nilai abnormal return sebesar 0,00321, ini terjadi kenaikan sebesar 0,00918 yaitu dari -0,00597 pada tahun 2002. Hal ini disebabkan oleh perusahaan Kalbe melakukan stocksplit, yaitu jumlah saham beredar yang semula sebelum merger sebanyak 4.060.800.000 lembar saham, menjadi 8.121.600.000 lembar saham, dengan harga saham yang juga turut berubah naik. Pada tahun 2004 abnormal return mengalami penurunan sebesar 0.00331 menjadi -0,000099. Hal ini disebabkan pada tahun 2004, harga saham dipasar mengalami penurunan. Nilai abnormal return yang naik turun dari tahun ke tahun (2002-2004) lebih disebabkan oleh berfluktuasinya harga saham di pasar.

b) Setelah Merger

Pada tahun 2005 yaitu pada saat dilakukan merger abnormal return sebesar 0,00154 atau mengalami kenaikan sebesar 0,00164. Hal ini disebabkan oleh perusahaan Kalbe melakukan stocksplit, yaitu jumlah saham beredar yang semula sebelum merger sebanyak 8.121.600.000 lembar saham, menjadi 10.156.014.422 lembar saham, dengan harga saham yang juga turut berubah naik. Di tahun 2006, ARDP turun sebesar 0,00195 menjadi -0,00041. Hal ini menandakan belum tercapainya kestabilan kondisi perekonomian perusahaan setelah merger dan harga saham pasar yang berfluktuasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisa deskriptif terhadap kinerja keuangan dan abnormal return sebelum dan sesudah merger pada PT. Kalbe Farma Tbk., penulis dapat menyimpulkan hal – hal sebagai berikut :

1. Kinerja Keuangan Perusahaan

a) Likuiditas dan Solvabilitas

Dari hasil analisis rasio Likuiditas dan Solvabilitas , baik dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk. maupun dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. Kebijakan merger yang dilakukan kedua ^{↳ Perusahaan ini} dinilai likuid dan solvable ,dan dinyatakan nilainya layak .

b) Aktivitas

Dari hasil analisis rasio aktivitas, dari sisi PT. Dankos Laboratories Tbk., menggambarkan bahwa kebijakan merger dinilai efektif. Sedangkan dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. dapat disimpulkan bahwa kebijakan merger yang dilakukan menurut analisis rasio aktivitas dinilai kurang efektif, karena dari ketiga rasio hanya satu yang memenuhi syarat yaitu *Inventory Turnover*, yang nilai rata – rata setelah merger lebih kecil dibandingkan sebelum merger. Sedangkan dua rasio lainnya, rata – rata setelah merger lebih besar dibandingkan sebelum merger. Dari sisi Kalbe, ini menandakan

setelah penggabungan tiga perusahaan, Kalbe memiliki aktivitas perusahaan yang semakin besar dan berjalan kurang efektif, dari pada sebelum merger.

c) Profitabilitas

Dari hasil analisis rasio profitabilitas, bahwa kebijakan merger yang dilakukan PT. Dankos Laboratories Tbk. menurut analisis rasio profitabilitas dinilai *tidak profitable*. Sedangkan dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. dari 3 rasio profitabilitas hanya untuk rasio *ROA* dinilai *profitable*. Secara keseluruhan rasio profitabilitas yang terjadi dengan adanya kebijakan merger ini dinilai *kurang profitabel*.

- d) Dari analisis *Earning per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* baik PT. Dankos Laboratories Tbk. maupun dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum merger dan setelah merger. Dari sisi PT. Dankos Laboratories Tbk., pertumbuhan *EPS* setelah merger turun, sedangkan untuk *PER* terlihat pertumbuhannya lebih stabil dan terus meningkat hingga setelah merger, *DPR* setelah Merger menunjukkan angka tertinggi dibandingkan sebelum merger. Sedangkan dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. pertumbuhan *EPS* setelah merger meningkat, demikian juga untuk *PER*. Kenaikan ini disebabkan penggabungan tiga perusahaan besar yang secara otomatis menaikkan kinerja perusahaan untuk mencetak laba. *DPR*



setelah merger menunjukkan angka tertinggi dibandingkan sebelum merger.

2. Abnormal Return

Setelah dilakukan analisa terhadap abnormal return perusahaan periode sebelum dan sesudah merger, penulis dapat menyimpulkan hal – hal sebagai berikut :

- Hasil pengamatan pertumbuhan abnormal return baik dari sisi PT.Dankos Laboratories Tbk. dan dari sisi PT. Kalbe Farma Tbk. cenderung sama. Kondisi sebelum merger hingga setelah merger mengalami naik dan turun disebabkan harga pasar yang berfluktuatif. Kondisi fluktuasi setelah merger terlihat lebih baik dibanding sebelum merger, Hal ini menandakan kebijakan merger membawa pengaruh baik terhadap return perusahaan walau belum tercapainya kestabilan kondisi perekonomian setelah merger.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisa dan kesimpulan yang dikemukakan maka penulis akan memberikan saran – saran yang mungkin berguna bagi perkembangan kinerja keuangan dan return saham pada PT. Kalbe Farma Tbk.

- 1) Untuk menambah likuiditas perusahaan, perusahaan sebaiknya menambah aktiva lacarnya tanpa mengganggu aktivitas perusahaan.
- 2) Untuk meningkatkan solvabilitas, perusahaan sebaiknya mengurangi hutang jangka panjang atau menambah modal sendiri.
- 3) Untuk meningkatkan aktivitasnya, perusahaan sebaiknya menambah modal kerja yang menunjang peningkatan penjualan.
- 4) Untuk mempertahankan rentabilitasnya, sebaiknya perusahaan melakukan efisiensi dalam penggunaan aktiva terutama aktiva lancar.
- 5) Untuk meningkatkan *EPS*, *PER*, dan *DPR* sebaiknya perusahaan meningkatkan laba dengan memaksimalkan penjualan dan menekan biaya.
- 6) Untuk meningkatkan *Abnormal Return*, sebaiknya perusahaan berusaha meningkatkan nilai sahamnya.

+ tambah penjualan

DAFTAR PUSTAKA

- Company Profile PT Kalbe Farma dari <http://www.kalbefarma.com>
- Doddy Setiawan (2004). "Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI)* Vol.7 No.3 ,September 2004, 265-282.
- Endri H. (2004). *Analisis Pengaruh Aktivitas Merger terhadap Kemakmuran Para Pemegang Saham Perusahaan Akuisitor dan Non Akuisitor* oleh Endri Hartanti (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UMY.
- Go, Marcel. (1992). "Akuisisi Bisnis analisis dan pengelolaan" Cetakan Pertama. Jakarta : PT.Rineka Cipta.
- Herman . (2005). "Merger Tiga Farmasi Ditargetkan Jadi Raksasa Farmasi di Asia Tenggara" *Harian Umum Kompas* 19 November 2005.
- Jogiyanto .(2003). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi" Edisi ketiga, BPFE, UGM, Yogyakarta
- Moin, A. (2003). *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : EKONOSIA.
- Riyanto, B. (1996). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Sartono, R. A. (1994). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi 2. Yogyakarta : BPFE.
- Sigit Wibowo. (2003). "Merger Untuk Meningkatkan Kapitalisasi Pasar." *Harian Umum Sinar Harapan* Agustus,2003.

Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006). “ Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ).” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK)*, Vol 5 No 1 April 2006,51-62.

