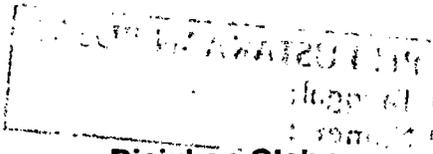




**DEPARTEMEN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS PASCASARJANA**

**KARYA AKHIR**

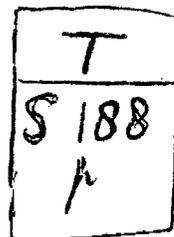
**PENILAIAN PERUSAHAAN DARI SUDUT PANDANG  
CALON INVESTOR  
( SEBUAH STUDI KASUS 3 PERUSAHAAN FARMASI )**



**Diajukan Oleh :**

**JOHNSON SIHOMBING  
11 88 06 720**

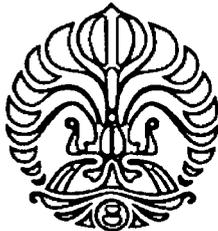
**SYANA L. JONGGALA  
11 88 06 727**



**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT  
GUNA MENCAPAI GELAR  
MAGISTER MANAJEMEN**



6711



UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN-JALUR PROFESI

---

TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR

Nama : Johnson Sihombing  
Nomor Mahasiswa : 11 88 06 720  
Konsentrasi : Akuntansi Manajemen

Nama : Syana L. Jonggala  
Nomor Mahasiswa : 11 88 06 727  
Konsentrasi : Akuntansi Manajemen

Judul Karya Akhir : Penilaian Perusahaan dari Sudut Pandang  
Calon Investor  
(Sebuah Studi Kasus 3 Perusahaan Farmasi)

Tanggal : ... <sup>23/10</sup> <sub>JK</sub> .....

Ketua Program Studi  
Manajemen-Jalur Profesi .....

Tanggal : ... <sup>23/10</sup> <sub>JK</sub> .....

Pembimbing Karya Akhir .....

## KATA PENGANTAR

Terlebih dahulu kami mengucapkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan bimbingannya pada kami sehingga kami dapat menyelesaikan karya akhir ini tepat pada waktunya.

Karya akhir ini kami buat untuk memenuhi salah satu syarat untuk dapat memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Magister manajemen Fakultas Pasca Sarjana Universitas Indonesia tahun 1989. Dan sesuai dengan pengajaran di program MM yang menitik beratkan pada aplikasi disamping landasan teori, maka dalam pembahasan karya akhir ini kami lebih menitik beratkan pada aplikasi di dunia nyata disamping landasan teori dengan memberikan contoh-contoh konkrit untuk mendukung landasan teori.

Dalam penyusunan karya akhir ini kami mendapat banyak bantuan. Tanpa bantuan mereka maka kami tidak akan dapat menyelesaikan karya akhir ini. Untuk itu kami mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Wahjudi Prakarsa, Dosen Pembimbing dan Direktur Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Bapak Dr. Ronny K. Muntoro, Wakil Direktur Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.
3. Bapak Budhi Sugarda, Wakil Direktur Program Magister Manajemen Universitas Indonesia.

4. Bapak Drs. Marzuki Usman, Ketua Bapepam
5. Bapak Drs. Indarto, Kepala Biro Analisa Keuangan Bapepam
6. Bapak B. Simanjuntak, Assosiasi Perusahaan Farmasi
7. Bapak/ibu yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu

Kami menyadari bahwa karya akhir ini masih belum sempurna oleh karenanya kami sangat mengharapkan kritik atau saran dari para pembaca.

Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi para pembacanya.

Jakarta 23 Agustus 1989

## DAFTAR ISI

	Halaman
TANDA PERSETUJUAN KARYA AKHIR.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
DAFTAR GRAFIK.....	x
RINGKASAN EKSEKUTIF.....	xi
BAB I : PENDAHULUAN	
I.1. Latar Belakang Pembahasan.....	1
I.2. Manfaat Penelitian.....	3
I.3. Pokok Masalah.....	4
I.4. Batasan Pembahasan.....	4
I.5. Methode Analisa.....	7
I.6. Kerangka Pembahasan.....	7
BAB II : TELAAH PUSTAKA	
II.1. Analisa Daya Saing Dalam Industri.....	10
II.1.1. Ancaman Dari Pendetang Baru.....	12
II.1.2. Ancaman Dari Produk Substitusi.....	17
II.1.3. Kekuatan Pemasok.....	17
II.1.4. Kekuatan Konsumen.....	19
II.1.5. Persaingan Antar Perusahaan Yang Sudah Ada Dalam Industri.....	20
II.2. Analisa Lingkungan Makro.....	23
II.2.1. Perubahan Teknologi.....	25
II.2.2. Kondisi Ekonomi.....	27
II.2.3. Politik Dan Peraturan Pemerintah.....	29

II.3. Analisa Pasar.....	30
II.3.1. Pangsa Pasar.....	30
II.3.2. Analisa Produk Line.....	33
II.3.3. Proyeksi Pasar.....	36
II.4. Analisa Keuangan.....	37
II.4. 1. Growth.....	39
II.4. 3. Earning and Profitability.....	40
II.4. 4. Operating Efficiency.....	42
II.4. 5. Current Financial Analysis.....	43
II.4. 6. Capital Structure Analysis.....	44
II.4. 7. Current Price of Stock.....	45
II.4. 8. Beta (risk).....	49
II.4. 9. Deteksi Kebangkrutan Perusahaan ( Z score ).....	50
II.4.10. Menilai Kesehatan Perusahaan Menurut SK MENKEU No.740/KMK.00/1989.....	51
II.5. Potensi Manajemen Puncak.....	52
 BAB III : KEADAAN INDUSTRI FARMASI DAN 3 PERUSAHAAN FARMASI	
III.1. Aspek Persaingan Dalam Industri Farmasi.....	58
III.1.1. Perkembangan Industri Farmasi.....	58
III.1.2. Kapasitas Penawaran Obat.....	61
III.1.3. Investasi Pada Usaha Farmasi.....	61
III.1.4. Sumber Bahan Baku.....	62
III.1.5. Produk Substitusi.....	63
III.1.6. Situasi Pasar Obat.....	64
III.2. Aspek Lingkungan Makro.....	69
III.2.1. Perkembangan Teknologi.....	69
III.2.2. Kondisi Ekonomi.....	70
III.2.3. Situasi Politik Dan Peraturan Pemerintah.....	72
III.3. Prospek Pasar.....	73
III.4. Tinjauan Atas 3 Perusahaan Farmasi.....	74
III.4.1. PT.Merck Indonesia.....	74
III.4.2. PT.Pfizer Indonesia.....	84
III.4.3. PT.Squibb Indonesia.....	93

III.5. Keadaan Harga Saham Ketiga Perusahaan Farmasi....	105
III.6. Rincian Pokok Masalah.....	106

**BAB IV : ANALISA MASALAH**

IV.1. Analisa Industri Farmasi.....	108
IV.1.1. Analisa Persaingan Dalam Industri.....	108
IV.1.2. Analisa Pengaruh Lingkungan Makro Terhadap Industri Farmasi.....	117
IV.1.3. Analisa Prospek Pasar.....	123
IV.2. Analisa Atas 3 Perusahaan Farmasi.....	128
IV.2.1. Analisa Pangsa Pasar.....	128
IV.2.2. Analisa Produk dan Pengembangan Produk.....	129
IV.2.3. Bahan Baku.....	132
IV.2.4. Pemasaran.....	132
IV.2.5. Analisa Keuangan.....	133
IV.2.6. Analisa Potensi Manajemen Puncak.....	140
IV.3. Analisa Harga Saham.....	147
IV.4. Analisa Kesehatan Perusahaan Menurut SK Menkeu No.740/KMK.00/1989.....	149

**BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN.....151**

**DAFTAR PUSTAKA.....164**

**LAMPIRAN.....166**

## DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel III - 1	Perkembangan Usaha Farmasi di Indonesia.....	60
Tabel III - 2	Distribusi Lokasi Perusahaan-perusahaan Farmasi Tahun 1988.....	60
Tabel III - 3	Data Kapasitas Produksi Obat di Indonesia.....	61
Tabel III - 4	Kebutuhan Investasi pada Usaha-usaha Farmasi di Indonesia.....	62
Tabel III - 5	Penjualan Obat di Indonesia.....	67
Tabel III - 6	Data Ekspor Obat.....	67
Tabel III - 7	Konsumsi Obat dan Pendapatan Per kapita.....	68
Tabel III - 8	Proyeksi Keadaan Ekonomi Indonesia.....	71
Tabel III - 9	Keadaan Ekonomi Tahun 1980 - 1988.....	71

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lamp. 1 - 1	PT. Merck Indonesia, Neraca Perbandingan - Aktiva.....166
Lamp. 1 - 2	PT. Merck Indonesia, Neraca Perbandingan - Kewajiban dan Hak Pemegang Saham.....167
Lamp. 1 - 3	PT. Merck Indonesia, Perhitungan Rugi - laba.....168
Lamp. 2 - 1	PT. Pfizer Indonesia, Neraca Perbandingan - Aktiva.....169
Lamp. 2 - 2	PT. Pfizer Indonesia, Neraca Perbandingan - Kewajiban dan Hak Pemegang Saham.....170
Lamp. 2 - 3	PT. Merck Indonesia, Perhitungan Rugi - laba.....171
Lamp. 3 - 1	PT. Squibb Indonesia, Neraca Perbandingan - Aktiva.....172
Lamp. 3 - 2	PT. Squibb Indonesia, Neraca Perbandingan - Kewajiban dan Hak Pemegang Saham.....173
Lamp. 3 - 3	PT. Squibb Indonesia, Perhitungan Rugi - laba.....174
Lamp. 4	Analisa Keuangan Ketiga Perusahaan Farmasi.....175
Lamp. 5	Nilai Perusahaan Berdasarkan SK Menteri No.740 tahun 1989.....180

## DAFTAR GRAFIK

		Halaman
Grafik 1	Perkembangan Jumlah Perusahaan Farmasi.....	181
Grafik 2	Perkembangan Penjualan Obat di Indonesia.....	182
Grafik 3	Perkembangan Pangsa Pasar.....	183
Grafik 4a	Perkembangan Penjualan.....	184
Grafik 4b	Perkembangan <i>Growth</i> Penjualan.....	185
Grafik 5a	Perkembangan <i>Net Income</i> .....	186
Grafik 5b	Perkembangan <i>Growth Net Income</i> .....	187
Grafik 6	Perkembangan <i>Growth Profit Margin</i> .....	188
Grafik 7	Perkembangan <i>Operating Profit Margin</i> .....	189
Grafik 8	Perkembangan <i>Net Profit Margin</i> .....	190
Grafik 9	Perkembangan <i>Asset Turnover</i> .....	191
Grafik 10	Perkembangan <i>R O I</i> .....	192
Grafik 11	Perkembangan <i>R O E</i> .....	193
Grafik 12	Perkembangan <i>Operating Ratio</i> .....	194
Grafik 13	Perkembangan <i>Sales per Employee</i> .....	195
Grafik 14	Perkembangan <i>Net Income per Employee</i> .....	196
Grafik 15	Perkembangan <i>Sale per Plant Invested</i> .....	197
Grafik 16	Perkembangan <i>Current Ratio</i> .....	198
Grafik 17	Perkembangan <i>Acid Test Ratio</i> .....	199
Grafik 18	Perkembangan <i>Receivable Turnover</i> .....	200
Grafik 19	Perkembangan <i>Inventory Turnover</i> .....	201
Grafik 20	Perkembangan <i>Debt to Net Worth Turnover</i> .....	202
Grafik 21	Perkembangan <i>Z Score</i> .....	203
Grafik 22	Perkembangan Laba Bersih per Saham.....	204
Grafik 23	Perkembangan Bobot Perusahaan.....	205

## RINGKASAN EKSEKUTIF

Pada karya akhir ini, kami mencoba untuk membahas cara yang baik untuk melakukan penilaian perusahaan. Tujuan penilaian ini adalah untuk mengurangi kemungkinan investor akan menanamkan modalnya di perusahaan yang salah sehingga tidak memberikan hasil yang diharapkan.

