

ANALISIS MERGER DAN KINERJA KEUANGAN PT KALBE FARMA Tbk.



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:

SANDRA ARISTIANI ANDRIYANTO

NIM. C2C607135

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Sandra Aristiani Andriyanto
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607135
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS MERGER DAN KINERJA
KEUANGAN PT KALBE FARMA Tbk.**

Dosen Pembimbing : Dr. H. Jaka Isgiyarta, MSi, Akt

Semarang, 13 Oktober 2011

Dosen Pembimbing,

(Dr. H. Jaka Isgiyarta, M.Si, Akt.)

NIP. 199303 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Sandra Aristiani Andriyanto
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607135
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS MERGER DAN KINERJA
KEUANGAN PT KALBE FARMA Tbk.**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 07 November 2011

Tim Penguji :

1. Dr. H. Jaka Isgiyarta, M.Si., Akt. (.....)

2. Dr. H. Sugeng Pamudji, M.Si., Akt. (.....)

3. Dr. H. Agus Purwanto, M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Sandra Aristiani Andriyanto, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS MERGER DAN KINERJA KEUANGAN PT KALBE FARMA Tbk**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 Oktober 2011
Yang membuat pernyataan,

Sandra Aristiani Andriyanto
NIM : C2C607135

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa yang ada pada diri mereka”

QS Ar-ra'd ayat 11

“Sesuatu yang belum dikerjakan, seringkali tampak mustahil. Kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik”

Evelyn Underhill

Karya ini kupersembahkan kepada:

Mamah dan Papah tercinta

Kakak dan adekku tersayang

Orang-orang yang menyayangiku

ABSTRACT

This research aims to analyze the purpose of the merger and its effect on corporate financial performance. Merger is a merger of two or more companies that then there is only one surviving company, while another company was dissolved. Merger objectives used in this research is the company's growth, synergy, and market share. While financial performance is measured using the financial ratios: Current Ratio, Quick Ratio, Return on Assets, Return on Equity, Debt to Equity Ratio, and Total Asset Turnover.

The data used in this research is secondary data. The object of this research is PT Kalbe Farma Tbk, which merged with PT Dankos Laboratories Tbk and PT Enseval in 2005. Data analysis methods used is trend analysis.

The research result shows that with merger, PT Kalbe Farma Tbk can growth through an increase in assets, equity, and profit, as well as a decrease in liabilities. PT Kalbe Farma Tbk not obtain synergies, but the market share of PT Kalbe Farma Tbk is increase. In addition, the financial performance of PT Kalbe Farma Tbk after the merger to be better. Current Ratio, Quick Ratio, Return on Assets, and Total Asset Turnover has increased. While Return On Equity and Debt to Equity Ratio has decreased.

Keywords: Merger, Company's Growth, Synergy, Market Share, Financial Performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tujuan merger dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan. Merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang bertahan, sedangkan perusahaan yang lain dibubarkan. Tujuan merger yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan, sinergi, dan pangsa pasar. Sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan rasio keuangan: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Return On Assets*, *Return On Equity*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Objek penelitian ini adalah PT Kalbe Farma Tbk yang melakukan merger dengan PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval pada tahun 2005. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis trend.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan merger, PT Kalbe Farma Tbk dapat tumbuh melalui peningkatan aset, ekuitas, dan laba, serta adanya penurunan kewajiban. PT Kalbe Farma Tbk tidak memperoleh sinergi, tetapi pangsa pasar PT Kalbe Farma Tbk meningkat. Selain itu, kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk sesudah merger menjadi lebih baik. *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Return On Assets*, dan *Total Asset Turnover* mengalami peningkatan. Sedangkan *Return On Equity* dan *Debt to Equity Ratio* mengalami penurunan.

Kata Kunci : Merger, Pertumbuhan Perusahaan, Sinergi, Pangsa Pasar, Kinerja Keuangan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan hanya bagi Allah SWT, yang senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penyusunan skripsi yang berjudul **ANALISIS MERGER DAN KINERJA KEUANGAN PT KALBE FARMA Tbk** dapat terselesaikan dengan baik. Dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Jaka Isgiyarta, M.Si., Akt., Akt selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing dan memberikan pengarahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D selaku dosen wali atas bimbingan yang telah diberikan.
4. Segenap Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
5. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama masa perkuliahan.
6. Kedua orang tuaku tercinta, yang telah memberikan doa, kasih sayang, semangat, dan dorongan moril maupun materiil kepada penulis selama proses penulisan skripsi ini.