Tri Martidianti. (2002). *Analisis Pengaruh Merger terhadap Tingkat Kinerja Perusahaan* (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UGM.



PT DANKOS LABORATORIES Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c, 2f, 3, 5, 21	118.177.358.149	106.182.383.451
Investasi jangka pendek - bersih	2d	31.678.747.140	8.673.370.514
Piutang usaha	2e, 2f, 4, 5, 10, 18, 25		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		122.763.482.091	75.899.236.495
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp 102.813.755 pada tahun 2002 dan Rp 300.619.800 pada tahun 2001		36.596.995.602	52.018.423.490
Piutang lain-lain		11.678.522.318	15.893.671.852
Persediaan - bersih	2f, 2g, 5d, 6, 10, 14	95.837.688.181	82.155.680.969
Biaya dibayar di muka dan aktiva lancar lainnya	2h	5.143.570.462	1.066.277.398
Jumlah Aktiva Lancar		421.876.363.943	341.889.044.169
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2f, 5	22.277.397.705	18.778.713.783
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2o, 13	15.741.654.880	13.910.171.729
Investasi efek hutang - bersih	2d, 9	27.010.221.716	66.759.113.000
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp 81.320.728.341 pada tahun 2002 dan Rp 63.404.907.998 pada tahun 2001	2i, 5d, 7, 10, 14, 16	110.178.833.701	81.548.418.975
Aktiva tidak berwujud - bersih	2b, 2j, 8	29.292.554.078	31.601.296.710
Tagihan restitusi pajak penghasilan	2o, 13	6.297.736.248	6.089.714.682
Aktiva tidak lancar lainnya		28.273.783.271	7.935.000.731
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		239.072.181.599	226.622.429.610
JUMLAH AKTIVA	17b	660.948.545.542	568.511.473.779

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

Lampiran 1

PT DANKOS LABORATORIES Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	4, 6, 7, 10	14.212.989.532	15.281.120.931
Hutang usaha	2f, 5, 11, 19		
Pihak ketiga		25.202.050.158	18.357.398.516
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		26.249.170.789	18.051.219.378
Hutang lain-lain		2.749.901.827	5.892.905.843
Biaya masih harus dibayar	12	66.750.506.035	47.693.769.872
Hutang pajak	2o, 13	33.420.617.217	22.153.004.858
Hutang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	4, 6, 7, 10, 14	868.492.002	1.180.248.775
Jumlah Kewajiban Lancar		169.453.727.560	128.609.668.173
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Hutang obligasi - bersih	2k, 15	196.756.590.846	195.587.794.758
Akrual pesangon, penghargaan masa kerja dan ganti kerugian karyawan	2n, 24	7.577.197.999	2.627.358.312
Hutang hubungan istimewa	2f, 5	3.560.963.919	1.294.998.338
Hutang bank jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	6, 7, 10, 14	-	33.368.492.002
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		207.894.752.764	232.878.643.410
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	5.873.304.691	5.559.205.453
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham			
Modal dasar - 2.550.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 893.025.000 saham	1, 7, 16	89.302.500.000	89.302.500.000
Tambahan modal disetor - agio saham		2.377.307.503	2.377.307.503
Selisih dari penilaian kembali aktiva tetap	2i, 7, 16	3.887.931.482	3.887.931.482
Selisih dari transaksi perubahan ekuitas Anak perusahaan	2b, 2d	33.082.170	(19.070.577)
Rugi yang belum direalisasi atas penurunan nilai pasar dari investasi jangka pendek - bersih	2d	(306.275.880)	(1.203.120.386)
Saldo laba	16		
Telah ditentukan penggunaannya untuk cadangan umum		1.966.778.661	1.376.520.093
Belum ditentukan penggunaannya		180.465.436.591	105.741.888.628
Ekuitas - Bersih		277.726.760.527	201.463.956.743
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		660.948.545.542	568.511.473.779

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

PT DANKOS LABORATORIES Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2002
 Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
PENJUALAN BERSIH	2f, 2l, 5, 17, 18, 25	1.065.422.022.765	763.624.178.903
BEBAN POKOK PENJUALAN	2f, 2l, 2n, 5, 19, 24, 25	547.509.987.238	420.379.966.416
LABA KOTOR		517.912.035.527	343.244.212.487
BEBAN USAHA	2l, 2n, 20, 24, 25		
Penjualan		274.799.470.719	193.958.476.886
Umum dan administrasi		47.089.166.304	31.912.522.770
Jumlah Beban Usaha		321.888.637.023	225.870.999.656
LABA USAHA	17	196.023.398.504	117.373.212.831
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Penghasilan bunga	2f, 2l, 3, 5, 21	9.695.361.472	9.406.321.960
Beban keuangan	10, 14, 15, 22	(43.265.090.759)	(41.651.702.139)
Rugi penjualan investasi efek hutang	9	(23.224.428.784)	-
Rugi penurunan nilai secara permanen atas investasi efek hutang	2d, 9	(3.048.300.000)	-
Rugi selisih kurs - bersih	2f, 2m, 5, 23	(2.512.437.874)	(563.822.320)
Rupa-rupa - bersih	2j, 2k, 8, 9, 25	(5.820.367.984)	(1.598.187.664)
Beban Lain-lain - Bersih		(68.175.263.929)	(34.407.390.163)
LABA SEBELUM BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN		127.848.134.575	82.965.822.668
BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN	2o, 13		
Tahun berjalan		36.084.191.100	25.348.443.995
Tanggungan		(1.831.483.151)	(1.678.145.243)
Bersih		34.252.707.949	23.670.298.752
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		93.595.426.626	59.295.523.916
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	(421.120.095)	(269.667.143)
LABA BERSIH		93.174.306.531	59.025.856.773
LABA PER SAHAM DASAR	2q, 16		
Laba usaha		219,50	131,43
Laba bersih		104,34	66,10

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

Lampiran 2

PT DANKOS LABORATORIES Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c,3,22,28	187.877.010.308	90.577.125.670
Investasi jangka pendek	2d,4,28	270.883.424.283	188.769.980.542
Piutang usaha	2e,2f,5,6, 10,19,27,28		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		161.593.346.019	165.285.517.637
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp102.813.755 pada tahun 2004 dan 2003		54.330.365.840	41.018.002.240
Piutang lain-lain		8.482.281.006	12.516.421.878
Persediaan	2f,2g,6,7,10	113.757.318.789	92.513.221.869
Biaya dibayar di muka dan aktiva lancar lainnya	2h	6.953.147.158	5.287.359.292
Jumlah Aktiva Lancar		803.876.893.403	595.967.629.128
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2f,6,28	22.023.461.570	18.104.168.803
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2g,13	2.797.707.104	10.420.908.130
Penyertaan saham	2b	-	1.679.155.398
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp118.328.022.135 pada tahun 2004 dan Rp107.301.449.990 pada tahun 2003	2i,2j,2k,6,8 10,14	167.839.629.027	159.076.189.112
Aktiva tidak berwujud - bersih	2b,2l,9	24.675.068.814	26.983.811.446
Tagihan restitusi pajak penghasilan	2q,13	1.098.555.406	3.990.965.941
Aktiva tidak lancar lainnya	2b,27	28.575.523.974	10.555.151.508
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		247.009.945.895	230.810.350.338
JUMLAH AKTIVA	18	1.050.886.839.298	826.777.979.466