Untuk menjamin keberhasilan dari suatu investasi seorang investor harus melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilihnya.

Dalam menilai suatu perusahaan, beberapa aspek penting untuk dianalisa. Aspek-aspek tersebut adalah : Aspek persaingan dalam industri, lingkungan makro, kondisi pasar, kondisi keuangan dan potensi manajemen puncak.

Analisa keadaan industri diperlukan karena keberhasilan perusahaan tergantung pada kemampuannya bersaing dalam industri. Secara terperinci kondisi-kondisi berikut membuat keadaan industri perlu untuk dianalisa: Industri yang mudah dimasuki oleh pendatang baru akan menyebabkan persaingan semakin tajam, industri yang produknya mudah diganti dengan produk substitusi akan menyebabkan produknya tidak mudah untuk dijual, industri yang bahan bakunya sulit diperoleh dapat mengakibatkan operasi perusahaan terhambat karena sulitnya memperoleh bahan baku, industri yang *bargaining*

*power* berada di tangan konsumen akan menyebabkan pasar perusahaan tergantung pada perilaku konsumen, dan industri dengan jumlah pesaing yang besar membuat persaingan semakin tajam.

Seperti juga keadaan industri, analisa lingkungan makro sangat penting karena perubahan lingkungan makro, seperti teknologi, ekonomi, politik dan peraturan pemerintah, dapat mempengaruhi kesuksesan perusahaan.

Dari analisa mengenai industri farmasi dapat ditarik kesimpulan berikut: Industri farmasi relatif mudah dimasuki oleh pendatang baru. Pengaruh produk substitusi untuk perusahaan farmasi relatif kecil. Lebih dari 95% bahan baku perusahaan farmasi masih merupakan barang impor sehingga menimbulkan beberapa resiko seperti: resiko kenaikan nilai tukar kurs valuta asing, ketergantungan pada hubungan politik (diplomantik) dan perdagangan dengan negara sumber bahan baku, dan resiko adanya nilai *transfer price* yang tidak wajar. *Bargaining power* penjualan berada di apotik dan dokter. Kondisi persaingan antar perusahaan dalam industri farmasi saat ini sangat ketat.

Dampak lingkungan makro terhadap industri farmasi cukup besar. Beberapa faktor lingkungan makro yang sangat mempengaruhi adalah: teknologi obat berkembang sangat pesat sehingga peranan R&D di perusahaan farmasi sangat pen-

ting. Ada korelasi yang kuat antara keadaan ekonomi dan pertumbuhan penduduk dengan penjualan obat, dan obat adalah kebutuhan pokok masyarakat sehingga sering mengundang campur tangan pemerintah.

Prospek pasar perusahaan obat secara keseluruhan cukup cerah namun untuk perusahaan yang memproduksi obat paten terancam oleh obat generik. Diperkirakan dapat terjadi pergeseran pangsa pasar dari produsen obat paten ke produsen obat generik.

Produk ketiga perusahaan yang kami pilih untuk dianalisa adalah obat paten yang dapat terancam oleh obat generik. Keadaan ketiga perusahaan yang dianalisa ini cukup baik tetapi yang terbaik adalah PT. Squibb Indonesia.

Analisa harga saham menunjukkan bahwa harga saham tiga perusahaan ini pada bulan maret 1989 dinilai lebih (*over-valued*) kecuali untuk PT. Squibb Indonesia.

Dalam menilai perusahaan tidak boleh hanya menilai berdasarkan laporan keuangannya saja atau dengan kata lain tidak boleh mengkeramatkan laporan keuangan tetapi juga harus menilai aspek lainnya.

Metode Altman tidak dapat digunakan sebagai alat untuk meramalkan kebangkrutan perusahaan. Untuk menentukan apakah perusahaan akan bangkrut adalah tergantung pada berbagai

macam faktor, bukan hanya didasarkan pada laporan keuangan saja.

Berdasarkan hasil analisa diatas, kami mengajukan saran-saran berikut: dalam membeli saham sebaiknya para investor tidak terpengaruh oleh gejolak harga saham di bursa karena seringkali harga saham di bursa tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya, tetapi dipengaruhi oleh spekulasi. Bagi investor yang penting adalah melakukan penilaian yang baik terhadap perusahaan. Walaupun harga saham jatuh di bursa, tetapi kalau perusahaan tersebut dinilai cukup sehat, maka keadaan ini dapat dimanfaatkan untuk membeli saham dengan harga murah. Sebaliknya walaupun harga saham naik kalau perusahaan tersebut dinilai tidak sehat maka sebaiknya saham tersebut dijual.

Disamping itu sebaiknya para investor tidak membeli satu jenis saham saja tetapi melakukan *diversifikasi (portfolio)* dengan cara membeli saham dari beberapa industri untuk menghindari kerugian.

Namun demikian saran ini hanya ditujukan untuk para investor yang tidak mau berspekulasi dengan mengikuti trend harga saham saja, bukan mereka yang bertujuan untuk spekulasi.

## BAB - I

### PENDAHULUAN

#### I.1. Latar Belakang Pembahasan

Masalah penilaian perusahaan merupakan masalah yang sangat penting. Sebelum melakukan investasi disuatu perusahaan, baik dalam bentuk saham, obligasi maupun surat berharga yang lain, para investor perlu terlebih dahulu menilai perusahaan yang akan di pilih. Penilaian menjadi sangat penting karena kesalahan dalam menilai perusahaan akan merugikan investor. Kerugian ini akan lebih besar lagi jika modal yang ditanamkan adalah pinjaman dari bank, sehingga investor tidak hanya kehilangan modal yang ditanamkannya tapi juga harus menanggung bunga bank.

Penilaian perusahaan menyangkut banyak aspek antara lain persaingan dalam industri, lingkungan makro, pemasaran, keuangan, potensi manajemen puncak dan sebagainya. Semua aspek ini sangat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan sehingga untuk mencegah peristiwa-peristiwa yang tidak diinginkan penilaian harus dilakukan secara profesional.

Indonesia saat ini sedang giat menggalakkan pasar modal. Bursa saham sudah mulai ramai dan telah banyak perusa-

haan menjual saham dan obligasinya di pasar modal. Dalam keadaan seperti ini maka masalah penilaian perusahaan merupakan masalah yang sangat vital.

Sebelum membeli saham, para investor perlu terlebih dahulu menilai perusahaan mana yang akan memberikan imbalan (*return*) yang paling baik. Para investor tidak boleh hanya bergantung pada analisa yang diberikan oleh pialang saham (*broker*) saja tetapi harus dapat menilai sendiri perusahaan mana yang terbaik terutama untuk jumlah investasi yang cukup besar.

Peristiwa lain yang menuntut diperlukannya penilaian perusahaan adalah *merger* dan *acquisition*, baik dengan penggabungan maupun membeli perusahaan lain. Penilaian menyeluruh harus dilakukan terhadap perusahaan yang akan digabung atau dibeli. Penilaian yang tidak dilakukan secara semestinya dapat merugikan perusahaan setelah bergabung sehingga tujuan dari *merger* atau *acquisition* tidak tercapai.

Salah satu topik menarik akhir-akhir ini adalah masalah penilaian terhadap BUMN dan manajemennya dalam rangka swastanisasi. Menteri Keuangan telah membuat suatu kriteria tentang kesehatan perusahaan dengan cara melihat likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas suatu perusahaan, walaupun kriteria ini belum memenuhi harapan para ilmuwan maupun para praktisi.

Dari uraian diatas dapat kita lihat betapa pentingnya masalah penilaian perusahaan dewasa ini. Bahkan untuk masa yang akan datang masalah ini akan semakin penting mengingat semakin majunya pasar modal dan dunia usaha. Sehubungan dengan hal tersebut, kami mencoba untuk membahas bagaimana cara menilai suatu perusahaan dengan baik. Pembahasan ini meliputi variabel-variabel apa saja yang paling penting dalam menilai suatu perusahaan sehingga penilaian tersebut dapat memberikan hasil yang baik.

Industri yang kami pilih sebagai obyek penelitian ini adalah industri farmasi, dan objek perusahaan yang akan di nilai adalah : PT.Merck Indonesia, PT.Pfizer Indonesia dan PT.Squibb Indonesia yang untuk selanjutnya disingkat dengan Merck, Pfizer dan Squibb. Ketiga perusahaan ini kami pilih karena ketiganya telah *go public* dan mempunyai produk yang sejenis.

## **I.2. Manfaat Penelitian**

Seperti telah dikemukakan sebelumnya, penilaian perusahaan merupakan masalah yang sangat penting bagi para investor. Dalam penelitian ini kami akan mencoba untuk meneliti cara penilaian suatu perusahaan yang baik sehingga dana yang diinvestasikan didalam perusahaan tersebut akan aman dan akan memberikan hasil yang terbaik.

Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat membantu para investor dan mereka yang berkepentingan dalam menilai perusahaan-perusahaan yang akan menjadi obyek investasi.

### **I.3. Pokok Masalah**

Seorang calon investor yang bermaksud melakukan investasi di suatu perusahaan menghadapi masalah-masalah sebagai berikut:

1. Industri apa yang paling baik untuk investasi. Dalam pembahasan ini yang harus dipertimbangkan adalah apakah industri farmasi cukup baik untuk dipilih.
2. Diantara perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut, perusahaan mana yang paling baik untuk dipilih. Dalam pembahasan ini diantara ketiga perusahaan yang ada dalam industri farmasi ini mana yang terbaik untuk investasi.
3. Berapa harga yang wajar dibayarkan untuk investasi tersebut. Dalam pembahasan ini berapa harga yang wajar untuk saham ketiga perusahaan farmasi ini. Apakah harga saham yang berlaku di pasar sekarang ini terlalu besar atau terlalu kecil.

### **I.4. Batasan Pembahasan**

Dalam menilai suatu perusahaan atau harga saham suatu perusahaan, maka *utility function* investor memegang peranan

yang sangat penting. Setiap investor dapat mempunyai pandangan yang berbeda-beda tentang suatu perusahaan. Tingkah laku investor dapat dibedakan sebagai berikut :

1. *Risk lover* yaitu investor yang senang dengan resiko atau berani mengambil resiko. Walaupun perusahaan dinilai tidak sehat tetapi investor yang *risk lover* mau berspekulasi membeli saham dengan harga yang tinggi. Investor jenis ini mempunyai *Beta Coefficient* lebih besar dari 1.
2. *Risk averter* yaitu investor yang tidak berani mengambil resiko. Mereka ini sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan. *Beta Coefficient* mereka kurang dari 1.
3. *Risk neutral* yaitu investor yang tingkat keberaniannya untuk mengambil resiko berada diantara *risk lover* dan *risk averter* dengan *Beta Coefficient* sama dengan 1.

Dalam pembahasan ini kami tidak memperhatikan faktor utility ini karena setiap investor mempunyai *utility function* yang berbeda. Kami hanya ingin mencoba untuk menganalisa suatu permasalahan dengan menerapkan teori yang telah kami pelajari kedalam kehidupan nyata. Oleh karenanya hasil analisa kami dapat berbeda dengan pendapat para investor, *underwriter*, bank, Bappepam, Manajemen perusahaan dan mereka yang berkepentingan didalam menilai suatu perusahaan.