7. Mbak Tian dan adekku Lisa yang telah memberikan doa dan dukungannya.
8. Dedek Dhita yang telah menghibur penulis dengan tingkah lucunya.
9. Mas ndud Rinur Haditama yang selalu membantu dan menyemangatiku sampai selesainya skripsi ini.. ♥ ♥ LUPH U ♥ ♥
10. Sahabat kecilku Aryati Ida Puspitasari, yang telah tumbuh bersama sampai saat ini. Terima kasih atas bantuan dan saran-sarannya selama ini. Semoga persahabatan kita bisa abadi selamanya.
11. Teman-teman baikku Koyuimirsa, Anis Kurniasari, Dian Farisa Ulfyana, Ayu Puspita Sari, dan Afhita Dias R. yang telah bersama-sama dari SMA (walau gak terlalu kenal) sampai sekarang.
12. Teman-teman akuntansi regular 2 angkatan 2007 yang telah memberikan banyak warna dan kenangan selama kuliah.
13. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, Oktober 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
1.3.1. Tujuan Penelitian	7
1.3.2. Manfaat Penelitian	8
1.4 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Teori Merger	10
2.2. Penggabungan Usaha	11
2.3. Merger	12
2.3.1. Jenis-jenis Merger	14
2.3.2. Tujuan Merger dan Akuisisi	15
2.4. Kinerja Perusahaan	18
2.5. Penelitian Terdahulu	21
2.6. Kerangka Pemikiran	23
BAB III METODE PENELITIAN	25

3.1. Definisi Operasional Variabel	25
3.1.1. Pertumbuhan Perusahaan	25
3.1.2. Sinergi	25
3.1.3. Pangsa Pasar	26
3.1.4. Kinerja Perusahaan	26
3.2. Populasi dan Sampel	28
3.3. Jenis dan Sumber Data	29
3.4. Metode Pengumpulan Data	29
3.5. Teknik Analisis	29
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	31
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	31
4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan	31
4.1.2. Visi, Misi, dan Nilai Perusahaan	32
4.1.3. Struktur Perusahaan	34
4.1.3.1. Divisi Obat Resep	34
4.1.3.2. Divisi produk Kesehatan	35
4.1.3.3. Divisi Nutrisi	36
4.1.3.4. Divisi Distribusi dan Kemasan	37
4.2. Merger PT Kalbe Farma Tbk	38
4.3. Metode Akuntansi Merger PT Kalbe Farma Tbk	40
4.4. Analisis dan Pembahasan	41
4.4.1. Pertumbuhan Perusahaan	41
4.4.2. Sinergi	50
4.4.3. Pangsa Pasar	55
4.4.4. Kinerja Keuangan	57
4.3.4.1. Rasio Likuiditas	59
4.3.4.2. Rasio Profitabilitas	63
4.3.4.3. Rasio Solvabilitas	67
4.3.4.4. Rasio Aktivitas	69
4.5. Analisis Komprehensif	71

BAB V	PENUTUP	76
5.1.	Kesimpulan	76
5.2.	Keterbatasan	77
5.3	Saran	78

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	halaman
Tabel 4.1 Trend Pertumbuhan PT Kalbe Farma Tbk	42
Tabel 4.2 Trend Sinergi PT Kalbe farma Tbk	51
Tabel 4.3 Rasio Harga Pokok Penjualan PT Kalbe Farma Tbk	51
Tabel 4.4 Trend Pangsa Pasar PT Kalbe Farma Tbk	55
Tabel 4.5 Trend Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma Tbk	58

DAFTAR GAMBAR

	halaman
Gambar 2.1 Skema Merger	13
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran	24
Gambar 4.1 Grafik Trend Pertumbuhan PT Kalbe Farma Tbk	43
Gambar 4.2 Grafik Trend Sinergi PT Kalbe farma Tbk	52
Gambar 4.3 Grafik Rasio Harga Pokok Penjualan PT Kalbe Farma Tbk ..	52
Gambar 4.4 Grafik Trend Pangsa Pasar PT Kalbe Farma Tbk	56
Gambar 4.5 Grafik Trend Rasio Likuiditas PT Kalbe Farma Tbk	59
Gambar 4.6 Grafik Trend Rasio Profitabilitas PT Kalbe Farma Tbk	64
Gambar 4.7 Grafik Trend Rasio Solvabilitas PT Kalbe Farma Tbk	68
Gambar 4.8 Grafik Trend Rasio Aktivitas PT Kalbe Farma Tbk	70

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Semakin banyaknya jumlah perusahaan membuat persaingan usaha menjadi semakin ketat. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk selalu mengembangkan strategi agar mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Salah satu strategi yang dapat dilakukan adalah melalui ekspansi. Ekspansi perusahaan dapat dilakukan dengan ekspansi internal ataupun ekspansi eksternal. Ekspansi internal dilakukan dengan memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, yaitu dengan menambah kapasitas pabrik, menambah produk, atau mencari pasar yang baru. Sedangkan ekspansi eksternal dilakukan dengan bergabung dengan perusahaan lain yang sudah ada.

Dari waktu ke waktu perusahaan lebih menyukai pertumbuhan eksternal daripada pertumbuhan internal. Alasannya karena pertumbuhan eksternal dianggap jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan dimana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger adalah salah satu strategi pertumbuhan eksternal. Menurut Moin (2010), merger merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya akan ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya akan menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Merger dianggap sebagai jalur cepat dalam mengakses pasar baru atau menjual produk baru tanpa memulai dari nol. Merger juga dianggap dapat

menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Selain itu keuntungan lebih banyak diberikan melalui merger dan akuisisi kepada perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt dalam Sijabat, 2008).