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 3

PT DANKOS LABORATORIES Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	5,7,8,10	913.706.764	7.238.579.675
Hutang usaha	2f,6,11,20,28		
Pihak ketiga		50.142.704.610	37.143.310.902
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		31.666.596.247	19.029.896.046
Hutang lain-lain		3.029.962.736	6.582.444.166
Biaya masih harus dibayar	2n,12,28	118.716.336.106	74.178.482.211
Hutang pajak	2q,13	44.977.206.624	30.166.648.254
Kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Hutang bank	8,14	-	12.000.000.000
Hutang obligasi - bersih	2m,15	190.094.183.024	-
Hutang sewa guna usaha	2j,8	2.769.816.000	5.490.000.000
Jumlah Kewajiban Lancar		442.310.512.111	191.829.361.254
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Hutang bank	8,14	-	28.000.000.000
Hutang obligasi - bersih	2m,15	-	188.925.386.934
Hutang sewa guna usaha	2j,8	3.098.726.216	3.660.030.000
Hutang hubungan istimewa	2f,6	236.252.189	2.233.978.258
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2q,13	7.260.165.025	1.474.555.465
Estimasi kewajiban imbalan kerja karyawan	2p,26,30	14.777.170.361	9.718.554.438
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		25.372.313.791	234.012.505.095
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	6.729.032.700	6.330.757.930
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham pada tahun 2004 dan Rp100 per saham pada tahun 2003			
Modal dasar - 2.550.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh -			
1.786.050.000 saham pada tahun 2004 dan			
893.025.000 saham pada tahun 2003	1b,16	89.302.500.000	89.302.500.000
Tambahan modal disetor - agio saham		2.377.307.503	2.377.307.503
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2i,8	3.887.931.482	3.887.931.482
Selisih transaksi perubahan ekuitas			
Anak Perusahaan	2b,2d,4	3.388.783.329	1.737.486.226
Laba yang belum terealisasi atas kenaikan nilai pasar dari investasi jangka pendek - bersih	2d,4	12.068.486.556	7.181.722.520
Saldo laba	16		
Telah ditentukan penggunaannya		4.153.988.648	2.898.521.726
Belum ditentukan penggunaannya		461.295.983.178	287.219.885.730
Jumlah Ekuitas		576.474.980.696	394.605.355.187
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		1.050.886.839.298	826.777.979.466

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT DANKOS LABORATORIES Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
PENJUALAN BERSIH	2f,2n,6,18, 19,27	1.361.627.096.352	1.191.273.400.881
BEBAN POKOK PENJUALAN	2f,2n,2p,6, 20,26,27	609.879.311.599	576.364.247.145
LABA KOTOR		751.747.784.753	614.909.153.736
BEBAN USAHA	2n,2p,21,26,27		
Penjualan		388.776.369.599	340.211.211.223
Umum dan administrasi		77.501.545.757	55.150.108.876
Jumlah Beban Usaha		466.277.915.356	395.361.320.099
LABA USAHA	18	285.469.869.397	219.547.833.637
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Penghasilan bunga	2f,3,4,6,22	9.364.708.820	7.865.751.854
Beban bunga dan pendanaan lainnya	10,14,15,23	(33.792.239.134)	(38.348.365.572)
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2f,2o,6,24	6.227.559.068	(891.527.157)
Rugi penjualan investasi efek hutang	25	-	(9.326.223.916)
Rupa-rupa - bersih	2l,2m,8,9,16	4.670.396.654	(2.166.390.432)
Beban Lain-lain - Bersih		(13.529.574.592)	(42.866.755.223)
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN		271.940.294.805	176.681.078.414
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	2q,13		
Tahun berjalan		64.841.145.079	43.864.512.600
Tangguhan		13.408.810.586	6.731.710.953
Jumlah Beban Pajak Penghasilan		78.249.955.665	50.596.223.553
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		193.690.339.140	126.084.854.861
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	(498.274.770)	(538.162.657)
LABA BERSIH		193.192.064.370	125.546.692.204
LABA PER SAHAM DASAR	2s,16,17		
Laba usaha		160	123
Laba bersih		108	70

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi tertampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 4

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c, 2f, 3, 5, 14, 15	428.444.489.554	246.890.797.151
Bank yang terbatas penggunaannya	3, 15	240.880.660	275.097.507
Investasi jangka pendek - bersih	2d, 10	78.145.037.391	19.660.360.580
Deposito berjangka	2c	5.720.000.000	0.450.000.000
Piutang usaha	2e, 2f, 4, 5, 10, 15, 20, 27, 28		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		347.763.635.387	292.404.128.883
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp 2.289.107.771 pada tahun 2002 dan Rp 5.442.782.419 pada tahun 2001		89.241.068.710	104.663.898.720
Piutang lain-lain		29.554.168.503	26.940.457.045
Persediaan - bersih	2f, 2g, 3, 5, 6, 10, 15	330.207.706.140	340.476.568.710
Biaya dibayar di muka dan aktiva lancar lainnya	2h	24.544.155.240	20.057.892.739
Jumlah Aktiva Lancar		1.333.861.141.585	1.057.728.202.235
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2f, 5	16.964.737.835	7.336.767.790
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2p, 13	34.236.315.806	81.611.998.249
Tagihan restitusi pajak penghasilan	2p, 13	11.031.761.693	10.233.204.611
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp 312.529.062.878 pada tahun 2002 dan Rp 254.731.856.340 pada tahun 2001	2f, 2i, 2j, 5, 7, 10, 15	466.630.253.850	433.720.833.697
Aktiva tidak berwujud - bersih	2b, 2k, 2l, 8, 22	66.419.300.857	71.529.390.787
Investasi efek hutang - bersih	2d, 9, 28	52.839.203.922	198.924.972.000
Uang muka pembelian mesin dan peralatan pabrik	27m	27.174.295.786	10.575.198.447
Rugi transaksi penjualan dan penyewaan kembali ditangguhkan	2j, 7	1.212.169.004	1.531.715.151
Aktiva tidak lancar lainnya	2b	5.150.363.844	4.114.538.764
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		681.676.402.597	819.587.619.496
JUMLAH AKTIVA	19	2.015.537.544.182	1.877.315.821.731

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

Lampiran 5

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	4, 5, 6, 7, 10, 15	54.372.180.571	93.417.400.803
Hutang usaha	2f, 5, 11, 21		
Pihak ketiga		94.032.050.665	99.502.030.930
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		5.359.154.215	1.705.825.179
Hutang lain-lain	2o, 26	12.272.973.316	18.624.109.303
Biaya masih harus dibayar	12, 27b, 27i	132.734.755.395	111.815.886.346
Hutang pajak	2p, 13	74.288.244.222	46.590.828.463
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	14, 15, 27a	279.125.252.160	41.415.151.970
Hutang bank	3, 4, 5, 6, 7, 10, 14, 15	454.592.379.599	74.160.535.180
Hutang sewa guna usaha	2j, 7	2.506.151.924	5.401.482.534
Hutang pembelian aktiva tetap		2.280.319.659	3.640.267.040
Hutang hubungan istimewa	2f, 5, 14, 15	22.102.631.296	4.120.525.623
Jumlah Kewajiban Lancar		1.133.666.093.022	500.474.643.377
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2p, 13	5.901.343.208	5.105.962.398
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	14, 15, 27a	-	289.292.000.286
Hutang bank	3, 4, 5, 6, 7, 10, 14, 15,	7.217.828.443	503.721.945.264
Hutang obligasi - bersih	2i, 16	196.756.590.846	195.587.794.758
Hutang sewa guna usaha	2j, 7	244.097.087	2.650.532.551
Hutang pembelian aktiva tetap		4.560.639.317	6.708.801.120
Hutang hubungan istimewa	2f, 5, 14, 15	-	20.465.483.741