Assumsi yang mendasari pemilihan pokok-pokok yang dia-

nalisa adalah bahwa pasar modal yang ada sekarang ini tidak efisien (*inefficient market*). Tidak efisiennya pasar modal yang ada sekarang dapat diamati dari perilaku harga saham yang tidak mengikuti pola *random walk* yang merupakan ciri dari *efficient market*. Pola perilaku saham sekarang ini tidak mencerminkan reaksi dari semua informasi yang dapat diperoleh tentang perusahaan yang bersangkutan. Contoh yang jelas adalah kenaikan harga-harga saham dari semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal sejak desember 1988 sampai sekarang. *Inefficient market* juga tercermin dari tidak adanya sistem komunikasi dan informasi yang dapat menyalurkan semua informasi yang seharusnya diketahui oleh semua investor. Misalnya tidak cukupnya informasi dalam surat kabar yang memuat analisa tentang perusahaan-perusahaan yang *go public*.

Dalam investasi investor juga mempertimbangkan portfolio dari investasinya. Tujuan dari portfolio ini adalah untuk mengurangi resiko hingga batas minimum dengan mengkombinasi investasi pada berbagai jenis industri yang berbeda. Pada penelitian ini kami membatasi pembahasan hanya pada industri farmasi yang sedang menjadi topik menarik belakangan ini. Karenanya kami tidak membahas tentang portfolio dari investasi.

## **I.5. Metode Analisa**

Untuk menganalisa masalah, maka kami akan gunakan beberapa metode analisa yaitu:

### **1. Analisa statistik**

Dalam analisa ini kami menggunakan alat analisa statistik yaitu regresi dan korelasi untuk menganalisa hubungan antara dua variable.

### **2. Analisa Rasio**

Dalam analisa ini kami menggunakan rasio keuangan untuk mengetahui keadaan internal perusahaan

### **3. Analisa kualitatif**

Dalam analisa ini kami menganalisa keadaan lingkungan yang sedang terjadi dengan menghubungkannya dengan perusahaan sehingga dapat diketahui apakah perusahaan tidak terpengaruh oleh keadaan lingkungan tersebut .

## **I.6. Kerangka Pembahasan**

Sistimatika pembahasan karya akhir ini kami susun sebagai berikut :

BAB-I Menampung latar belakang pembahasan, manfaat hasil penelitian, pokok masalah, metode analisa, dan kerangka pembahasan.

BAB-II Menampung analisa daya saing dalam industri,

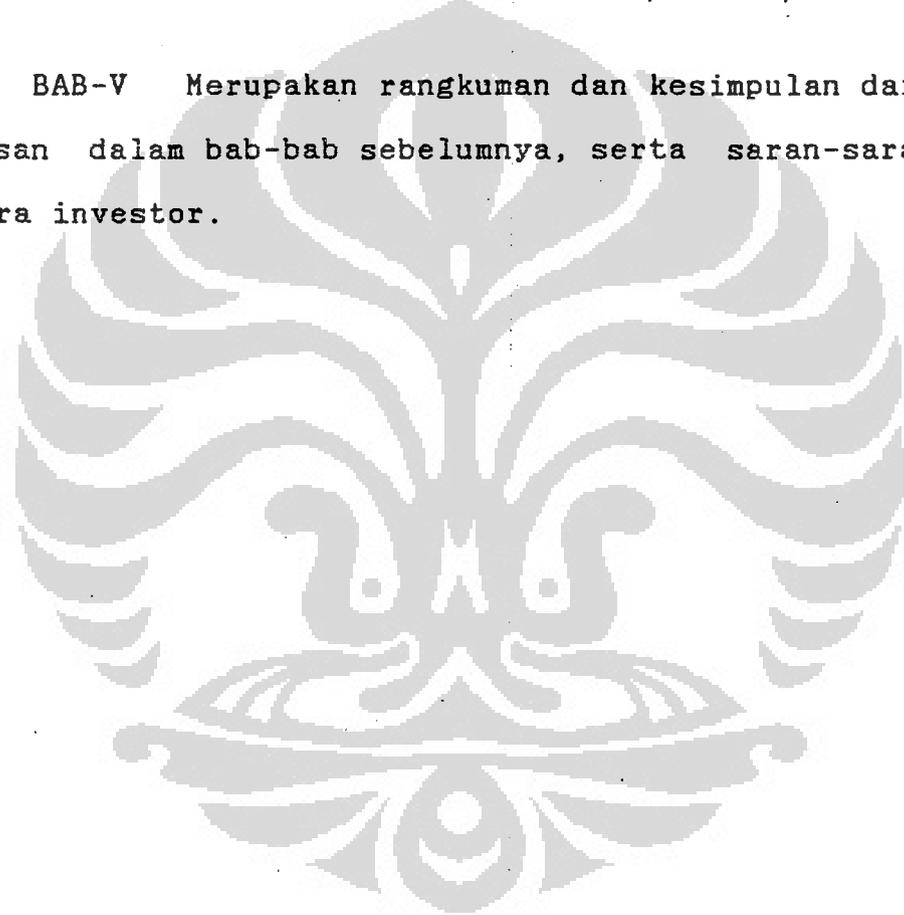
yang meliputi: ancaman dari pendatang baru, ancaman dari industri substitusi, kekuatan pemasok, kekuatan konsumen dan persaingan antar perusahaan yang sudah ada. Selanjutnya analisa lingkungan makro yang meliputi: perubahan teknologi, kondisi ekonomi, situasi politik, dan peraturan pemerintah. Akhirnya analisa pasar dan analisa keuangan yang meliputi: keterbatasan laporan keuangan, *growth, earnings and profitability, operating efficiency, current financial analysis, capital structure, current price of stock*, deteksi kebangkrutan perusahaan, dan akhirnya pengukuran kesehatan perusahaan menurut SK Menkeu no.740/KMK.00/ 1989.

BAB-III menggambarkan keadaan industri farmasi dan 3 perusahaan farmasi yang menjadi obyek penelitian, gambaran ini meliputi: pertama, aspek persaingan dalam industri yang membahas perkembangan industri farmasi, kapasitas penawaran obat, investasi pada usaha farmasi, sumber bahan baku, produk substitusi, serta situasi pasar obat. Kedua, aspek lingkungan makro yang berisi tentang: perkembangan teknologi, kondisi ekonomi, situasi politik dan peraturan pemerintah. Ketiga, kami bahas pula prospek pasar, tinjauan atas 3 perusahaan farmasi yang terdiri dari: PT.Merck Indonesia, PT.Pfizer Indonesia, PT.Squibb Indonesia, dan keadaan harga saham. Dan terakhir rincian pokok masalah.

BAB-IV menampung analisa masalah terdiri dari analisa industri farmasi yang meliputi : analisa persaingan dalam

industri farmasi, analisa pengaruh lingkungan makro terhadap industri farmasi, dan analisa prospek pasar. Disusul dengan analisa atas 3 perusahaan farmasi yang meliputi: analisa pangsa pasar, analisa produk dan pengembangan produk, analisa keuangan, dan analisa potensi manajemen puncak. Dan terakhir analisa harga saham dan Analisa kesehatan perusahaan menurut SK. Menkeu No.740/KMK.00/1989.

BAB-V Merupakan rangkuman dan kesimpulan dari pembahasan dalam bab-bab sebelumnya, serta saran-saran kepada para investor.



## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### II.1. Analisa Daya Saing Dalam Industri

Dalam menilai atau menganalisa suatu perusahaan untuk tujuan investasi, Amling (1978, hal.339) menyatakan:

*" The purpose of company analysis are to help the investor to make better investment decision. The analysis of a company is begun by determining its competitive position within the industry. "*

Sebelum melakukan investasi maka calon investor perlu terlebih dahulu menganalisa daya saing dari perusahaan yang akan dipilih. Calon investor perlu melihat posisi perusahaan dalam industri untuk mengetahui bagaimana daya saing perusahaan tersebut. Hal ini sangat penting karena sukses tidaknya perusahaan tergantung pada bagaimana posisi perusahaan tersebut dalam persaingan. Apabila posisi perusahaan lemah maka perusahaan akan kalah bersaing sehingga mengalami kerugian dan akibatnya modal yang ditanam oleh investor akan lenyap. Sebaliknya apabila daya saing perusahaan cukup kuat maka perusahaan akan memperoleh laba sehingga investor dapat memperoleh imbalan dari investasinya.

Dalam menganalisa daya saing perusahaan dalam industri, Porter (1980, hal 6) menyatakan:

*"The five competitive forces: entry, threat of substitution, bargaining power of buyers, bargaining power of suppliers, and rivalry among current competitors reflect the fact that competition in an industry goes well beyond the established players. Customers, suppliers, substitutes, and potential entrants are all "competitors" to firm in the industry and maybe more or less prominent depending on the particular circumstances. Competition in this broader sense might be termed extended rivalry.*

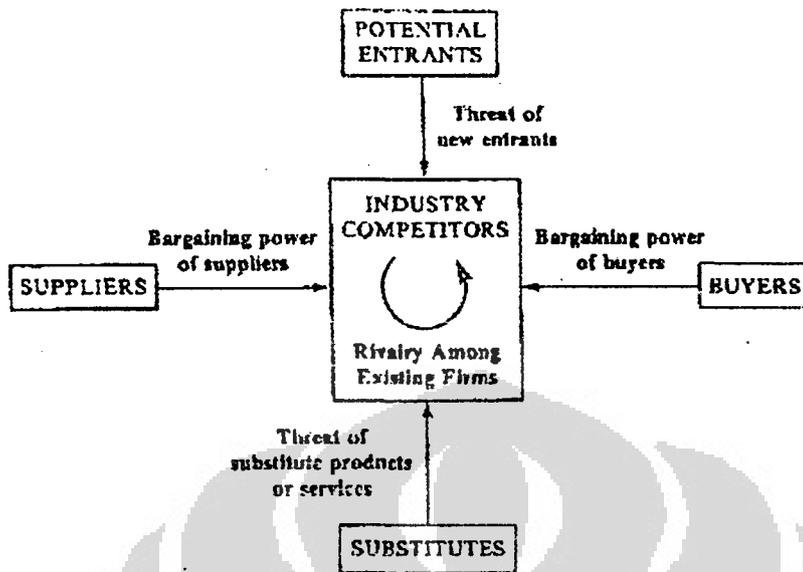
*All five competition forces jointly determine the intensity of industry competition and profitability, and the strongest force or forces are governing and become crucial from the point of view of strategy formulation."*

Dari tulisan ini dapat dilihat bahwa ada 5 elemen didalam persaingan yaitu :

- a. *Potential entrants* atau ancaman dari pendatang baru
- b. *Substitutes* atau ancaman dari produk substitusi
- c. *Bargaining power of suppliers* atau kekuatan pemasok
- d. *Bargaining power of buyers* atau kekuatan konsumen
- e. *Industry competitors* atau persaingan antar perusahaan yang sudah ada dalam industri.

Hubungan antar elemen-elemen tersebut digambarkan oleh Porter (1980) seperti tercantum di halaman berikut.

Masing-masing elemen dari persaingan ini perlu dianalisa dengan hati-hati sehingga dapat diketahui daya saing perusahaan yang sebenarnya apakah perusahaan ini kuat didalam persaingan atau tidak sehingga investor dapat memilih mana perusahaan yang terbaik untuk dijadikan obyek investasi.