Ada beberapa motif yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger. Motif pertama adalah pertumbuhan. Suatu perusahaan mungkin tidak mampu tumbuh dengan cepat melalui ekspansi internal. Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat perlu melakukan ekspansi eksternal melalui merger maupun akuisisi. Melalui penggabungan perusahaan, ukuran perusahaan dengan sendirinya akan menjadi lebih besar karena seluruh aset dan kewajiban perusahaan akan digabung.

Motif kedua adalah terciptanya sinergi. Sinergi dapat terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi operasional dan sinergi keuangan. Sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut. Sinergi operasi dapat dilihat dari adanya peningkatan pendapatan operasional dan penurunan biaya.

Sedangkan sinergi finansial dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal

perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat dan *size* yang besar akan diberi kepercayaan dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana (Moin, 2010).

Motif ketiga dari merger adalah motif ekonomi. Peningkatan pangsa pasar merupakan salah satu tujuan dari dilaksanakannya merger. Merger dan akuisisi sangat potensial dalam mengubah struktur pasar. Perusahaan hasil merger horisontal berpotensi meningkatkan kekuatan pasar melalui penguasaan pangsa pasar yang lebih besar (Moin, 2010).

Pada akhirnya manfaat yang ingin diperoleh perusahaan dengan dilaksanakannya merger adalah tercapainya kondisi keuangan yang lebih baik. Keputusan merger dan akuisisi akan berpengaruh besar dalam memperbaiki kondisi perusahaan dan peningkatan kinerja. Dengan bergabungnya dua atau lebih perusahaan dapat menunjang kegiatan usaha, sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan jika dilakukan sendiri-sendiri.

Secara teori, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset dan kewajiban perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika

ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, kinerja pasca merger dan akuisisi seharusnya semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi (Usadha dan Gerianta, 2008).

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger yang dilakukan, kita dapat melihatnya dari kinerja perusahaan yang melakukan merger, terutama kinerja keuangan. Beberapa penelitian mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan di Indonesia diantaranya adalah Payamta dan Setiawan (2004) yang meneliti kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dari rasio-rasio keuangan dan return saham di sekitar peristiwa terjadi. Hasil penelitiannya menunjukkan rasio-rasio keuangan dua tahun sebelum dan sesudah peristiwa merger dan akuisisi tidak mengalami perubahan yang signifikan. Sedangkan *abnormal return* saham sebelum pengumuman merger dan akuisisi positif, namun setelah pengumuman merger dan akuisisi justru negatif. Hal ini terjadi karena merger dan akuisisi yang dilakukan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Atau dengan kata lain motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Chikita (2011) melakukan penelitian mengenai kinerja perusahaan pengakuisisi sesudah merger. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger berdasarkan jenis industri yang terdaftar di BEI mulai dari tahun 2000-2006. Dalam penelitian ini, peneliti menguji rasio *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Net Worth*, *Return on Capital Employed*, dan *Debt Equity Ratio*. Dengan

menggunakan alat analisis uji beda, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan pengakuisisi tidak mengalami peningkatan pada periode sesudah merger meskipun salah satu rasio yaitu *Debt Equity Ratio* menunjukkan hasil yang berbeda. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa jenis industri membuat suatu perbedaan pada kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode sesudah merger.

PT Kalbe Farma Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri farmasi dan produk-produk yang berkaitan dengan kesehatan. Semakin banyaknya perusahaan farmasi, menimbulkan iklim persaingan yang lebih ketat. Saat ini jumlah perusahaan farmasi di Indonesia berjumlah lebih dari 200 perusahaan. Hal ini membuat perusahaan farmasi saling berlomba untuk tetap mempertahankan posisinya. Begitu pula yang dilakukan oleh PT Kalbe Farma Tbk dan PT Dankos Laboratories Tbk. Untuk mengurangi persaingan sekaligus menciptakan efisiensi, kedua perusahaan tersebut akhirnya melakukan peleburan usaha atau merger.

Pada tahun 2005, manajemen PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval sepakat untuk melebur kedua perusahaan tersebut ke dalam PT Kalbe Farma Tbk. PT Dankos Laboratories Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang farmasi, sedangkan PT Enseval merupakan perusahaan yang bergerak di bidang distribusi. Penggabungan usaha ini dianggap sebagai langkah strategis perusahaan untuk meningkatkan daya saing di industri farmasi dan produk-produk kesehatan di pasar domestik dan internasional. Dengan penggabungan ini, PT Kalbe Farma Tbk menjadi perusahaan farmasi terbesar di Asia Tenggara.