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

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
Laba transaksi penjualan dan penyewaan kembali ditangguhkan	2j, 7	600.573.344	1.480.955.853
Akrual pesangon, penghargaan masa kerja dan ganti kerugian karyawan	2o, 2e	15.177.359.684	5.853.658.474
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		230.458.431.929	1.030.867.134.445
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b, 7, 17	161.494.796.697	125.199.794.794
EQUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham			
Modal dasar - 8.500.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 4.060.800.000 saham	1, 18	406.080.000.000	406.080.000.000
Agio saham		2.640.000.000	2.640.000.000
Selisih kurs karena penjabaran mata uang asing	2b	-	(54.311.186)
Selisih dari transaksi perubahan ekuitas Anak perusahaan	2b, 2d, 7	23.233.009.884	22.286.462.618
Selisih dari penilaian kembali aktiva tetap	2i, 7	265.408.456	265.408.456
Selisih dari transaksi restrukturisasi entitas sependengali		(4.111.258.530)	(4.111.258.530)
Rugi belum direalisasi atas penurunan nilai pasar dari investasi jangka pendek - bersih	2d	(3.601.862.513)	(4.811.829.125)
Saldo laba (defisit)	18		
Telah ditentukan penggunaannya untuk cadangan umum		3.383.734.906	3.383.734.906
Belum ditentukan penggunaannya		62.029.194.341	(204.904.164.024)
Ekuitas - Bersih		489.918.226.544	220.774.043.115
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		2.015.537.544.182	1.677.315.821.731

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

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Untuk Tahun 2001
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2002	2001
PENJUALAN BERSIH	2f, 2m		
BEBAN POKOK PENJUALAN	5, 19, 20 2f, 2m, 2o, 5, 7, 21, 26	2.561.802.378.445	2.046.499.028.579
LABA KOTOR		<u>1.358.827.458.369</u>	<u>987.476.681.282</u>
BEBAN USAHA	2m, 2o, 7, 22, 26, 27b, 27i		
Penjualan		695.074.387.910	539.587.113.810
Umum dan administrasi		137.925.365.728	104.984.304.347
Riset dan pengembangan		11.420.324.733	6.482.370.014
Jumlah Beban Usaha		<u>844.420.078.371</u>	<u>651.053.788.171</u>
LABA USAHA	19	<u>514.407.379.998</u>	<u>336.422.893.111</u>
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2n, 9, 25, 28	109.538.241.383	(97.419.589.181)
Penghasilan bunga	2f, 3, 5, 23	25.998.541.442	17.168.691.217
Beban keuangan	2f, 5, 10, 14, 15, 16, 24	(116.495.914.963)	(144.765.620.412)
Rugi penjualan investasi efek hutang	9	(83.474.240.800)	-
Rugi penurunan nilai secara permanen atas investasi efek hutang	9	(13.012.441.284)	-
Rupa-rupa - bersih	2k, 2l, 8, 9	959.359.376	(3.460.126.994)
Beban Lain-lain - Bersih		<u>(76.486.454.846)</u>	<u>(228.476.645.370)</u>
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN		<u>437.920.925.152</u>	<u>107.946.247.741</u>
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	2p, 13		
Tahun berjalan		81.938.009.900	48.157.173.695
Tanggungan		48.171.063.253	10.052.511.880
Jumlah		<u>130.109.073.153</u>	<u>58.209.685.575</u>
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		307.811.851.999	49.736.562.166
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	(40.878.493.634)	(17.071.147.006)
LABA BERSIH		<u>266.933.358.365</u>	<u>32.665.415.160</u>
LABA PER SAHAM DASAR	2r, 18		
Laba usaha		126,68	82,85
Laba bersih		<u>65,73</u>	<u>8,04</u>

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

Lampiran 6

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c,4,15,16	524.225.511.866	510.758.804.929
Bank yang dibatasi penggunaannya	4,16	-	230.083.786
Investasi jangka pendek - bersih	2d,5	689.059.208.766	428.038.829.357
Deposito berjangka	2c,11,28u	33.830.000.000	9.982.500.000
Piutang usaha	2e,2f,6,7,11 16,21,28d		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		465.150.813.625	420.144.515.246
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp2.120.648.396 pada tahun 2004 dan Rp1.128.811.209 pada tahun 2003		124.663.943.726	92.481.160.388
Piutang lain-lain		27.043.871.188	34.525.749.482
Persediaan - bersih	2f,2g,7, 8,11,16,22	446.229.261.434	305.613.925.301
Biaya dibayar di muka dan aktiva lancar lainnya	2h	45.250.508.938	19.198.003.692
JUMLAH AKTIVA LANCAR		2.355.453.119.543	1.820.973.572.181
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2f,7	11.488.439.008	11.512.387.073
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2p,14	3.537.947.371	12.363.782.418
Tagihan restitusi pajak penghasilan	2p,14	6.577.819.473	7.925.203.112
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp393.574.958.712 pada tahun 2004 dan Rp350.128.026.669 pada tahun 2003	2f,2i,2j,7, 9,11,16,23	557.746.593.568	520.374.422.304
Aktiva tidak berwujud - bersih	2b,2k,2l,10,23	55.602.217.424	61.330.214.534
Uang muka pembelian mesin dan peralatan pabrik		7.708.823.386	7.577.983.258
Rugi transaksi penjualan dan penyewaan kembali ditangguhkan	2j,9	1.547.591.407	1.416.994.848
Aktiva tidak lancar lainnya	2b	17.201.507.652	4.925.643.162
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		661.410.939.289	627.416.630.709
JUMLAH AKTIVA	20a	3.016.864.058.832	2.448.390.202.890

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 7

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	6,8,9,11,16	30.824.244.477	28.171.818.451
Hutang usaha	2f,7,12,22		
Pihak ketiga		139.647.912.807	98.234.323.411
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		11.712.635.750	4.884.601.324
Hutang lain-lain		24.125.444.386	19.329.878.857
Biaya masih harus dibayar	13,28b,28c, 28h,28n	213.111.540.844	161.324.560.472
Hutang pajak	2p,14	117.753.802.726	103.502.285.800
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	15,16,28a	17.072.576.370	264.294.771.760
Hutang bank	4,6,7,8, 9,11,16	27.569.883.151	447.747.743.775
Hutang obligasi - bersih	2i,17	190.094.183.022	-
Hutang sewa guna usaha	2j,9	6.390.374.196	10.128.905.725
Hutang pembelian aktiva tetap		3.079.192.571	2.590.252.599
Hutang hubungan istimewa	2f,7,16	1.207.770.976	21.112.018.761
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		782.589.561.276	1.161.321.160.935
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2p,14	14.948.925.925	7.598.044.267
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	15,16,28a	259.322.357.436	-
Hutang bank	4,6,7,8, 9,11,16	418.770.689.521	32.434.722.147
Hutang obligasi - bersih	2i,17	-	188.925.386.934
Hutang sewa guna usaha	2j,9	6.501.057.520	7.730.030.000
Hutang pembelian aktiva tetap		-	2.590.252.598
Hutang hubungan istimewa	2f,7,16	18.753.156.021	-
Penyisihan imbalan kerja karyawan	2o,27b	36.494.114.893	24.295.979.523
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		754.790.301.316	263.574.415.469
JUMLAH KEWAJIBAN		1.537.379.862.592	1.424.895.576.404