Sumber : Porter, 1980 hal. 6

### II.1.1. Ancaman Dari Pendetang Baru

Calon investor perlu menganalisa apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghalangi pendatang baru atau saingan baru, atau apakah usaha yang dijalankan oleh perusahaan sekarang ini mudah di masuki oleh saingan baru atau tidak. Karena masuknya saingan baru berarti menambah jumlah penawaran produk di pasar. Akibatnya bila volume pasar tetap sementara saingan baru semakin banyak maka persaingan akan semakin tajam, dan masing-masing perusahaan akan berusaha memenangkan persaingan tersebut baik itu dengan perang harga, pelayanan atau lainnya. Apabila investor menanam modal di perusahaan ini maka resikonya cukup besar.

Untuk mengatasinya, perusahaan menciptakan *barrier to*

*entry*. Semakin kuat *barrier to entry* semakin sulit saingan baru untuk masuk dan posisi perusahaan semakin aman, sebaliknya semakin lemah *barrier to entry* semakin mudah saingan baru masuk sehingga posisi perusahaan semakin lemah.

Ada beberapa cara untuk menghalangi masuknya pendatang baru antara lain :

#### a. Economies of Scale

*Economies of scale* menunjukkan bahwa apabila volume produksi diperbanyak hingga pada tingkat tertentu maka *cost per unit* akan semakin rendah. Dengan kata lain, sampai tingkat produksi tertentu, semakin banyak unit yang diproduksi semakin kecil biaya per unit. Hal ini tentu akan mengakibatkan pendatang baru enggan masuk karena sebagai pendatang baru maka mereka belum dapat menjual produknya dalam jumlah besar dipasar, sehingga biaya produksi per unit tinggi. Dengan demikian mereka akan kalah bersaing dengan perusahaan lama yang sudah mampu memproduksi dalam jumlah besar dengan biaya per unit yang rendah.

#### b. Product Differentiation

Suatu keadaan dimana perusahaan telah mempunyai keunggulan produk, *brand* yang sudah terkenal, dan pelanggan setia yang telah lama dibina. *Product differentiation* ini merupakan *barrier to entry* bagi pendatang baru karena untuk me-

mikat pelanggan dari produk lama supaya menjadi pelanggannya mereka harus berkorban banyak. Ini tidak mudah dan memakan waktu yang lama. Apabila *brand* perusahaan telah terkenal dan pelanggan cukup setia maka pesaing baru akan sulit masuk ke industri ini sehingga perusahaan tetap aman.

#### c. Capital Requirements

Salah satu *barrier to entry* bagi pendatang baru adalah apabila dana yang dibutuhkan untuk investasi tersebut besar. Dengan besarnya dana yang dibutuhkan untuk investasi maka akan semakin sedikit orang yang mampu terjun dibidang usaha tersebut. Jumlah ini semakin berkurang lagi jika investasi tersebut baru akan menghasilkan dalam jangka waktu yang cukup lama seperti misalnya usaha perkebunan, pertambangan, kehutanan dan sebagainya. Jadi walaupun bisnisnya menarik tetapi jika dana yang dibutuhkan besar maka saingan akan semakin sedikit. Tetapi jika dana yang dibutuhkan kecil maka jumlah orang yang mampu melakukan usaha tersebut semakin besar sehingga saingan semakin banyak dan akibatnya persaingan akan semakin tajam.

#### d. Switching Cost

Suatu keadaan dimana *barrier to entry* tercipta melalui *switching cost* yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh konsumen apabila konsumen tersebut pindah ke perusahaan lain. *Switching cost* yang tinggi mempersulit pendatang baru untuk

masuk karena sulit untuk memikat konsumen untuk pindah ke perusahaan lain karena untuk itu konsumen harus menambah biaya seperti : melatih kembali karyawannya, biaya dan waktu pengujian barang, kehilangan *technical service* atau *after sales service*, *product redesign* dan sebagainya.

Apabila *switching cost* ini tinggi maka pesaing baru harus berkorban banyak untuk dapat merebut pelanggan ini dengan cara mengungguli perusahaan lama dan ini tentu sulit dilakukan dalam waktu yang singkat.

#### **e. Access to Distribution Channels**

Salah satu kunci agar dapat menguasai pasar adalah dengan mengamankan saluran distribusi karena melalui saluran distribusi inilah barang disampaikan kepada konsumen. Saluran distribusi yang buruk akan mengakibatkan barang di pasar akan kosong sehingga saingan dapat masuk dengan mudah dan pelanggan akan terpicat ke pesaing. Kalau pelanggan sudah terpicat ke pesaing maka perusahaan akan sulit untuk menarik pelanggan kembali. Jika ini terjadi terus maka akibatnya perusahaan akan kalah bersaing.

Untuk mengatasi agar saingan baru tidak masuk maka perusahaan perlu mengamankan saluran distribusi ini, karena jika saluran distribusi sudah dikuasai maka saingan akan sulit masuk karena tidak mempunyai jalan untuk memasarkan produknya sehingga saingan akan mempertimbangkan kembali

keinginannya untuk memasuki industri.

#### **f. Cost Disadvantages Independent of Scale for New Competitor**

Yaitu *barrier to entry* yang tercipta karena perusahaan mempunyai keunggulan dalam biaya (*cost advantage*) yang tidak dapat ditiru oleh pendatang baru - bagaimanapun besar dan *economies of scale* dari pendatang baru tersebut. Contoh keunggulan ini adalah seperti :

- Penguasaan *product technology* : Teknik produk atau disain yang dilindungi oleh hak paten
- Penguasaan bahan baku sehingga harga bahan baku menjadi murah
- Lokasi yang menguntungkan sehingga biaya rendah
- Subsidi pemerintah
- *Learning curve* : Karena perusahaan sudah lama beroperasi maka perusahaan telah mempunyai pengalaman yang lebih banyak sehingga biaya produksi per unit menjadi lebih kecil.

#### **g. Government Policy**

Yaitu *barrier to entry* yang tercipta karena adanya peraturan pemerintah yang membatasi jumlah perusahaan untuk industri tertentu sehingga pendatang baru tidak dapat masuk. Misalnya dengan tidak memberikan izin untuk mendirikan perusahaan baru.

### II.1.2. Ancaman Dari Produk Substitusi

Semakin mahal harga suatu barang, maka semakin sedikit konsumen yang mampu untuk membeli. Konsumen dari barang tersebut akan berusaha untuk mencari produk substitusinya untuk menekan biaya produksinya serendah mungkin, terutama untuk bahan baku industri. Misalnya, dalam 5 tahun mendatang diperkirakan penggunaan baja dalam industri mobil akan diganti dengan keramik agar biaya produksi mobil dapat ditekan. Akibatnya permintaan baja akan berkurang sehingga harganya jatuh dan pabrik baja mengalami kerugian.

Kehadiran produk substitusi sangat serius karena dapat mempersulit perusahaan. Para investor perlu menganalisa sampai seberapa jauh pengaruh produk substitusi terhadap perusahaan yang akan di pilih. Investasi di perusahaan yang peka terhadap produk substitusi mengandung resiko dan sebaliknya untuk perusahaan yang kurang dipengaruhi oleh produk substitusi.

### II.1.3. Kekuatan Pemasok

Kontinuitas produksi sangat dipengaruhi oleh pengadaan bahan baku dari pemasok. Ulah para pemasok dengan menaikkan harga atau menahan barang dapat mengakibatkan produksi terhenti dan merugikan perusahaan.

Pemasok dapat mempengaruhi perusahaan dalam kondisi

sebagai berikut:

- a. Jumlah pemasok sedikit sementara jumlah konsumen banyak sehingga pemasok tersebut dapat mempengaruhi kualitas, syarat pengiriman serta harga. Dalam keadaan demikian kontinuitas bahan baku tergantung pada hubungan antara perusahaan dengan pemasok.
- b. Tidak ada produk substitusi bila pemasok tidak dapat menyediakan barang yang diperlukan. Akibatnya bila bahan tidak dapat diperoleh dari pemasok maka produksi akan terhenti.
- c. Perusahaan bukan merupakan pelanggan penting dari pemasok sehingga pemenuhan akan permintaan dari perusahaan tergantung pada kelebihan kapasitas pemasok setelah memenuhi permintaan pelanggan utamanya.
- d. Produk pemasok merupakan input penting bagi perusahaan. Pada kondisi ini ketergantungan perusahaan terhadap pemasok tersebut sangat besar.
- e. Produk pemasok mempunyai keunggulan dan adanya *switching cost* yang tinggi. Hal ini mengakibatkan perusahaan tergantung pada pemasok karena untuk menggantinya perusahaan harus melakukan pengorbanan yang besar.

Perusahaan dapat mengatasi hal-hal diatas dengan *backward integration* untuk menguasai bahan baku (bila memungkinkan). Dari uraian diatas dapat dimengerti mengapa para investor perlu menganalisa sampai seberapa jauh kemampuan

perusahaan untuk memperoleh bahan baku untuk menjamin kelancaran proses produksi.

#### II.1.4. Kekuatan Konsumen

Pendapatan perusahaan berasal dari penjualan hasil produksinya kepada konsumen. Dengan demikian kekuatan konsumen merupakan unsur yang penting untuk dianalisa oleh investor. Pada *Buyers' market* dimana konsumen mempunyai pengaruh yang lebih kuat dari penjual, perusahaan akan menjadi sangat tergantung pada mereka. Dan mereka dapat mempermainkan perusahaan dengan memaksakan penurunan harga, pelayanan yang lebih baik dan sebagainya.

Konsumen dapat mempengaruhi perusahaan dalam kondisi berikut:

- a. Konsumen adalah pembeli yang mempunyai kontribusi volume yang sangat besar terhadap penjualan perusahaan. Ketergantungan pada satu pelanggan sangat membahayakan perusahaan, karena pelanggan dapat mempermainkan perusahaan.
- b. Bila produk perusahaan adalah produk standard dan tidak mempunyai keunggulan. Dengan produk seperti ini berarti perusahaan tidak mempunyai keunggulan bersaing dalam industrinya karena para konsumen mempunyai kebebasan lebih luas untuk memilih pemasoknya.
- c. Bila *switching cost* dari konsumen kecil sehingga konsumen dapat mengganti pemasok dengan mudah tanpa pengor-

banan yang besar.

- d. Bila produk perusahaan tidak bermutu sehingga konsumen dapat pindah dengan cepat ke perusahaan lain.

#### **II.1.5. Persaingan Antar Perusahaan yang Sudah Ada dalam Industri**

Salah satu kunci sukses perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk bersaing didalam industri. Calon investor perlu menganalisa persaingan antar perusahaan sejenis dalam industri dan strategi yang diambil oleh perusahaan yang menjadi obyek investasi untuk menghadapi persaingan ini. Kemampuan untuk bersaing menentukan seberapa jauh kontribusi aktivitas perusahaan terhadap prestasi dan keuntungan perusahaan dalam jangka panjang, yang juga menentukan seberapa jauh imbalan yang akan diperoleh investor dari investasi tersebut.

Beberapa penyebab persaingan yang ketat antar perusahaan adalah:

- a. Banyaknya jumlah perusahaan yang bersaing. Dengan banyaknya jumlah perusahaan sejenis sementara volume pasar yang diperebutkan tetap akibatnya persaingan semakin ketat. Persaingan akan lebih ketat lagi jika ukuran dari perusahaan-perusahaan tersebut hampir sama. Karena tiap perusahaan mempunyai kemampuan yang hampir sama pula untuk memikat konsumen. Persaingan bisa dalam bentuk harga, promosi, dan sebagainya.