Berikut ini merupakan tujuan merger ketiga perusahaan tersebut (annual report PT Kalbe Farma Tbk tahun 2005), yaitu menjadi perusahaan farmasi dan penghasil produk-produk berkaitan dengan kesehatan terbesar di Asia Tenggara, meningkatkan daya saing perusahaan hasil penggabungan dengan terciptanya sinergi dalam strategi pemasaran, meningkatkan efisiensi pada bidang pemasaran, produksi, penelitian dan pengembangan produk (*research and development*) dan lain-lain, meningkatkan transparansi kepada semua *stakeholder* perusahaan hasil penggabungan dengan bergabungnya unit distribusi menjadi anak perusahaan hasil penggabungan, meningkatkan kapitalisasi pasar dan likuiditas perdagangan saham di bursa perusahaan hasil penggabungan, serta memperbaiki kualitas neraca keuangan perusahaan hasil penggabungan yang dapat mendukung pengembangan usaha masa depan baik di dalam negeri maupun regional.

Atas dasar uraian tersebut, penulis tertarik untuk meneliti manfaat yang diperoleh PT Kalbe Farma Tbk dari pelaksanaan merger dengan PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval. Selain itu, penulis juga akan menganalisis kinerja keuangan PT Kalbe Farma Tbk untuk mengetahui kinerja perusahaan sesudah merger. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan analisis trend. Hal ini dikarenakan pada penelitian terdahulu selalu menggunakan analisis uji beda dan sebagian besar hasil penelitian tersebut tidak signifikan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Merger dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma Tbk”**.

1.2. Rumusan Masalah

Merger PT Kalbe Farma Tbk belum pasti dikatakan berhasil. Keberhasilan merger tersebut dapat dikatakan jika tujuan dilaksanakan merger dapat tercapai dan memberikan manfaat bagi perusahaan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis akan merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah sesudah merger PT Kalbe Farma Tbk tercapai pertumbuhan perusahaan?
2. Apakah sesudah merger PT Kalbe Farma Tbk tercipta sinergi?
3. Apakah sesudah merger PT Kalbe Farma Tbk tercapai motif ekonomi melalui peningkatan pangsa pasar?
4. Apakah sesudah merger terdapat peningkatan kinerja keuangan pada PT Kalbe Farma Tbk?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Bertitik tolak dari masalah yang ada, maka dapat dirumuskan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah sesudah merger PT Kalbe Farma Tbk tercapai pertumbuhan perusahaan?
2. Untuk menganalisis apakah sesudah merger PT Kalbe Farma Tbk tercapai tercipta sinergi?
3. Untuk menganalisis apakah sesudah merger PT Kalbe Farma Tbk tercapai motif ekonomi melalui peningkatan pangsa pasar?

4. Untuk menganalisis apakah sesudah merger terdapat peningkatan kinerja keuangan pada PT Kalbe Farma Tbk?

1.3.2. Manfaat Penelitian

Kegunaan dan manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan tambahan informasi bagi PT Kalbe Farma Tbk mengenai hasil pelaksanaan merger.

2. Bagi Pihak Eksternal

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman kepada investor mengenai merger yang dilakukan PT Kalbe Farma Tbk dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi dan referensi dalam penelitian yang berkaitan dengan merger maupun akuisisi.

1.4. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab yang akan diuraikan secara singkat dan sistematis. Masing-masing bab memiliki susunan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi pembahasan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan dalam usulan penelitian ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dijelaskan mengenai tinjauan pustaka sebagai dasar penelitian ini, berupa konsep penggabungan usaha, konsep merger, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai jenis penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas secara singkat deskripsi objek penelitian serta analisis data dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab terakhir, dimana penulis berusaha untuk membuat suatu kesimpulan yang diambil dari hasil analisis disertai dengan saran sebagai perbaikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Merger

Teori yang dapat menjelaskan motivasi yang melatarbelakangi terjadinya suatu penggabungan usaha menurut Dharmasetya dan Sulaimin (2009) dalam Wangi (2010) antara lain :

a. Teori Efisiensi

Menurut teori ini, merger dapat meningkatkan efisiensi. Efisiensi tersebut karena merger akan menghasilkan sinergi yang secara sederhana diartikan sebagai $2+2=5$, yaitu konsep dalam ilmu ekonomi yang mengatakan gabungan faktor-faktor yang komplementer akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda.

b. Teori Diversifikasi

Dengan memiliki bidang usaha yang beraneka ragam, maka suatu perusahaan dapat menjaga stabilitas pendapatannya. Diversifikasi adalah strategi pemberagaman bisnis yang bisa dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksudkan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing.

c. Teori Kekuatan Pasar

Keinginan untuk meningkatkan pangsa pasar (*market share*) juga dapat menjadi salah satu motivasi terjadinya suatu merger. Penggabungan dua atau lebih perusahaan yang sebelumnya saling bersaing menjual produk

yang serupa, secara teoritis akan meningkatkan penguasaan pangsa pasar secara berlipat ganda.

d. Teori Keuntungan Pajak

Keuntungan di bidang perpajakan melalui pengurangan kewajiban pembayaran pajak dapat menjadi motivasi yang melatarbelakangi suatu merger. Dengan adanya penggabungan usaha dimana perusahaan yang satu adalah perusahaan yang tidak mempunyai laba dengan perusahaan mempunyai laba besar, maka dapat mengecilkan pajak yang akan dibayarkan.

e. Teori *Under Valuation*

Penilaian harta yang lebih rendah dari harga sebenarnya pada suatu perusahaan akan mendorong minat perusahaan lainnya untuk menggabungkan perusahaan yang pertama ke dalam perusahaannya melalui merger.

f. Teori *Prestise*

Kadang-kadang terjadinya merger maupun akuisisi dilakukan bukan karena motivasi ekonomi, melainkan karena motivasi ingin meningkatkan *prestise*. Dengan melakukan penggabungan usaha yang menyebabkan perusahaan menjadi semakin besar, maka akan meningkatkan *prestise* direksi perusahaan tersebut.