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b,18	260.290.831.211	194.536.770.145
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham			
Modal dasar - 17.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 8.121.600.000 saham	1,19	406.080.000.000	406.080.000.000
Agio saham		2.640.000.000	2.640.000.000
Selisih dari transaksi perubahan ekuitas			
Anak perusahaan	2b,2d	42.613.494.542	32.128.783.880
Selisih dari penilaian kembali aktiva tetap	2i	265.408.456	265.408.456
Selisih dari transaksi restrukturisasi entitas sependangali	30	(4.111.258.530)	(4.111.258.530)
Laba belum direalisasi atas kenaikan nilai pasar dari investasi jangka pendek - bersih	2d,5	27.316.222.002	11.779.042.401
Saldo laba	19		
Telah ditentukan penggunaannya		9.281.913.999	6.053.068.490
Belum ditentukan penggunaannya		735.107.584.560	374.122.811.644
JUMLAH EKUITAS		1.219.193.365.029	828.957.856.341
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		3.016.864.058.832	2.448.390.202.890

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2004 dan 2003
(Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
PENJUALAN BERSIH	2f,2m, 7,20,21	3.413.097.280.247	2.889.209.192.878
BEBAN POKOK PENJUALAN	2f,2m,2o, 7,9,22,27	1.464.979.199.326	1.265.320.871.107
LABA KOTOR	20a	1.948.118.080.921	1.623.888.321.771
BEBAN USAHA	2m,2o,9, 23,27,28b, 28c,28h,28n		
Penjualan Umum dan administrasi		1.006.747.969.736	878.802.585.716
Riset dan pengembangan		186.082.615.034	164.057.342.288
		21.698.721.546	14.693.153.606
Jumlah Beban Usaha		1.214.529.306.316	1.057.553.081.610
LABA USAHA	20a	733.588.774.605	566.335.240.161
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Penghasilan bunga	4,5,20a,24	36.620.243.002	32.720.384.059
Laba atas penjualan aktiva tetap	9,20a	17.448.486.341	4.724.279.245
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	20a	7.052.393.990	2.807.693.797
Pendapatan sewa	7,20a	3.541.956.984	3.983.393.692
Beban bunga dan keuangan	2f,7,11,15, 16,17,20a,25	(73.617.289.483)	(66.118.690.651)
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2n,20a,29	(63.787.524.388)	15.444.006.262
Rugi penjualan investasi efek hutang	20a,26	-	(7.421.556.896)
Beban pesangon karyawan	20a,27b	-	(6.703.282.614)
Rupa-rupa - bersih	2k,2l,10,20a	(8.566.086.343)	(11.823.608.646)
Beban Lain-lain - Bersih		(81.307.819.897)	(32.387.381.752)
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN		652.280.954.708	533.947.858.409
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	2p,14,20a		
Tahun berjalan		193.309.127.543	137.619.576.300
Tanggungan		16.166.716.705	23.515.643.184
Jumlah Beban Pajak Penghasilan		209.475.844.248	161.135.219.484

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 8

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI (lanjutan)
 Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2004 dan 2003
 (Disajikan dalam Rupiah)

	Catatan	2004	2003
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		442.805.110.460	372.812.638.925
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b,20a	(70.469.892.035)	(49.928.088.038)
LABA BERSIH	20a	372.335.218.425	322.884.550.887
LABA PER SAHAM DASAR	2r,19		
Laba usaha		90,33	69,73
Laba bersih		45,85	39,76



Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2005 dan 2004
(Setelah Penggabungan Usaha)
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3 dan 4)
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c,5	917.902.597.501	724.934.942.402
Investasi jangka pendek - bersih	2d,6,13, 30f,30h,30v	882.992.979.796	1.035.580.109.033
Piutang usaha - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp6.109.903.245 pada tahun 2005 dan Rp6.423.714.416 pada tahun 2004	2e,7,13	579.456.506.285	517.538.017.729
Piutang lain-lain		52.857.397.965	42.159.610.714
Persediaan - bersih	2f,2g,8,9, 13,24	1.093.722.204.050	922.112.698.447
Aktiva lancar lainnya	2h,10	127.874.195.616	67.559.765.013
JUMLAH AKTIVA LANCAR		3.654.805.881.213	3.309.885.143.338
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2f,8	12.335.782.294	38.474.706.735
Investasi jangka panjang	2d,6	-	92.448.710.157
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2q,16	8.009.459.025	3.299.387.181
Tagihan restitusi pajak penghasilan	2q,16	21.487.012.057	6.577.819.473
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp572.241.021.959 pada tahun 2005 dan Rp476.532.904.651 pada tahun 2004	2i,2j,11,13, 18,25,30c,30d	859.117.129.272	693.891.151.390
Aktiva tidak berwujud - bersih	2b,2k,12,25	63.615.572.201	58.598.781.958
Uang muka pembelian mesin dan peralatan pabrik	30e	87.106.727.449	7.708.823.386
Rugi transaksi penjualan dan penyewaan kembali ditangguhkan	2j,11	1.326.171.285	1.547.591.407
Aktiva tidak lancar lainnya	2b,18,30t	20.564.775.093	18.622.100.645
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		1.073.562.628.676	921.169.072.332
JUMLAH AKTIVA	22a	4.728.368.509.889	4.231.054.215.670

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 9

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2005 dan 2004
(Setelah Penggabungan Usaha)
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3 dan 4)
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	7,9,11,13	16.791.653.993	31.330.978.062
Hutang usaha	14	306.454.179.761	317.742.512.844
Hutang lain-lain		61.108.521.210	38.233.121.233
Biaya masih harus dibayar	15,30g,30i, 30j,30k	228.621.732.126	230.869.590.833
Hutang pajak	2q,16	136.404.596.125	177.485.268.048
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	17,18a,30a	40.572.695.880	17.072.576.370
Hutang bank	6,7,9, 11,13,18,33	105.492.352.616	125.656.550.192
Hutang obligasi - bersih	2i,19	-	190.094.183.022
Hutang sewa guna usaha	2j,11	5.791.213.613	11.496.777.139
Hutang pembelian aktiva tetap		-	3.079.192.571
Hutang hubungan istimewa	2f,8,18,30a	2.078.878.774	1.207.770.976
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		903.515.824.098	1.144.288.521.290
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2q,16	11.983.035.263	16.708.485.878
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	17,18a	228.720.734.090	259.322.357.436
Hutang bank	6,7,9, 11,13,18,33	606.718.100.206	605.942.268.810
Hutang obligasi - bersih	2i,19	-	198.000.000.000
Hutang sewa guna usaha	2j,11	3.667.821.185	6.570.467.260
Hutang hubungan istimewa	2f,8,18	9.913.661.954	11.616.510.248
Estimasi kewajiban imbalan kerja karyawan	2p,29	57.064.638.491	41.199.130.828
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		918.067.991.189	1.139.359.220.460
JUMLAH KEWAJIBAN	22a	1.821.583.815.287	2.283.647.741.750