- b. Pertumbuhan pasar yang lamban. Pertumbuhan pasar yang lamban akan mendorong setiap perusahaan untuk merebut pangsa pasar saingannya dan mempertahankan pangsa pasarnya dengan cara perang harga, promosi besar besaran, penguasaan saluran distribusi, penguasaan bahan baku maupun cara lainnya.
- c. Biaya tetap yang tinggi. Dengan tingginya biaya tetap yang dipikul oleh perusahaan maka perusahaan akan berusaha untuk memproduksi barang lebih banyak agar kapasitas tidak menganggur. Akibatnya penawaran barang di pasar menjadi lebih besar daripada permintaan. Kesenjangan ini akan mendorong turunnya harga barang dan ini akan menimbulkan reaksi dari pesaing. Bila saingan juga melakukan hal yang serupa maka persaingan akan semakin tajam dan banyak perusahaan akan mengalami kerugian.
- d. Tingginya penghalang untuk keluar dari industri (*high exit barriers*). Penghalang untuk keluar dari industri antara lain adalah faktor ekonomi, strategik dan emosional yang menyebabkan perusahaan tetap mempertahankan posisinya (tidak mau keluar) walaupun tidak memperoleh keuntungan atau bahkan rugi. Jadi walaupun perusahaan rugi terus menerus, perusahaan tetap tidak mau menutup usahanya sehingga persaingan tetap tajam.

Penyebab *exit barriers* ini adalah :

- *Specialized asset* dimana *asset* yang dimiliki perusa-

haan mempunyai karakteristik khusus yang hanya dapat digunakan untuk industri tertentu atau di lokasi tertentu dan walaupun di jual maka harganya rendah dan membutuhkan biaya yang besar untuk memindahkan atau merubahnya.

- *Fixed cost of exit* yang tinggi. *Fixed cost* ini terdiri dari *labor agreements*, *resettlement cost* dan biaya lainnya. Biaya ini sangat tinggi sehingga kalau perusahaan dihentikan akan menyebabkan pengorbanan yang besar.
- *Strategic inter relationship*. Yaitu adanya hubungan antara satu unit usaha dengan unit usaha lain seperti pemasaran, pembagian pemakaian fasilitas, sumber bahan baku dan sebagainya yang mana bila usaha ini dihentikan maka usaha lainnya akan turut terpukul.
- *Emotional barriers*. Dewan manajemen atau pemegang saham tidak mau menutup perusahaan karena alasan gengsi, rasa tanggung jawab terhadap pegawainya maupun dengan alasan lainnya.
- *Government restriction*. Batasan yang ditentukan oleh pemerintah dimana pemerintah tidak mengizinkan perusahaan ditutup karena perusahaan meyerap banyak tenaga kerja, untuk tujuan mengurangi pengangguran dan sebagainya.

Dengan adanya exit barrier ini maka jumlah perusahaan yang bersaing tetap sehingga persaingan tetap ketat.

## II.2. Analisa Lingkungan Makro

Setiap perusahaan tidak dapat terlepas dari pengaruh lingkungan. Lingkungan dapat mempengaruhi maju mundurnya perusahaan. Lingkungan yang tidak baik dapat mengakibatkan perusahaan merugi bahkan gulung tikar dan sebaliknya lingkungan yang baik dapat mendorong perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Perubahan lingkungan dapat menciptakan ancaman (*threat*) maupun peluang (*opportunity*) bagi perusahaan.

Karena faktor lingkungan ini dapat mempengaruhi jalannya perusahaan maka para calon investor perlu terlebih dahulu menganalisa lingkungan dimana perusahaan yang akan menjadi obyek investasi berada. Karena kesalahan dalam menganalisa lingkungan usaha maka dapat mengakibatkan investor mengalami kerugian dikemudian hari.

Beberapa contoh kasus perubahan lingkungan yang mempunyai dampak negatif terhadap perusahaan dikemukakan oleh Glueck (1988, hal. 87) sebagai berikut :

1. *Aramco was a large firm in Saudi Arabia that produced crude oil. It was owned primarily by American firms. The Saudi Arabia government nationalized the firm.*
2. *Large increases in the sales of soft drinks and other beverages were influenced by the popularity of nonreturnable containers. Some governmental bodies are passing against these containers.*
3. *In 1948, some of the largest firms in the united states were Paramount, Warner Brothers, and MGM. Enter the television networks : CBS, NBC, ABC.*

4. *Many persons made a good living running diaper-service companies. Suddenly Procter & Gamble brought out Pampers (disposable diapers), and others joined the parade.*
5. *Not so long ago, copies were made by typing stencils. These were put on duplicating machines made by such as A.B.Dick and Company. Xerox, IBM, and others came along with a new product which captured the market from the stencils.*

Dari beberapa contoh diatas dapat dilihat betapa besar dampak perubahan lingkungan terhadap perusahaan. Oleh karenanya para investor perlu menganalisa keadaan lingkungan sebelum melakukan investasi.

Kotler (1988, hal. 135) mengemukakan jenis-jenis lingkungan usaha sebagai berikut :

*We can distinguish between the company's micro-environment and macro environment. The micro environment consists of the actors in the company's immediate environment that affect its ability to serve its markets: the company, suppliers, customers, competitors and publics. The macro environment consists of the larger societal forces that affect all the actors in the company's micro environment: Economic, Technological, political/legal....*

Yang akan dibahas berikut ini adalah macro environment karena masalah micro environment telah dibahas dalam pembahasan analisa daya saing dalam industri. Macro environment terdiri dari: teknologi, ekonomi, dan politik dan peraturan pemerintah.

### II.2.1. Perubahan Teknologi

Bower (1966, hal. 203) memberikan gambaran tentang dampak perubahan teknologi terhadap pertumbuhan perusahaan sebagai berikut :

*"Changes in technology tend to have a dual effect on industry prospect. A particular change in technology, such as the invention or development of a new product or process, may quiet frequently cause sudden and dramatic changes in an industry's prospects. In turn, the change may rejuvenate one industry and cause the decline of other."*

Masalah perubahan teknologi mempunyai dampak yang sangat besar terhadap kelangsungan hidup perusahaan, oleh karenanya para investor perlu menganalisa bagaimana dampak teknologi ini terhadap perusahaan yang akan dipilih untuk investasi, dan bagaimana perusahaan tersebut menyesuaikan diri dengan perubahan teknologi. Akibat dari perubahan teknologi dapat menyebabkan:

- a. Produk perusahaan menjadi tidak berguna sama sekali karena adanya teknologi baru yang dapat menciptakan produk substitusi yang lebih canggih. Contoh perusahaan yang memproduksi mesin stensil. Dengan adanya mesin photocopy maka mesin stensil menjadi tidak digunakan orang lagi dan sebagai akibatnya maka perusahaan yang memproduksi mesin stensil harus menutup usahanya.
- b. Jumlah permintaan akan produk perusahaan berkurang kare-

na kebutuhan akan produk tersebut berkurang. Teknologi baru dapat mengakibatkan kebutuhan akan produk perusahaan berkurang. Sebagai contoh: dulu untuk menyimpan data 1 juta bite di komputer dibutuhkan lempengan silikon sebesar 1 Kg. Dengan adanya kemajuan teknologi maka untuk menyimpan data yang sama hanya membutuhkan 1/2 gram lempengan silikon. Akibatnya pemakaian silikon berkurang sehingga harga silikon jatuh dan penjualan perusahaan yang memproduksi silikon menjadi lesu.

- c. Biaya produksi menjadi tinggi sehingga kalah bersaing. Perubahan teknologi dapat mengakibatkan produksi perusahaan menjadi jauh ketinggalan (baik dari efisiensi maupun produktivitas) dibanding dengan perusahaan lain yang memakai teknologi canggih. Akibatnya perusahaan kalah bersaing. Contoh: Dulu industri tekstil menggunakan alat tenun bukan mesin (ATBM). Dengan perkembangan teknologi maka tercipta alat tenun mesin yang kecepatan produksinya jauh lebih besar dan bekerja lebih efisien. Akibatnya perusahaan yang memakai ATBM akan kalah bersaing dengan perusahaan yang memakai alat tenun mesin.

Beberapa contoh lain adalah ditemukannya peralatan-peralatan baru seperti misalnya: *Video* yang mengancam bioskop, *facsimile* yang mengancam penggunaan mesin *telex*, *word processing* yang mengancam pasar penggunaan mesin ketik, serta ditemukannya peralatan-peralatan kedokteran baru yang

lebih canggih sebagai pengganti peralatan kedokteran lama.

## II.2.2. Kondisi Ekonomi

Amling (1978, hal. 289) memberikan komentar tentang perlunya analisa ekonomi dalam melakukan investasi sebagai berikut :

*"A common stock - or the stock market itself, for that matter is not analyzed in a vacuum. Investment in fixed income and ownership securities is intimately associated with the economic activity of the nation. An investment in the common stock of any company is likely to be more succesful and more profitable if the economy is strong and prosperous; so the expectation of the growth of the economy is favorable for the stock market "*

Kondisi ekonomi sangat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Dalam kondisi ekonomi yang lesu jika perusahaan tidak mempunyai strategi yang jitu untuk menghadapinya maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk mempertahankan *performancenya* apalagi untuk bertumbuh.

Salah satu ukuran dari kondisi ekonomi adalah GDP (*Gross Domestic Product*) yaitu nilai barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu negara pada suatu periode tertentu. Pertumbuhan GDP yang pesat mencerminkan kondisi perekonomian yang baik, yang dengan demikian juga mencerminkan iklim investasi yang baik pula.

Untuk mengetahui sampai sejauh mana hubungan / dampak / sensitivitas antara kondisi ekonomi dengan kegiatan perusahaan, Amling (1978, hal. 317) menyajikan 3 cara yaitu :

- a. *Comparison of industry sales with the GDP/GNP* yaitu dengan cara membandingkan penjualan total industri dengan GDP/GNP
- b. *Regression analysis and industry growth* untuk mengetahui hubungan antara pertumbuhan industri dengan GDP/GNP
- c. *Interpretation of industry growth* yaitu menginterpretasikan hubungan antara pertumbuhan industri dengan GDP/GNP apakah lebih cepat atau lebih lambat

Ukuran lain dari kondisi ekonomi adalah dengan melihat keadaan moneter. Keadaan moneter yang tidak menentu dapat mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Misalnya bila sebagian besar bahan baku perusahaan merupakan barang impor dan produk perusahaan dijual didalam negeri. Kenaikan terus menerus dari kurs valuta asing mengakibatkan harga bahan baku tinggi sehingga harga pokok produksi juga tinggi. Jika perusahaan menaikkan harga jual maka permintaan akan turun. Dalam kondisi ekonomi yang lesu maka jumlah produk terjual juga akan berkurang yang berarti keuntungan berkurang atau bahkan mungkin merugi.

Karena kondisi ekonomi dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan maka para calon investor perlu menganalisa kondisi ekonomi sebelum melakukan investasi. Kelalaian investor dalam memperhatikan kondisi ekonomi dapat mengakibatkan kerugian bagi si investor karena dengan kondisi

ekonomi yang tidak terlalu baik ada kemungkinan perusahaan dimana investasi ditanamkan akan rugi atau bangkrut.

### II.2.3. Politik dan Peraturan Pemerintah

Keadaan politik dan peraturan pemerintah mempengaruhi perusahaan karena perubahan politik dan peraturan pemerintah dapat menciptakan ancaman (*threat*) maupun peluang (*opportunity*) bagi perusahaan. Beberapa contoh bagaimana perubahan politik dan peraturan pemerintah mempengaruhi perusahaan diuraikan berikut ini.

Gejolak politik yang baru-baru ini terjadi di RRC mengurangi minat para investor asing untuk menanamkan modalnya disana, termasuk juga di Hongkong yang akan dialihkan dari Inggris ke RRC, dan larinya dana dari investor-investor Hongkong keluar. Salah satu contoh konkrit adalah dibatalkannya pembukaan cabang BRI di Hongkong.