2.2. Penggabungan Usaha

Salah satu strategi untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan perusahaan adalah dengan penggabungan usaha. Penggabungan

usaha merupakan alternatif bagi perusahaan dalam rangka melakukan pengembangan usaha secara eksternal guna mempertahankan kelangsungan hidup dan untuk tujuan pertumbuhan perusahaan. Menurut PSAK nomor 22 mengenai akuntansi penggabungan usaha paragraf 08 menyatakan bahwa, “Penggabungan usaha (*Business Combination*) merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain”.

Sedangkan definisi penggabungan usaha menurut Beams dan Yusuf (2000) adalah penyatuan entitas-entitas usaha. Penggabungan usaha merupakan aktivitas perluasan usaha yang dilakukan dengan cara menggabungkan suatu perusahaan dengan satu atau beberapa perusahaan lain ke dalam satu kesatuan ekonomi sebagai upaya untuk memperluas usaha. Dalam penggabungan usaha ini beberapa perusahaan secara ekonomis berdiri sendiri menyatukan diri menjadi satu kesatuan ekonomis meski secara hukum dapat saja unit-unit tersebut berdiri sendiri (Usadha dan Gerianta, 2008). Bentuk penggabungan usaha pada umumnya dilakukan dalam bentuk merger, akuisisi, dan konsolidasi.

2.3. Merger

Merger merupakan salah satu strategi perusahaan dalam mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Merger berasal dari kata “*mergere*” yang berarti (1) bergabung, bersama, menyatu, berkombinasi dan (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap atau tertelan sesuatu. Merger didefinisikan penggabungan

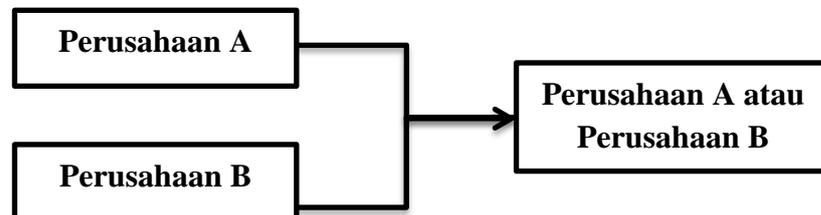
dua atau lebih perusahaan yang pada akhirnya bergabung ke dalam salah satu perusahaan yang telah ada sebelumnya, sehingga menghilangkan salah satu nama perusahaan yang melakukan merger. Dengan kata lain, merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitas atau bubar (Moin, 2010).

Pihak yang masih hidup atau yang menerima merger dinamakan *surviving firm* atau pihak yang mengeluarkan saham (*issuing firm*). Sementara itu perusahaan yang berhenti atau bubar setelah terjadinya merger dinamakan *merged firm*. *Surviving firm* dengan sendirinya memiliki ukuran (*size*) yang semakin besar karena seluruh aset dan kewajiban dari *merged firm* dialihkan ke *surviving firm*. Perusahaan yang dimerger akan menanggalkan status hukumnya sebagai entitas yang terpisah dan setelah merger statusnya berubah menjadi bagian (unit bisnis) di bawah *surviving firm* (Moin, 2010).

Beams dan Yusuf (2000) menyatakan bahwa merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil alih tersebut dibubarkan. Aktiva dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi kemudian dipindahkan ke perusahaan pengakuisisi, dan perusahaan yang diakuisisi dibubarkan atau dilikuidasi (Baker dalam Sijabat dan Maksam, 2009).

Gambar 2.1

Skema Merger



2.3.1. Jenis-jenis Merger

Menurut Gaughan (2002) dalam Junaidi (2004), terdapat tiga tipe *merger* yaitu merger horizontal, merger vertikal, merger konglomerasi.

1. Merger Horisontal, terjadi ketika dua kompetitor disatukan. Merger ini merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan yang memiliki kegiatan usaha sejenis dengan tujuan untuk meningkatkan skala ekonomi. Tujuan utamanya adalah meningkatkan aktiva maupun pangsa pasar, memasuki segmen pasar baru, menekan biaya, dan mengurangi persaingan.
2. Merger Vertikal adalah kombinasi perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu hubungan sebagai penjual dan pembeli. Maksudnya penggabungan dua atau lebih perusahaan yang memiliki tahapan-tahapan produksi yang berbeda dengan keterkaitan masukan dengan keluaran dalam proses produksi suatu industri. Merger vertikal dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang bermaksud untuk mengintegrasikan usahanya terhadap pemasok dan/atau pengguna produk dalam rangka stabilitas pasokan dan pengguna.