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2005 dan 2004
(Setelah Penggabungan Usaha)
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3 dan 4)
GOODWILL NEGATIF	2b	439.351.988	483.582.039
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b,20	517.339.202.840	348.272.442.689
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham			
Modal dasar - 17.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh -			
10.156.014.422 saham pada			
tahun 2005 dan 8.121.600.000			
saham pada tahun 2004	3,21	507.800.721.100	406.080.000.000
Proforma modal saham	2b,3,4,21	-	67.456.574.977
Agio saham		2.640.000.000	2.640.000.000
Selisih transaksi perubahan ekuitas			
Anak perusahaan	2b,2d	9.960.718.669	14.454.696.643
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2i	4.153.339.938	4.153.339.938
Selisih transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	3,4	(36.758.673.814)	(183.142.015.787)
Laba belum direalisasi atas kenaikan nilai pasar investasi jangka pendek - bersih	2d,6	24.622.289.519	39.384.708.557
Saldo laba	21		
Telah ditentukan penggunaannya		13.005.266.183	9.281.913.999
Belum ditentukan penggunaannya		1.863.582.478.179	1.238.341.230.865
JUMLAH EKUITAS		2.389.006.139.774	1.598.650.449.192
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		4.728.368.509.889	4.231.054.215.670

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2005 dan 2004
(Setelah Penggabungan Usaha)
(Dinyatakan dalam Rupiah)

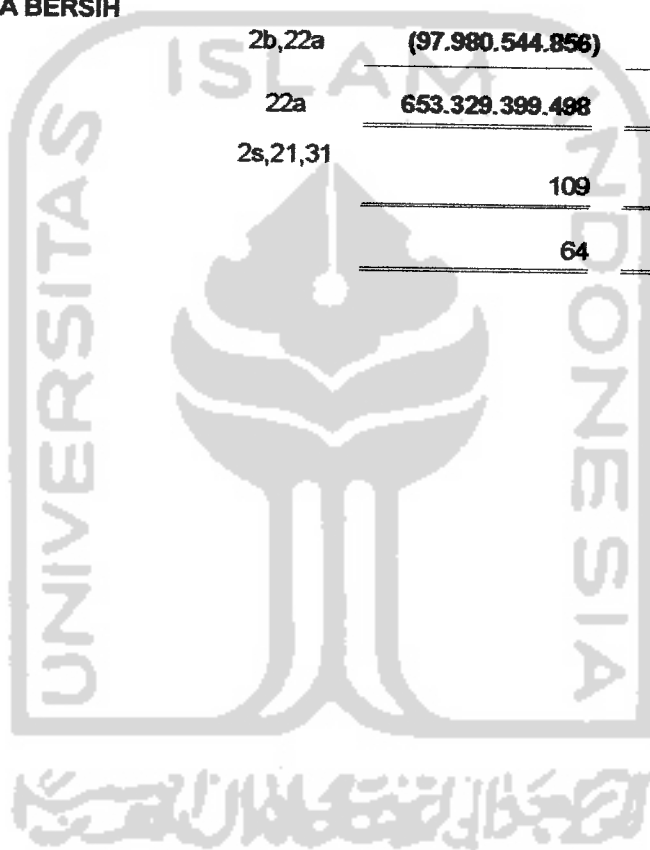
	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3 dan 4)
PENJUALAN BERSIH	2f,2n, 7,22,23	5.870.938.590.836	5.042.817.551.843
BEBAN POKOK PENJUALAN	2f,2n,2o, 8,9,24,27	2.861.338.378.048	2.594.106.408.677
LABA KOTOR	22a	3.009.600.212.788	2.448.711.143.166
BEBAN USAHA	2f,2n,2p,8, 11,25,29, 30g,30i,30j,30k		
Penjualan Umum dan administrasi Riset dan pengembangan		1.548.272.703.165 314.073.416.149 40.953.348.141	1.252.483.148.923 250.857.642.833 21.698.721.546
Jumlah Beban Usaha		1.903.299.467.455	1.525.039.513.302
LABA USAHA	22a	1.106.300.745.333	923.671.629.864
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN	22a		
Penghasilan bunga	5,6,26	89.520.084.364	45.500.897.728
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2d	10.432.255.856	22.632.365.368
Laba atas penjualan aktiva tetap	2i,11	8.323.652.732	25.634.434.831
Beban bunga dan keuangan	2f,8,13,17,18, 19,27	(92.975.053.874)	(83.836.146.778)
Beban pajak	16	(25.326.382.282)	(5.021.974.408)
Rugi selisih kurs - bersih	2o,32	(18.432.701.399)	(101.820.583.174)
Beban penggabungan usaha	3,28	(15.949.472.945)	-
Rupa-rupa - bersih	2k,2l,2m,12	(41.374.268)	(4.953.073.765)
Beban Lain-lain - bersih		(44.448.991.816)	(101.864.080.198)
LABA SEBELUM MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN		1.061.851.753.517	821.807.549.666
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN	2q,16,22a		
Tahun berjalan		(317.101.750.151)	(262.222.223.300)
Tanggungan		6.559.940.988	(15.706.776.074)
Beban Pajak Penghasilan - bersih		(310.541.809.163)	(277.928.999.374)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 10

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI (lanjutan)
 Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2005 dan 2004
 (Setelah Penggabungan Usaha)
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3 dan 4)
LABA DARI AKTIVITAS NORMAL		751.309.944.354	543.878.550.292
POS LUAR BIASA		-	(233.575.055)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		751.309.944.354	543.644.975.237
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b,22a	(97.980.544.856)	(92.947.097.254)
LABA BERSIH	22a	653.329.399.498	450.697.877.983
LABA PER SAHAM DASAR	2s,21,31		
Laba usaha		109	91
Laba bersih		64	44



Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2006
Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2006	2005 (Disajikan Kembali - Catatan 2g dan 4)
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c,5	1.261.454.016.042	917.902.597.501
Investasi jangka pendek, bersih	2d,6,13, 30c,30e	259.701.411.501	882.992.979.796
Piutang usaha, bersih setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp3.827.092.171 pada tahun 2006 dan Rp6.109.903.245 pada tahun 2005	2e,7,13	652.272.015.649	579.456.506.285
Piutang lain-lain		108.103.347.457	52.857.397.965
Persediaan, bersih	2f,2g,8,9, 13,24	884.654.354.165	998.752.353.372
Aktiva lancar lainnya	2h,10	155.093.116.031	127.874.195.616
Jumlah Aktiva Lancar		3.321.278.260.845	3.559.836.030.535
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2f,8	9.814.071.023	12.335.782.294
Aktiva pajak tangguhan, bersih	2q,16	23.167.018.350	8.009.459.025
Tagihan restitusi pajak penghasilan	2q,16	12.108.377.074	21.487.012.057
Aktiva tetap, bersih setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp700.920.051.783 pada tahun 2006 dan Rp572.241.021.959 pada tahun 2005	2i,2j,11,13, 18,30g	1.024.371.537.180	859.117.129.272
Aktiva tidak berwujud, bersih	2b,2k,12,25	61.639.092.843	63.615.572.201
Uang muka pembelian aktiva tetap	30h,30i,30o	136.503.094.777	87.106.727.449
Rugi transaksi penjualan dan penyewaan kembali ditangguhkan, bersih	2j,11	613.050.994	1.326.171.285
Aktiva tidak lancar lainnya	2b,18	35.124.701.392	20.564.775.093
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		1.303.340.943.633	1.073.562.628.676
JUMLAH AKTIVA		4.624.619.204.478	4.633.398.659.211