Sekarang ini dapat kita lihat bagaimana tajamnya persaingan di bidang usaha perbankan akibat deregulasi-deregulasi perbankan yang dilakukan oleh pemerintah sejak 1983 sampai yang terakhir Oktober 1988 yang terkenal dengan istilah Pakto yang memberikan kemudahan perizinan untuk membuka bank baru. Peraturan ini membuka peluang bagi bank-bank untuk menaikkan statusnya dari bank umum menjadi bank devisa dan disisi lain persaingan antar bank menjadi semakin tajam karena semakin banyaknya bank yang beroperasi.

Ini juga membuktikan bagaimana dampak peraturan pemerintah terhadap operasi perusahaan.

Deregulasi-deregulasi yang dilakukan oleh pemerintah untuk mendorong perkembangan dunia usaha membuka peluang bagi perusahaan untuk dimanfaatkan tapi sebaliknya birokrasi pemerintah menghambat dunia usaha misalnya perijinan yang bertele tele. Apabila kondisi politik dan peraturan pemerintah menunjang iklim investasi maka investasi aman tetapi jika sebaliknya, maka investasi tidak aman.

### **II.3. Analisa Pasar**

Salah satu kunci sukses perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memasarkan produknya. Untuk dapat meyakinkan bahwa investasi yang ditanamkan akan memberikan imbalan yang diharapkan, investor harus memperhatikan analisa pasar dari perusahaan yang akan dipilih.

Beberapa aspek pasar yang perlu dianalisa adalah :

1. Pangsa pasar
2. Product line
3. Proyeksi (ramalan) pasar

#### **II.3.1. Pangsa pasar**

Analisa pangsa pasar digunakan untuk mengetahui dimana posisi perusahaan didalam peta pasar industrinya. Untuk

menganalisa pangsa pasar perlu ditentukan ukuran apa yang digunakan. Kotler (1988, hal. 732) mengemukakan beberapa ukuran berikut:

*"The first step in using market share analysis is to define which measure(s) of market share will be used. Four different measures are available :*

- Overall market share. The company's overall market share is its sales expressed as a percentage of total industry sales. Two decisions are necessary to use this measure. The first is whether to use unit sales or dollar sales to express market share .... The other decision has to do with defining the total industry.*
- Served market share. The company's served market share is its sales expressed as a percentage of the total industry sales in the served market. Its served market is the market that would be interested in the company's offering and is reached by the company's marketing effort.*
- Relative market share (to top three competitors). This involves expressing the company's sales as a percentage of the combined sales of three largest competitors.*
- Relative market share (to leading competitors). Some companies track their sales as a percentage of the leading competitor's sales."*

Dengan menganalisa pangsa pasar perusahaan maka dapat ditentukan dimana posisi perusahaan tersebut di pasar. Kotler (1988, hal. 319) membagi perusahaan menurut pangsa pasarnya sebagai berikut:

*" ... Much can be gained by clasifying firms by the role they play in the target market, that of leading, challenging, following or niching. Forty percent of the market is in the hands of a market leader, the firm with the largest market share. Another 30 percent is in the hands of a market challenger, a running up firm that fighting hard for an increased market share. Another 20 percent is in the hand of a market follower, another running up firm that willing to*

*maintain its market share and not rock the boat. The remaining 10 percent is in the hands of market nichers, firms that serve small market segments not being pursued by larger firms."*

Dari kutipan tersebut dapat diketahui bahwa menurut pangsa pasar, perusahaan dapat digolongkan sebagai berikut:

- a. *Market leader* yang menguasai 40 % dari pangsa pasar. Perusahaan ini sangat kuat dan mampu mempengaruhi pasar. Investasi pada market leader ini akan menguntungkan bagi investor, selama perusahaan tidak lengah. Contoh dari perusahaan ini adalah General Motors(Mobil), Kodak(*photography*), Xerox(*photocopy*), IBM(komputer), Procter&Gamble(*consumer goods*), Caterpillar(*earth moving equipment*), Coca-cola (*soft drinks*), Sears (*retailing*), Bimoli(mi-nyak goreng), Indocement (semen), dan lain-lain.
- b. *Market challenger* yang menguasai 30 % dari pasar. Perusahaan ini juga mempunyai potensi yang besar di pasar karena mempunyai pangsa pasar yang cukup besar. Perusahaan ini mempunyai peluang untuk menambah pangsa pasar dan merebut posisi *market leader*. Investasi di perusahaan ini juga cukup menguntungkan. Contoh perusahaan ini adalah : Colgate, Ford, Westinghouse, Pepsi cola, Semen Cibinong (semen) dan sebagainya.
- c. *Market follower* yang menguasai 20% dari pasar. Perusahaan ini relatif lebih kecil pengaruhnya terhadap pasar

dan hanya dapat mempertahankan posisinya agar tidak berkurang.

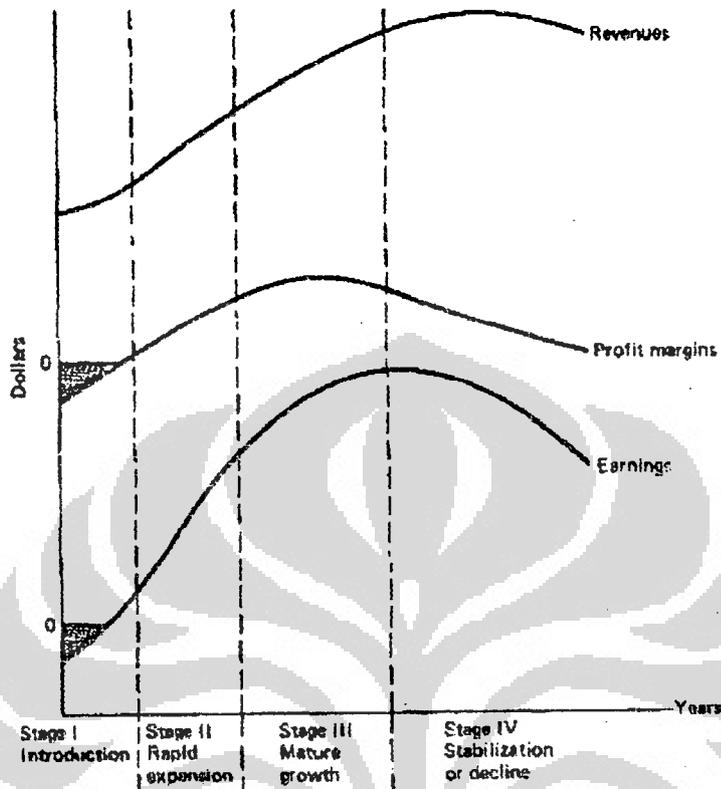
- d. *Market nichers*. Perusahaan ini adalah perusahaan kecil yang hanya mempunyai pangsa pasar 10%. Perusahaan ini melayani pangsa pasar yang tidak dapat dilayani oleh perusahaan yang lebih besar.

### II.3.2. Analisa *Product Line*

*Product life cycle* mempengaruhi pendapatan, *profit margin* dan *earnings* perusahaan (lihat gambar dihalaman berikut). Karena itu, supaya investor tidak merugi dikemudian hari, maka investor juga perlu untuk menganalisa *product line* perusahaan. Tujuan dari analisa ini adalah untuk melihat apakah dalam jangka panjang produk perusahaan masih dapat terjual di pasar. Dan jika lini produk yang ada telah *decline*, apakah perusahaan telah mempersiapkan lini produk baru untuk menggantikannya.

*Product life cycle* mempunyai 4 tahap yaitu :

- a. *Introduction*. Tahap ini adalah tahap pengenalan produk. Pada tahap ini volume penjualan dimulai dari nol dan perusahaan beroperasi dengan keadaan rugi karena pemakaian kapasitas belum penuh. Apabila produk dapat *survive* maka produk mulai mengalami pertumbuhan yang pesat.



Sumber: Francis, 1988, hal. 494

b. **Growth.** Pada tahap ini volume penjualan meningkat dengan cepat dan perusahaan mulai bekerja dengan lebih efisien karena pemakaian kapasitas sudah mulai penuh. Dalam tahap ini perusahaan membutuhkan investasi tambahan atau ekspansi untuk menambah jumlah produk seperti membangun pabrik baru atau menambah *equipment* sehingga sebagian besar laba yang diperoleh ditanamkan kembali dan *cash dividend* yang dibagikan kecil.

c. **Maturity.** Pada tahap ini pertumbuhan penjualan mulai

berkurang sampai nol, pasar mulai jenuh namun pangsa pasarnya mulai mapan. Dalam tahap ini perusahaan tidak lagi membutuhkan investasi tambahan dan perusahaan mulai membayar *cash dividend* yang besar serta mengangsur hutang yang dipinjam pada selama tahap *growth*. Pada tahap ini juga saingan mulai bermunculan sehingga profit margin mulai berkurang karena persaingan harga mulai ketat tetapi jumlah laba tahunan tetap naik walaupun pertumbuhannya semakin kecil.

d. *Decline*. Pada tahap ini volume penjualan perusahaan mulai turun produk mulai tidak laku dipasar dan perusahaan mulai mengalami kerugian. Untuk perusahaan dalam kondisi ini ada beberapa alternatif pemecahan yaitu: diversifikasi, membuat produk baru, mencari daerah pemasaran baru atau keluar dari industri. Investasi di perusahaan dalam kondisi seperti ini sangat besar resikonya.

Dari ke empat tahap diatas maka tahap yang paling baik untuk melakukan investasi adalah tahap *growth*. Dalam tahap ini investor dapat memperoleh imbalan yang paling besar. Sedangkan investasi yang mempunyai resiko paling tinggi adalah pada tahap *decline*. Apalagi jika perusahaan tidak mampu untuk mengintroduksi produk baru sebagai pengganti produk yang sudah *decline* karena dalam tahap *decline* imbalan menjadi negatif sehingga investor mengalami kerugian.

Contoh *product life cycle* suatu barang adalah Televisi hitam putih. Pada saat diperkenalkan maka penjualannya masih sedikit. Kemudian permintaan atas televisi hitam putih mulai meningkat sampai akhirnya mulai jenuh. Sekarang datang Televisi berwarna dan orangpun mulai meninggalkan TV hitam putih dan membeli TV berwarna akibatnya volume penjualan TV hitam putih berkurang sehingga hilang dari peredaran. TV hitam putih sekarang ini adalah contoh tahap *decline*.

Lamanya *product life cycle* antara satu produk dengan produk lainnya berbeda tergantung pada kategori dan *brand* dari produk yang bersangkutan. Supaya posisi antar *product life cycle* dari satu produk dengan produk lainnya berkesinambungan, maka peranan bagian riset dan pengembangan menjadi sangat penting. Terutama dalam menemukan produk baru dan mengembangkan produk lama untuk menggantikan produk yang mulai *decline*.

#### IV.3.3. Proyeksi Pasar

Proyeksi pasar memperkirakan bagaimana prospek pasar perusahaan dimasa yang akan datang. Dari prospek pasar ini investor dapat memperkirakan bagaimana perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang dan berapa imbalan yang diperkirakan akan dapat diterimanya.

Dalam membuat proyeksi pasar Amling (1978, hal. 348)

mengemukakan beberapa metode berikut:

- "a. The investor can fit a trend line to past sales, either visually or mathematically by using the least squares method.*
- b. Company sales might be related to industry sales by percentage, by a line of average relationship or by regression analysis.*
- c. The analyst might relate company sales to population growth : by an estimate of sales per capita.*
- d. Analyze demand for the products of the company by analyzing the types of customers. In this case the investor would consider commercial demand, industry demand , etc.*
- e. The investor can use estimates of sales provided by company economist, investment analyst and management."*

#### **IV.4. Analisa Keuangan**

Dalam menilai suatu perusahaan, salah satu faktor yang paling sering dianalisa adalah kondisi keuangan perusahaan tersebut. Dari analisa laporan keuangan ini maka dapat diperoleh gambaran tentang keadaan perusahaan yang akan di pilih sehingga para investor dapat menilai di perusahaan mana investasi akan ditanamkan.