3. Merger Konglomerat, terjadi ketika perusahaan-perusahaan yang bukan kompetitor dan tidak memiliki suatu hubungan penjual dan pembeli. Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

2.3.2. Tujuan Merger dan Akuisisi

Ada beberapa tujuan yang mendorong perusahaan untuk melakukan merger atau akuisisi yaitu sebagai berikut (Yuliana, 2009):

1. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dianggap salah satu alasan utama perusahaan untuk melaksanakan merger dan akuisisi. Dalam rangka tumbuh dan berkembang, perusahaan bisa melakukan ekspansi melakukan ekspansi bisnis dengan memilih diantara dua alternatif yaitu pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*) dan pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*). Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha cenderung memilih jalur pertumbuhan eksternal melalui merger maupun akuisisi.

Menurut Rokhayati (2005) dalam Atmawati (2010) pertumbuhan perusahaan dapat direalisasi dalam beberapa bentuk, antara lain:

- a. Pertumbuhan Penjualan

Merupakan gambaran pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya. Semakin tinggi *sales growth* mengindikasikan bahwa kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan semakin baik.

b. Pertumbuhan Laba

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan laba atas jumlah laba pada tahun tertentu. Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mencapai peningkatan laba dari tahun ke tahun.

c. Pertumbuhan Ekuitas

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan ekuitas dari periode sebelumnya.

d. Pertumbuhan Aset

Merupakan gambaran dari prosentase kenaikan jumlah aset dalam tiap periode. Semakin tinggi angka rasio, semakin besar peningkatan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan.

2. Sinergi

Salah satu alasan perusahaan melakukan merger adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger atau akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi tidak dapat diperoleh seandainya perusahaan-perusahaan tersebut bekerja secara terpisah. 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 (Moin, 2010).

Sinergi dapat berasal dari dua sumber, yaitu sinergi operasional dan sinergi finansial. Menurut Gaughan (1991) dalam Wiriastari (2010), sinergi operasional terjadi apabila perusahaan yang di akuisisi mempunyai proses produksi yang hampir sama, sehingga mesin-mesin ataupun peralatan pendukung lain bisa digunakan secara bersama-sama. Dengan demikian hal utama yang menjadi sumber dari terjadinya sinergi operasional ini adalah penurunan biaya yang terjadi sebagai akibat dari kombinasi dua perusahaan tersebut, selanjutnya akan terjadi efisiensi, yaitu penurunan biaya per unit sebagai akibat kenaikan dalam jumlah atau skala operasi perusahaan.

Sedangkan sinergi finansial menurut Moin (2010) dihasilkan ketika perusahaan hasil merger memiliki struktur modal yang kuat dan mampu mengakses sumber-sumber dana dari luar secara lebih mudah dan murah sedemikian rupa sehingga biaya modal perusahaan semakin menurun. Struktur permodalan yang kuat akan menjamin berlangsungnya aktivitas operasi perusahaan tanpa menghadapi kesulitan likuiditas. Akses yang semakin mudah terhadap sumber-sumber dana dimungkinkan ketika perusahaan memiliki ukuran yang semakin besar. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang kuat dan *size* yang besar akan diberi penilaian dan kepercayaan yang positif oleh publik. Kondisi seperti ini akan memberikan dampak positif bagi perusahaan karena makin meningkatnya kepercayaan pihak lain seperti lembaga-lembaga keuangan sehingga mereka bersedia meminjamkan dana.

3. Motif Ekonomi

Menurut Gaughan (2001) dalam Wiriastari (2010), ada dua motif ekonomi yang mendorong perusahaan melakukan transaksi akuisisi, yaitu peningkatan pangsa pasar (*market share*) dan kekuatan pasar (*market power*) sebagai akibat integrasi horizontal, serta berbagai keuntungan lain sebagai akibat dari integrasi vertikal. Jika perusahaan melakukan akuisisi dengan integrasi horizontal, berarti perusahaan mengakuisisi perusahaan lain yang berada pada industri yang sama atau sejenis. Dengan demikian industri yang dilayani akan lebih terkonsentrasi sehingga pangsa pasar dan kekuatan pasar dapat lebih ditingkatkan.

2.4. Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai. Kinerja adalah suatu tingkat keberhasilan dalam melaksanakan tugas untuk mencapai tujuan bersama yang telah ditetapkan. Kinerja perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Anthony dan Govindarajan (2000) membagi aspek kinerja perusahaan menjadi dua, yaitu aspek finansial dan aspek non finansial. Aspek finansial, yaitu berupa rasio keuangan perusahaan juga harga dan return saham, sedangkan pada aspek non finansial, seperti penyebaran pasar, kepuasan konsumen, perputaran pekerja, dan inovasi. Kinerja keuangan perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang juga menjadi perhatian utama dari perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Husnan (2001) menyatakan bahwa untuk mencapai prestasi dan posisi keuangan suatu perusahaan, seorang analis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan (Usadha dan Gerianta, 2008). Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Rasio merupakan alat yang membandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Adapun jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. *Current Ratio* (CR)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan aktiva lancarnya.

b. *Quick Ratio (QR)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan aktiva lancarnya yang benar-benar likuid. Persediaan dikeluarkan dari aktiva lancar karena membutuhkan waktu untuk berubah menjadi kas.

2. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Return On Asset (ROA)*

Menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan total aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA menggambarkan adanya efektifitas perusahaan yang semakin tinggi dalam pemanfaatan aset untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi.

b. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham. Peningkatan harga saham perusahaan akan memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi pula bagi para investor. Semakin tinggi ROE maka kinerja perusahaan semakin efektif.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jika pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki.

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif manajemen perusahaan mengelola sumber dayanya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turnover* (TATO). Rasio ini mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. Semakin tinggi *asset turnover* ini berarti semakin efektif aktiva tersebut dalam menghasilkan pendapatan.

2.5. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk melihat pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan. Payamta dan Setiawan (2004) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur selama 2 tahun sebelum dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi. Penelitian ini menggunakan sampel 16 perusahaan manufaktur publik tahun periode 1990-1996.

Indikator rasio keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak mengalami perbedaan secara signifikan, kecuali beberapa rasio yang diuji secara parsial, *Total Asset Turnover*, *Fixed Asset Turnover*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Total Asset to Debt*, *Net Worth to Debt*. Berdasarkan analisis, merger dan akuisisi yang dilakukan tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan. Atau dengan kata lain motif ekonomi bukanlah motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Sijabat dan Maksum (2009) meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2001-2005. Berdasarkan kriteria sampel yang digunakan, diperoleh sampel 16 perusahaan pengakuisisi dan 14 perusahaan yang diakuisisi. Berdasarkan hasil uji signifikansi pada perusahaan pengakuisisi ditemukan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan rasio profitabilitas tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi. Sementara pada perusahaan diakuisisi terdapat tiga rasio yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yaitu rasio likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*) serta rasio aktivitas yaitu total *asset turnover* sementara rasio lainnya tidak menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi karena memiliki nilai $\text{Sig.} > 0.05$.

Chikita (2011) melakukan penelitian mengenai kinerja perusahaan pengakuisisi sesudah merger. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pengakuisisi yang melakukan merger berdasarkan jenis industri yang terdaftar di BEI mulai dari tahun 2000-2006. Dalam penelitian ini, peneliti menguji rasio *Operating Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Net Worth*, *Return on Capital Employed*, dan *Debt Equity Ratio*. Dengan menggunakan alat analisis uji beda, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan pengakuisisi tidak mengalami peningkatan pada periode sesudah merger meskipun salah satu rasio yaitu *Debt Equity Ratio* menunjukkan hasil yang berbeda. Selain itu, penelitian ini membuktikan bahwa jenis industri membuat suatu perbedaan pada kinerja operasi perusahaan pengakuisisi pada periode sesudah merger.

2.6. Kerangka Pemikiran

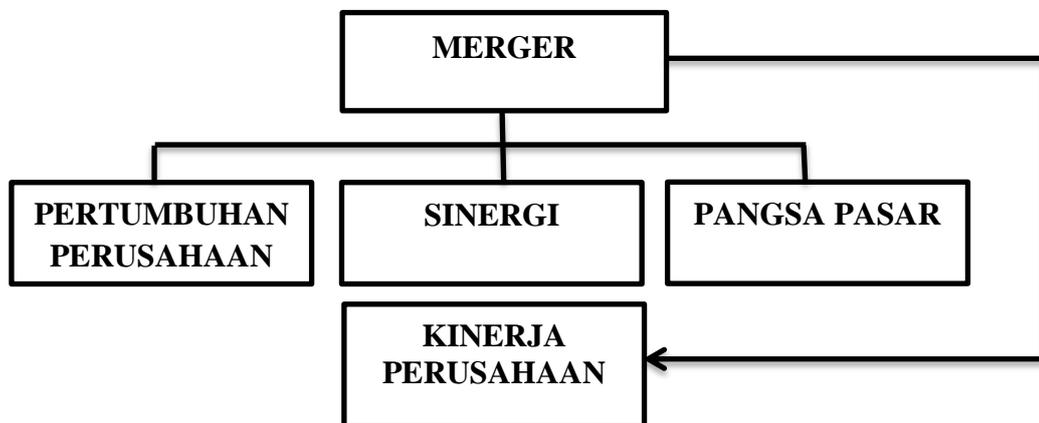
Merger merupakan salah satu strategi untuk mengembangkan dan menumbuhkan perusahaan. Salah satu cara untuk menjadi perusahaan yang besar dan kuat adalah bergabung dengan perusahaan lain. Secara umum tujuan dilakukan merger adalah untuk pertumbuhan perusahaan, tercipta sinergi, dan peningkatan pangsa pasar. Melalui merger perusahaan dapat tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan melakukan ekspansi secara internal serta dapat tercipta sinergi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari 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.