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 11

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2006
Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2006	2005 (Disajikan Kembali - Catatan 2g dan 4)
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	7,9,11,13	31.357.607.518	16.791.653.993
Hutang usaha	14	344.374.323.613	306.454.179.761
Hutang lain-lain		40.248.427.851	61.108.521.210
Biaya masih harus dibayar	15	119.480.192.731	228.821.732.126
Hutang pajak	2q,16	115.994.100.332	136.404.596.125
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	17	-	40.572.695.880
Hutang bank	6,7,9,		
	11,13,18,33	5.000.000.000	105.492.352.616
Hutang sewa guna usaha	2j,11	1.954.958.945	5.791.213.613
Hutang hubungan istimewa	2f,8,18	350.000.000	2.078.878.774
Jumlah Kewajiban Lancar		658.759.610.990	903.515.824.098
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban pajak tangguhan, bersih	2q,16	10.770.998.297	11.983.035.263
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Wesel bayar dengan tingkat bunga mengambang	17	-	228.720.734.090
Hutang bank	6,7,9,		
	11,13,18,33	52.000.000.000	606.718.100.206
Hutang obligasi, bersih	2i,19	287.005.172.046	-
Hutang sewa guna usaha	2j,11	922.197.935	3.667.821.185
Hutang hubungan istimewa	2f,8,18	-	9.913.661.954
Estimasi kewajiban imbalan kerja karyawan	2p,29	70.712.530.955	57.064.638.491
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		421.410.899.233	918.067.991.189
JUMLAH KEWAJIBAN		1.080.170.510.223	1.821.583.815.287

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2006
Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2006	2005 (Disajikan Kembali - Catatan 2g dan 4)
GOODWILL NEGATIF	2b	395.121.937	439.351.988
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b,20	549.236.820.570	478.203.335.325
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham			
Modal dasar - 17.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 10.156.014.422 saham	3,21	507.800.721.100	507.800.721.100
Agio saham		2.640.000.000	2.640.000.000
Selisih transaksi perubahan ekuitas			
Anak perusahaan	2b,2d	1.299.617.348	9.960.718.669
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2i	4.153.339.938	4.153.339.938
Selisih transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	3,4	(36.758.673.814)	(36.758.673.814)
Laba belum direalisasi atas kenaikan nilai pasar investasi jangka pendek, bersih	2d,6	18.346.332.105	24.622.289.519
Saldo laba	21		
Telah ditentukan penggunaannya		19.266.436.724	13.005.266.183
Belum ditentukan penggunaannya		2.478.068.978.347	1.807.748.495.016
Ekuitas, Bersih		2.994.816.751.748	2.333.172.156.611
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		4.624.619.204.478	4.633.398.659.211

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2006
 Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2006	2005 (Disajikan Kembali - Catatan 2g dan 4)
PENJUALAN BERSIH	2f,2n, 7,22,23	6.071.550.437.967	5.870.938.590.836
BEBAN POKOK PENJUALAN	2f,2n,2o, 8,9,24	2.972.908.038.954	2.907.624.747.655
LABA KOTOR		3.098.642.399.013	2.963.313.843.181
BEBAN USAHA	2f,2n,2p,8, 11,25,29, 30d,30j,30k,30l		
Penjualan		1.630.792.432.129	1.548.272.703.165
Umum dan administrasi		368.712.091.839	314.073.416.149
Riset dan pengembangan		27.866.423.930	40.953.348.141
Jumlah Beban Usaha		2.027.370.947.898	1.903.299.467.455
LABA USAHA		1.071.271.451.115	1.060.014.375.726
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Penghasilan bunga	5,6,26	78.063.155.456	89.520.084.364
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2d	19.084.830.698	10.432.255.856
Laba atas penjualan aktiva tetap	2i,11	9.948.198.638	8.323.652.732
Beban bunga	2f,8,13,17,18, 19,27	(70.529.166.485)	(92.975.053.874)
Beban pajak	16	(684.156.090)	(25.326.382.282)
Laba (rugi) selisih kurs, bersih	2o,32	875.113.872	(18.432.701.399)
Beban penggabungan usaha	3,28	(832.550.768)	(15.949.472.945)
Rupa-rupa, bersih	2k,2l,2m,12	(17.115.493.000)	(41.374.268)
Penghasilan (Beban) Lain-lain, bersih		18.809.932.321	(44.448.991.816)
LABA SEBELUM MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN		1.090.081.383.436	1.015.565.383.910
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN	2q,16		
Tahun berjalan		(340.236.088.247)	(317.101.750.151)
Tanggungan		14.512.155.471	6.559.940.988
Beban Pajak Penghasilan, bersih		(325.723.932.776)	(310.541.809.163)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 12

PT KALBE FARMA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI (lanjutan)
 Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2006
 Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005
 (Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2006	2005 (Disajikan Kembali - Catatan 2g dan 4)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		764.357.450.660	705.023.574.747
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2b	(87.775.796.788)	(78.906.520.671)
LABA BERSIH		676.581.653.872	626.117.054.076
LABA PER SAHAM DASAR	2s,21,31		
Laba usaha		105	104
Laba bersih		67	62



Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran 13

Harga Saham PT. Dankos Laboratories Tbk. 2001 - 2004

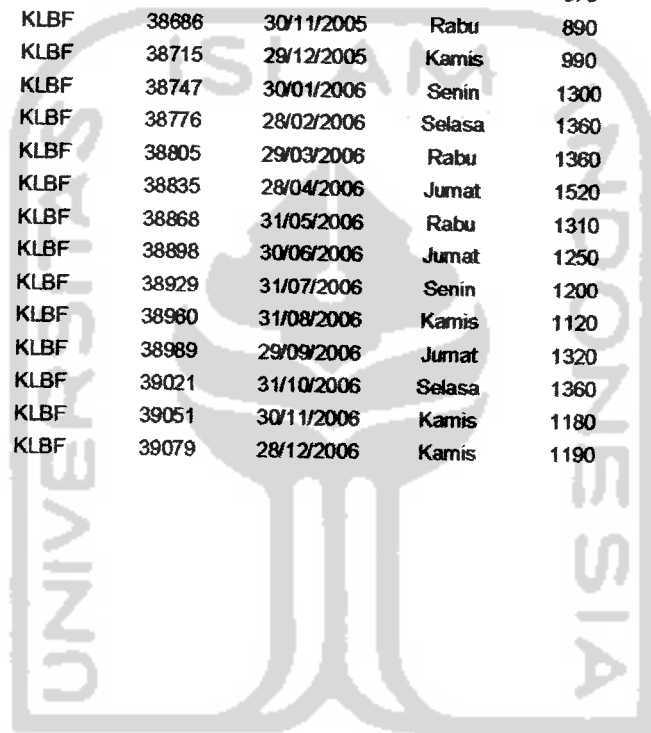
NTIS	NTICKB	TANGGAL	TGLEMITEN	NHARI	HARTUP
12024	DNKS	36922	31/01/2001	Rabu	550
12024	DNKS	36950	28/02/2001	Rabu	600
12024	DNKS	36980	30/03/2001	Jumat	550
12024	DNKS	37011	30/04/2001	Senin	500
12024	DNKS	37042	31/05/2001	Kamis	550
12024	DNKS	37071	29/06/2001	Jumat	525
12024	DNKS	37103	31/07/2001	Selasa	625
12024	DNKS	37134	31/08/2001	Jumat	600
12024	DNKS	37162	28/09/2001	Jumat	500
12024	DNKS	37195	31/10/2001	Rabu	470
12024	DNKS	37225	30/11/2001	Jumat	460
12024	DNKS	37253	28/12/2001	Jumat	460
12024	DNKS	37287	31/01/2002	Kamis	600
12024	DNKS	37315	28/02/2002	Kamis	625
12024	DNKS	37343	28/03/2002	Kamis	600
12024	DNKS	37376	30/04/2002	Selasa	625
12024	DNKS	37407	31/05/2002	Jumat	600
12024	DNKS	37435	28/06/2002	Jumat	575
12024	DNKS	37468	31/07/2002	Rabu	525
12024	DNKS	37498	30/08/2002	Jumat	525
12024	DNKS	37529	30/09/2002	Senin	350
12024	DNKS	37560	31/10/2002	Kamis	355
12024	DNKS	37589	29/11/2002	Jumat	370
12024	DNKS	37617	27/12/2002	Jumat	400
12024	DNKS		31/01/2003	Jumat	395
12024	DNKS		28/02/2003	Jumat	465
12024	DNKS		31/03/2003	Senin	500
12024	DNKS		30/04/2003	Rabu	700
12024	DNKS		29/05/2003	Kamis	825
12024	DNKS		30/06/2003	Senin	1000
12024	DNKS	37833	31/07/2003	Kamis	1025
12024	DNKS	37862	29/08/2003	Jumat	1225
12024	DNKS	37894	30/09/2003	Selasa	1050
12024	DNKS	37925	31/10/2003	Jumat	1025
12024	DNKS	37946	21/11/2003	Jumat	1000
12024	DNKS	37985	30/12/2003	Selasa	1225
12024	DNKS	38016	30/01/2004	Jumat	1475
12024	DNKS	38043	26/02/2004	Kamis	725
12024	DNKS	38077	31/03/2004	Rabu	700
12024	DNKS	38107	30/04/2004	Jumat	775
12024	DNKS	38138	31/05/2004	Senin	675
12024	DNKS	38168	30/06/2004	Rabu	525
12024	DNKS	38198	30/07/2004	Jumat	625
12024	DNKS	38230	31/08/2004	Selasa	575
12024	DNKS	38260	30/09/2004	Kamis	600
12024	DNKS	38289	29/10/2004	Jumat	650
12024	DNKS	38321	30/11/2004	Selasa	775
12024	DNKS	38351	30/12/2004	Kamis	775