Namun sebelum melakukan analisa seorang calon investor perlu terlebih dahulu mengetahui bahwa laporan keuangan itu sendiri mempunyai keterbatasan. Keterbatasan tersebut di kemukakan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (1984, hal. 7) yaitu :

1. Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas kejadian yang telah lewat. Karenanya, laporan

keuangan tidak dapat dianggap sebagai satu satunya sumber informasi dalam proses pengambilan keputusan ekonomi.

2. Laporan keuangan bersifat umum, dan bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan pihak tertentu.
3. Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan.
4. Akuntansi hanya melaporkan yang material. Demikian pula, penerapan prinsip akuntansi terhadap suatu fakta atau pos tertentu mungkin tidak dilaksanakan jika hal ini tidak menimbulkan pengaruh yang material terhadap kelengkapan laporan keuangan.
5. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian; bila terdapat beberapa kemungkinan kesimpulan yang tidak pasti mengenai penilaian suatu pos, maka lazimnya dipilih alternatif yang menghasilkan laba bersih atau nilai aktiva yang paling kecil.
6. Laporan keuangan lebih menekankan pada makna ekonomis suatu peristiwa/transaksi daripada bentuk hukumnya (formalitas).
7. Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah istilah teknis, dan pemakai laporan diasumsikan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
8. Adanya pelbagai alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan menimbulkan variasi dalam pengukuran sumber-

- sumber ekonomis dan tingkat kesuksesan antar perusahaan.
9. Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat dikuantifikasikan umumnya diabaikan.

Adapun unsur-unsur keuangan yang dianalisa adalah :

#### IV.4.1. *Growth* ( Pertumbuhan ) perusahaan

Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang baik seperti pertumbuhan penjualan, laba dan laba per saham. Pertumbuhan volume penjualan yang lambat atau tidak tumbuh sama sekali selama lima hingga sepuluh tahun terakhir dapat merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut telah kehilangan posisinya dalam industri.

Untuk mengukur pertumbuhan suatu perusahaan dapat digunakan analisa trend (indeks) dengan mengambil suatu tahun tertentu sebagai dasar untuk menentukan besarnya pertumbuhan. Data ini dapat diperoleh dari laporan keuangan komparatif. Tahun yang akan di ukur dibandingkan dengan tahun dasar sehingga dapat diperoleh berapa besar pertumbuhan perusahaan. Misalnya: penjualan tahun 1980 = 200; tahun 1981 = 250 maka tahun dasar dapat diambil tahun 1980 dengan indeks 100 sehingga indeks tahun 1981 adalah sebesar :  $250/200 \times 100 = 125$  dengan demikian pertumbuhannya adalah sebesar 25%.

Dengan diketahuinya trend dari pertumbuhan perusahaan maka dapatlah diketahui kecepatan dan arah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan yang perlu dianalisa adalah: penjualan, laba bersih dan laba per lembar saham. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk merebut pangsa pasar dan memperkuat posisi dalam persaingan. Sedangkan pertumbuhan laba bersih dan laba per lembar saham menunjukkan pertumbuhan efisiensi operasi perusahaan serta imbalan yang diberikan kepada pemegang saham.

#### II.4.2. Earnings and Profitability

Tujuan dari investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh imbalan yang sesuai untuk dana yang ditanamkannya. Untuk mendapatkan imbalan ini, maka perusahaan yang menjadi obyek investasi harus mampu menghasilkan keuntungan dan dapat memberi dividen bagi pemegang saham, dan juga dapat memberikan keuntungan dari kenaikan harga saham. Oleh karena itu maka calon investor perlu menganalisa dengan hati-hati *profitability* dari perusahaan yang akan dipilih.

Untuk mengukur *earnings* dan *profitability* suatu perusahaan maka digunakan peralatan sebagai berikut :

- a. *Earnings per share*, yaitu laba bersih dibagi jumlah saham. Ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk setiap lembar saham perusahaan. Sama-

kin besar EPS semakin baik perusahaan demikian pula sebaliknya.

b. *Profit margin* dari penjualan, yaitu laba dibagi dengan penjualan. Ini menunjukkan berapa laba yang diperoleh perusahaan untuk setiap rupiah penjualannya. *Profit margin* ini masih dibagi yaitu :

- *Gross profit margin* yaitu laba kotor.

- *Operating profit margin* yaitu laba sesudah biaya operasi.

- *Net profit margin* yaitu laba bersih sesudah pajak.

c. *Asset turnover ratio*, yaitu penjualan dibagi dengan total aktiva yang dipakai dalam perusahaan. Ini menunjukkan berapa kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva dalam suatu periode untuk menghasilkan pendapatan (*revenue*). Apabila *turnover*nya tinggi maka kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan dana yang tertanam semakin baik dan sebaliknya.

d. *Return on investment*, yaitu laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total aktiva yang digunakan. Ini menunjukkan kemampuan keseluruhan modal, baik itu modal sendiri maupun modal asing yang di investasikan, untuk menghasilkan keuntungan (*earnings power*).

e. *Return on equity*, yaitu laba sesudah pajak dibagi dengan jumlah modal sendiri. Ini menunjukkan potensi perusahaan untuk memberi laba bagi modal sendiri setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak.

### II.4.3. Operating Efficiency

*Operating efficiency* merupakan gambaran tentang efisiensi operasi perusahaan. Semakin efisien suatu perusahaan beroperasi, maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang dapat diperoleh sehingga semakin tinggi pula imbalan yang dapat diberikan kepada investornya. Oleh karenanya para calon investor perlu untuk menganalisa *operating efficiency* perusahaan.

Beberapa ukuran yang dipakai adalah *profit margin*, *earnings power* dan *earnings per share* seperti telah dikemukakan sebelumnya.

Ukuran lain yang dipakai adalah :

- a. *Operating ratio*, yaitu *operating expenses plus cost of goods sold* dibagi dengan penjualan. Ini menunjukkan tingkat efisiensi operasi perusahaan terhadap penjualan. Semakin kecil *operating ratio* maka perusahaan semakin efisien dan sebaliknya.
- b. *Sales and earnings per employee*, yaitu jumlah penjualan atau laba dibagi dengan jumlah karyawan. Ini menggambarkan berapa besar penjualan atau laba yang dihasilkan oleh setiap karyawan. Semakin tinggi rasio ini semakin efisien perusahaan dan sebaliknya.
- c. *Sales and earnings per rupiah of plant invested*, yaitu berapa besar penjualan atau laba yang diperoleh untuk

setiap rupiah dana yang diinvestasikan di pabrik dan peralatan. Amling (1978, hal.406) berpendapat bahwa pentingnya analisa ini dilakukan adalah sebagai berikut:

*" These ratios are more important than net income to sales. In some industry, there is a direct relationship between investment in plant and sales"*

Semakin tinggi rasio ini semakin baik perusahaan.

#### II.4.4. Current Financial Analysis

Kegunaan dari *current financial analysis* adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban jangka pendeknya. Ketidak mampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya mengakibatkan perusahaan tidak dapat memanfaatkan harga yang lebih murah yang diberikan pemasok untuk pembelian dalam jumlah yang besar. Selain itu juga mengurangi tingkat kepercayaan para pemasok maupun kreditornya. Kedua hal ini pada akhirnya akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas.

Peralatan yang dapat digunakan untuk mengukur *current financial position* suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. *Current ratio*, yaitu perbandingan dari aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin besar rasio ini maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik dan sebaliknya.
- b. *Acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar

tanpa persediaan dengan hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan karena sifat persediaan yang tidak likuid. *Acid test ratio* ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan untuk membayar hutang dengan segera dengan dana yang dapat dicairkan dengan segera. Semakin besar perbandingan ini maka kemampuan perusahaan semakin baik dan sebaliknya.

Untuk mengetahui likuiditas dari masing-masing aktiva lancar dapat dipakai ukuran berikut:

- a. *Receivable turnover*, yaitu perbandingan antara penjualan dengan rata-rata piutang. Semakin besar nilai *turnover* ini semakin cepat dana yang tertanam di piutang dapat dicairkan, dan sebaliknya.
- b. *Inventory turnover*, yaitu perbandingan antara harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan. Semakin besar rasio ini maka semakin cepat persediaan dapat terjual.

#### II.4.5. Capital Structure Analysis

*Capital structure* perusahaan dapat berpengaruh terhadap imbalan yang akan diperoleh. Besar kecilnya hutang perusahaan menentukan tinggi rendahnya tingkat imbalan (*rate of return*) dari saham. Hutang yang besar mempunyai biaya bunga yang besar pula. Selama penghasilan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang tersebut lebih besar daripada biaya bunganya, maka imbalan per saham yang dapat diberikan

akan meningkat. Tapi jumlah hutang yang terlalu besar menjadikan pendapatan tidak stabil, dan dapat mengakibatkan krisis keuangan jika penghasilan yang diperoleh terlalu kecil.

Ukuran yang dapat digunakan untuk menilai *Capital Structure* antara lain :

- a. *Interest and coverage ratio*, yaitu perbandingan antara laba sesudah pajak dengan bunga pinjaman. Semakin besar jumlah ini semakin baik *capital structure* perusahaan karena perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar hutang dan bunganya. Ukuran yang diusulkan untuk industri adalah sebesar 3 (Amling, 1978 hal. 433).
- b. *Debt to net worth ratio* yaitu perbandingan antara jumlah hutang dengan modal sendiri. Semakin besar perbandingan ini semakin besar pula resiko karena jumlah hutang yang besar menunjukkan adanya pengalihan resiko dari pemilik ke kreditor. Dalam kasus seperti ini, harus ada justifikasi yang kuat tentang keadaan yang menyangkut pertumbuhan dan kondisi keuangan perusahaan.

#### II.4.6. Current Price of the Stock

Para investor perlu menganalisa dengan hati-hati harga saham di pasar untuk mengetahui apakah perusahaan dapat memberikan imbalan sesuai dengan yang diharapkan. Imbalan ini tergantung pada dividen yang diharapkan akan diterima

dan perkiraan kenaikan harga saham dimasa yang akan datang, dan besarnya biaya modal (*cost of capital*). Namun disamping faktor kuantitatif ini, harga saham juga dipengaruhi oleh faktor emosional seperti misalnya keinginan untuk berspekulasi.

Harga saham di pasar selalu berfluktuasi sesuai dengan mekanisme pasar. Harga saham dapat jatuh dengan tajam seperti yang dialami oleh saham IBM pada tahun 1962 dimana harga saham IBM turun dari 578,5 menjadi 300 atau hampir 50% karena harga saham pada waktu itu dinilai *overvalued* dan akibatnya investor mengalami kerugian.

Untuk menentukan harga saham, Levy (1988, hal. 149) mengemukakan beberapa cara yaitu :

a. *Net Asset Value* atau *Book Value* yaitu :

$$\frac{\text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}}{\text{Total shares}}$$

b. *Price earnings Ratio* yaitu :

$$\frac{\text{Current Price}}{\text{Expected EPS}}$$

*Price earnings ratio* yang tinggi dapat disebabkan oleh prospek atau *growth* yang baik tetapi dapat juga disebabkan oleh adanya unsur spekulasi.