Pelaksanaan merger pada akhirnya akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Dengan adanya manfaat dari dilaksanakannya merger, diharapkan kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Secara teori, setelah *merger* dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama. Dasar logis dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga akan semakin meningkat (Usadha dan Gerianta, 2008).

Dari uraian di atas dapat digambarkan hubungan sisitematikanya sebagai berikut:

Gambar 2.2
Gambar Kerangka Pemikiran Penelitian



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan (Rokhayati, 2005 dalam Atmawati, 2010):

- a. Pertumbuhan aset: merupakan prosentase kenaikan aset atas jumlah aset pada tahun tertentu.
- b. Pertumbuhan kewajiban: merupakan prosentase kenaikan kewajiban atas jumlah kewajiban pada tahun tertentu.
- c. Pertumbuhan ekuitas: merupakan prosentase kenaikan ekuitas atas jumlah ekuitas pada tahun tertentu.
- d. Pertumbuhan laba: merupakan prosentase kenaikan laba atas jumlah laba pada tahun tertentu.
- e. Diversifikasi merupakan penganekagaman bisnis.

3.1.2. Sinergi

Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari 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. Sinergi dapat berasal dari sinergi operasi dan sinergi keuangan. Sinergi operasi dibagi dalam dua bentuk yaitu peningkatan pendapatan dan pengurangan biaya. Sedangkan sumber sinergi keuangan antara lain melalui peningkatan kapasitas utang (*debt capacity*). Dalam penelitian ini, sinergi diukur dengan menggunakan:

- a. Jumlah Penjualan
- b. Harga Pokok Penjualan

3.1.3. Pangsa Pasar

Motif ekonomi merupakan motivasi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan ekonomis dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Motif ekonomi dalam penelitian ini menggunakan proksi pangsa pasar (*market share*). Pangsa pasar adalah besarnya pasar yang dikuasai oleh perusahaan dan biasanya dinyatakan dengan persentase.

3.1.4. Kinerja Perusahaan

Kinerja adalah suatu tingkat keberhasilan dalam melaksanakan tugas untuk mencapai tujuan bersama yang telah ditetapkan. Kinerja perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Anthony dan Govindarajan (2000) membagi aspek kinerja perusahaan menjadi dua, yaitu aspek finansial dan aspek non finansial. Kinerja

keuangan perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang juga menjadi perhatian utama dari perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan diukur menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Rasio-rasio keuangan tersebut antara lain:

1. Rasio Likuiditas

- a. *Current Ratio*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya.

$$\textit{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- b. *Quick Ratio*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya yang benar-benar likuid.

$$\textit{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. Rasio Profitabilitas

- a. *Return on Asset*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aktiva yang dimilikinya.

$$\textit{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

- b. *Return on Equity*, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal yang dimilikinya.

$$\textit{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Rasio Solvabilitas

Debt to Equity Ratio, merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang-hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya.

$$\textit{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. Rasio Aktivitas

Total Asset Turnover, merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional.

$$\textit{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah keseluruhan dari objek penelitian yang akan diteliti. Dalam penelitian ini, objek penelitiannya adalah PT Kalbe Farma Tbk. yang merupakan perusahaan hasil merger dengan PT Dankos Laboratories Tbk dan PT Enseval.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain berupa laporan publikasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini

berupa annual report PT Kalbe Farma Tbk periode 2005-2010. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari www.kalbe.co.id dan www.idx.co.id

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang sudah ada. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan auditan PT Kalbe Farma Tbk periode 2005-2010.

3.5. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis trend. Analisis trend merupakan salah satu teknik analisis laporan keuangan dan termasuk metode horizontal. Analisis ini menggambarkan kecenderungan perubahan suatu pos laporan keuangan selama beberapa periode. Data laporan keuangan beberapa periode dinyatakan dalam satuan % atas tahun dasar (Prastowo dan Rifka, 2005).

Untuk melakukan analisis trend menurut Harahap (2000) dalam Wijaya (2006), dapat digunakan dua metode yaitu:

- a. Metode statistik dengan cara menghitung garis trend dari laporan keuangan beberapa periode.
- b. Menggunakan presentase trend atau angka indeks.

Langkah melakukan analisis persentase trend adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan tahun dasar. Tahun dasar ditentukan dengan melihat arti suatu tahun bias tahun pendirian, tahun perubahan, atau tahun reorganisasi. Pos-pos laporan keuangan tahun dasar ditulis dengan indeks 100.
- b. Menghitung angka indeks tahun-tahun lainnya dengan menggunakan angka pos laporan keuangan tahun dasar sebagai penyebut.
- c. Memprediksi kecenderungan yang mungkin terjadi berdasarkan arah dari kecenderungan historis pos laporan keuangan yang dianalisis.
- d. Mengambil keputusan mengenai hal-hal yang harus dilakukan untuk mengantisipasi kecenderungan itu.