Lampiran 14

Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk. 2001 - 2006

NTIS	NTICKB	TANGGAL	TGLEMITEN	NHARI	HARTUP
14011	KLBF	36922	31/01/2001	Rabu	315
14011	KLBF	36950	28/02/2001	Rabu	320
14011	KLBF	36980	30/03/2001	Jumat	255
14011	KLBF	37011	30/04/2001	Senin	220
14011	KLBF	37042	31/05/2001	Kamis	245
14011	KLBF	37071	29/06/2001	Jumat	250
14011	KLBF	37103	31/07/2001	Selasa	310
14011	KLBF	37134	31/08/2001	Jumat	310
14011	KLBF	37162	28/09/2001	Jumat	250
14011	KLBF	37195	31/10/2001	Rabu	245
14011	KLBF	37225	30/11/2001	Jumat	235
14011	KLBF	37253	28/12/2001	Jumat	225
14011	KLBF	37287	31/01/2002	Kamis	280
14011	KLBF	37315	28/02/2002	Kamis	315
14011	KLBF	37343	28/03/2002	Kamis	330
14011	KLBF	37376	30/04/2002	Selasa	400
14011	KLBF	37407	31/05/2002	Jumat	390
14011	KLBF	37435	28/06/2002	Jumat	410
14011	KLBF	37468	31/07/2002	Rabu	355
14011	KLBF	37498	30/08/2002	Jumat	360
14011	KLBF	37529	30/09/2002	Senin	240
14011	KLBF	37560	31/10/2002	Kamis	235
14011	KLBF	37589	29/11/2002	Jumat	260
14011	KLBF	37617	27/12/2002	Jumat	275
14011	KLBF		31/01/2003	Jumat	255
14011	KLBF		28/02/2003	Jumat	285
14011	KLBF		31/03/2003	Senin	310
14011	KLBF		30/04/2003	Rabu	400
14011	KLBF		29/05/2003	Kamis	550
14011	KLBF		30/06/2003	Senin	600
14011	KLBF	37833	31/07/2003	Kamis	525
14011	KLBF	37862	29/08/2003	Jumat	600
14011	KLBF	37894	30/09/2003	Selasa	625
14011	KLBF	37925	31/10/2003	Jumat	800
14011	KLBF	37946	21/11/2003	Jumat	800
14011	KLBF	37985	30/12/2003	Selasa	1000
14011	KLBF	38016	30/01/2004	Jumat	475
14011	KLBF	38043	26/02/2004	Kamis	495
14011	KLBF	38077	31/03/2004	Rabu	470
14011	KLBF	38107	30/04/2004	Jumat	460
14011	KLBF	38138	31/05/2004	Senin	370
14011	KLBF	38168	30/06/2004	Rabu	350
14011	KLBF	38198	30/07/2004	Jumat	395
14011	KLBF	38230	31/08/2004	Selasa	395
14011	KLBF	38260	30/09/2004	Kamis	415
14011	KLBF	38289	29/10/2004	Jumat	465
14011	KLBF	38321	30/11/2004	Selasa	625

14011	KLBF	38351	30/12/2004	Kamis	550
14011	KLBF	38383	31/01/2005	Senin	670
14011	KLBF	38411	28/02/2005	Senin	790
14011	KLBF	38442	31/03/2005	Kamis	740
14011	KLBF	38471	29/04/2005	Jumat	720
14011	KLBF	38503	31/05/2005	Selasa	780
14011	KLBF	38533	30/06/2005	Kamis	880
14011	KLBF	38562	29/07/2005	Jumat	900
14011	KLBF	38595	31/08/2005	Rabu	850
14011	KLBF	38625	30/09/2005	Jumat	850
14011	KLBF	38656	31/10/2005	Senin	870
14011	KLBF	38686	30/11/2005	Rabu	890
14011	KLBF	38715	29/12/2005	Kamis	990
14011	KLBF	38747	30/01/2006	Senin	1300
14011	KLBF	38776	28/02/2006	Selasa	1360
14011	KLBF	38805	29/03/2006	Rabu	1360
14011	KLBF	38835	28/04/2006	Jumat	1520
14011	KLBF	38868	31/05/2006	Rabu	1310
14011	KLBF	38898	30/06/2006	Jumat	1250
14011	KLBF	38929	31/07/2006	Senin	1200
14011	KLBF	38980	31/08/2006	Kamis	1120
14011	KLBF	38989	29/09/2006	Jumat	1320
14011	KLBF	39021	31/10/2006	Selasa	1360
14011	KLBF	39051	30/11/2006	Kamis	1180
14011	KLBF	39079	28/12/2006	Kamis	1190



Lampiran 15

Data return tahunan, return pasar dan ARDP

Records DNKS

2001-2004

Saved 05/21/2007 1:02:00PM

Tahun	RETHDT	RETPBN	ARDP
2001	-0,00034	0,372687	-0,00013
2002	0,000178	-8,89875	-0,00158
2003	0,005169	0,566444	0,00293
2004	-0,00188	0,405796	-0,00076

Ket : Data di rata-rata dari data harian

Records KLBF

2001-2006

Saved 05/21/2007 1:10:26PM

Tahun	RETHDT	RETPBN	ARDP
2001	-0,00091	0,465429	-0,00042
2002	0,001501	-3,97857	-0,00597
2003	0,005985	0,53553	0,00321
2004	-0,00019	0,519572	-0,000099
2005	0,00274	0,560729	0,00154
2006	-0,00275	0,14847	-0,00041

Ket : Data di rata-rata dari data harian