Amling (1978, hal. 485) menyatakan: bila  $P/E = 8$  kali

maka ini menandakan bahwa *earnings* perusahaan tersebut kecil. Bila  $P/E = 14$  kali maka *earnings* perusahaan adalah normal, sedangkan  $P/E$  antara 20 sampai 25 kali menandakan *earnings* yang tinggi yang menandakan bahwa perusahaan sedang bertumbuh atau adanya spekulasi tentang perusahaan ini.

$P/E$  ratio tiap jenis industri dapat berbeda-beda dan juga  $P/E$  ratio di negara yang satu dapat berbeda dengan negara lain.

- c. *Present value model* dimana harga saham dinilai berdasarkan nilai sekarang (*present value*) dari jumlah *expected future cash flows* yang akan dihasilkan oleh saham tersebut.

Rumus yang dipakai adalah :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3 + P_n}{(1+r)^3}$$

dimana :

$P_0$  = Harga saham

$D$  = Dividen

$r$  = *Risk rate/discount rate*

- d. *Zero growth model* yang mengassumsikan bahwa harga saham tersebut tidak mempunyai pertumbuhan.

Rumus yang dipakai adalah :

$$P = \frac{D}{K_e}$$

dimana :

P : Harga Saham  
D : Dividen  
Ke: Biaya modal (interest)

e. *Constant growth* yang dipakai untuk saham yang dianggap mempunyai pertumbuhan yang tetap.

Rumus yang dipakai adalah :

$$P_0 = \frac{D}{Ke - g}$$

dimana :

g : *growth* (pertumbuhan)  
P : Harga Saham  
D : Dividen  
Ke: Biaya modal (interest)

Apabila sebagian dari laba ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali, maka hasil dari laba yang ditahan ini akan meningkatkan pertumbuhan sebesar :

$$g = bR$$

dimana :

g : *growth*  
b : persentase laba yang tidak dibagikan  
R : Keuntungan dari laba yang tidak dibagikan.

misalnya :

Harga saham (P) = Rp 10.000  
*Earnings per share* = Rp 1.000  
Dividen = Rp 600  
Biaya modal (Ke) = 15%

$$P = \frac{D}{Ke - g}$$

$$10.000 = \frac{600}{0.15 - g}$$

$$g = 9\%$$

$$\text{Laba yang tidak dibagikan (b)} = \frac{1000 - 600}{1000} = 0,4$$

$$g = bR$$

$$9 = 0,4R$$

$$R = \frac{9}{0,4} = 22,5\%$$

Jadi besarnya imbalan (*return/R*) yang diharapkan dari laba yang tidak dibagi = 22,5%

#### II.4.7 Beta (risk)

Beta adalah ukuran untuk menentukan seberapa jauh resiko suatu saham terhadap perubahan dalam pasar saham. Untuk mendapatkan harga beta maka dibuat perbandingan antara perubahan harga suatu saham dengan perubahan harga pasar seluruh saham (*market index*). Beta ini dapat dihitung dengan metode regresi yaitu dengan formula :

$$y = \alpha + \beta x + e$$

dimana :

y : harga suatu saham

$\alpha$  : intersepsi o dan y

$\beta$  : beta atau slope dari regresi

e : standard error

Bila  $\beta > 1$  berarti saham ini sangat peka terhadap perubahan harga di pasar dan ini mempunyai resiko yang tinggi.

Bila  $\beta = 1$  berarti harga saham ini akan berubah sesuai dengan perubahan harga di pasar sehingga resikonya tidak setinggi jika  $\beta > 1$ .

Bila  $\beta < 1$  maka saham ini tidak terlalu peka terhadap perubahan harga di pasar sehingga mempunyai resiko yang paling rendah.

#### II.4.8. Mendeteksi Kebangkrutan Perusahaan

Salah satu faktor yang perlu diperhatikan oleh para investor adalah kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Untuk menjamin keselamatan dari investasi yang ditanamkan, maka investor perlu menganalisa kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Peralatan yang dapat digunakan investor dalam mendeteksi kebangkrutan perusahaan adalah metode altman yang menggunakan ukuran Z score (Kyd, 1989). Rumus yang digunakan adalah :

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

dimana :

$X1 = \text{Working capital}$  dibagi dengan  $\text{total assets}$

$X2 = \text{Retained earnings}$  dibagi dengan  $\text{total assets}$

$X3 = \text{EBIT}$  dibagi dengan  $\text{total asset}$

$X4 = \text{Net worth}$  dibagi dengan  $\text{total liabilities}$

Bila nilai  $Z > 2,6$  maka perusahaan tersebut cukup aman sedangkan bila nilai  $Z$  dibawah  $2,6$  maka perusahaan tersebut cukup besar resikonya karena adanya kemungkinan untuk bangkrut.

#### II.4.8. Menilai kesehatan perusahaan menurut SK MENKEU No.740/KMK.00/89.

Pada tanggal 28 Juni 1989 Menteri Keuangan RI telah menetapkan metode untuk menilai kesehatan BUMN. Penilaian ini didasarkan pada perhitungan rentabilitas, liquiditas, dan solvabilitas sebagai berikut :

##### CARA PERHITUNGAN NILAI BOBOT KONDISI KELANGGAN BUMN

Kondisi	Rentabilitas	Liquiditas	Solvabilitas	Total Nilai
1. Bobot	75%	12.5%	12.5%	
SEHAT SEKALI				
2. %	>12	>150	>200	>100
3. Nilai	>75	>12,5	>12,5	
SEHAT				
2. %	> 8 s/d 12	>100 s/d 150	>150 s/d 200	>68 s/d 100
3. Nilai	>50 s/d 75	>8,33 s/d 12,50	>9,38 s/d 12,5	
KURANG SEHAT				
2. %	> 5 s/d 8	>75 s/d 100	>100 s/d 200	>44 s/d 68
3. Nilai	>31,25 s/d 50	>6,25 s/d 8,33	>6,25 s/d 8,33	
TIDAK SEHAT				
2. %	$\leq 5$	$\leq 75$	$\leq 100$	$\leq 44$
3. Nilai	$\leq 31,25$	$\leq 6,25$	$\leq 6,25$	

Sumber : SK Menkeu No.740/KMK.00/1989

(Bisnis Indonesia, 14/8/89)

Adapun dasar perhitungannya adalah sebagai berikut :

**a. Rentabilitas :**

Laba/Rugi sebelum pajak dibagi aktiva tetap netto plus aktiva lancar, dikurangi penyertaan. Rentabilitas ini diberi bobot 75 % dengan nilai konversi standar 12%.

**b. Liquiditas :**

Aktiva lancar dibagi hutang lancar. Liquiditas ini diberi bobot 12,5% dengan nilai konversi standar 150%. Tetapi bila nilai liquiditas > 300% maka tetap dianggap 300% sehingga bobot maksimal adalah 25.

**c. Solvabilitas :**

Jumlah aktiva dibagi dengan jumlah hutang. Solvabilitas ini diberi bobot 12,5% dengan nilai konversi standar 200% atau maksimum bobotnya hanya 12,5% saja.

Kemudian bobot rentabilitas, liquiditas dan solvabilitas dijumlahkan. Dari jumlah ini maka perusahaan dikategorikan sebagai berikut :

Bobot	>100	Sehat sekali
Bobot	68 s/d 100	Sehat
Bobot	44 s/d 68	Kurang sehat
Bobot	<= 44	Tidak sehat

## **II.5. Potensi Manajemen Puncak**

Amling (1978) memberikan pandangan tentang pentingnya analisa potensi manajemen puncak dilakukan oleh investor sebelum ia mengadakan investasi.

*"Company management - perhaps the most important variable of all. Without capable management to carry out the program of the company, forecast or numbers given are meaningless "* (hal.341)

*" Quality of management is essential to the future profitability of a business. Many investor consider the quality of corporate management the single most important factor influencing future earnings and overall success. Without good management, a company cannot maintain its competitive position or introduce new products. It cannot control cost of operation or maintain its earnings or financial position. Therefore, management's ability to direct the affairs of the company to a profitable future must be carefully assessed. "* (hal.343)

Faktor yang paling menentukan maju mundurnya perusahaan adalah kemampuan manajemen puncak dalam mengelola perusahaan. Kita dapat melihat bagaimana Jepang dan Korea yang tidak mempunyai sumber daya alam dapat mempunyai perusahaan perusahaan raksasa yang dapat menguasai dunia hanya dengan mengandalkan sumber daya manusia yang cakap saja. Mereka bisa menguasai bisnis elektronika, pertambangan, mesin-mesin dan sebagainya walaupun mereka tidak mempunyai sumber daya alam. Dibidang jasa, sekarang mereka telah menguasai industri perbankan bahkan sudah dapat mengalahkan perbankan Amerika Serikat. Disisi lain kita dapat melihat bagaimana negara berkembang yang mempunyai sumber daya alam yang melimpah tetapi tidak mempunyai sumber daya manusia yang baik tetap saja miskin.

Baru-baru ini kita membaca betapa besar perusahaan-perusahaan berani membayar para eksekutif puncaknya, di-

samping besarnya tanggung jawab yang diletakkan dipundak mereka (Warta Ekonomi, September 1989). Ini membuktikan bahwa betapa pentingnya peranan manajemen puncak bagi perusahaan.

Pentingnya peranan manajemen puncak bagi perusahaan mengharuskan investor untuk menganalisa siapa saja yang menjadi manager di perusahaan yang akan di pilih untuk investasi dan bagaimana kualitas dari para manager tersebut apakah cukup *qualified* untuk memajukan perusahaan atau tidak.

Untuk menentukan kemampuan manajemen puncak maka menurut Amling (1978, hal.444) faktor yang perlu dianalisa adalah sebagai berikut :

- a. **The background of management** yang meliputi umur, pendidikan, *advancement within the corporation*, besarnya tanggung jawab yang telah diperolehnya dan aktivitasnya dibidang sosial seperti : organisasi sosial, budaya, kemasyarakatan, pendidikan, amal dan sebagainya. Bila manager tersebut dikenal maka dapat di ketahui kemampuannya, motivasi, ambisi dan tujuan(*goal*)nya.
- b. **The record of management** yaitu kemampuan yang telah diperlihatkan oleh manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan secara efektif dan efisien. Dari cara ini dapat diketahui bagaimana *performance* manajemen dalam mencapai

tujuan perusahaan. Ada berbagai macam tujuan perusahaan seperti *growth*, *diversification*, *profit*, pelayanan masyarakat dan sebagainya. Untuk mengetahui kemampuan manajemen puncak mencapai tujuan ini dapat dilihat dari unsur-unsur berikut:

- b.1. *Ability to maintain competitive position of the company*, Untuk melihat kemampuan manajemen puncak untuk mempertahankan daya saing perusahaan dalam industri. Jika tujuan perusahaan adalah *growth*, dan manajemen dapat meningkatkan keunggulan dalam pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri, maka mereka dapat dianggap berhasil. Yang terpenting adalah bagaimana mereka dapat mencapai tujuan perusahaan.
- b.2. *Ability to expand*, yaitu bagaimana kemampuan manajemen untuk memperluas atau memperbesar perusahaan. Perusahaan yang tumbuh perlu melakukan ekspansi baik itu dengan cara membeli *asset* baru, melakukan *acquisition* atau *merger*. Dengan melihat kegiatan ini dapat dilihat bagaimana kemampuan manajemen untuk memperbesar perusahaan.
- b.3 *Ability to maintain profit margin*. Salah satu fungsi penting dari manajemen adalah dalam mengendalikan biaya dan mempertahankan *profit margin*nya. Jika manajemen dapat meningkatkan penjualan tanpa mengurangi *profit margin*nya maka ia dapat dianggap

berhasil. Tapi dari sisi lain juga harus tetap diperhatikan kemampuan mempertahankan keuntungan dalam jangka panjang untuk menghindari pengorbanan keuntungan jangka panjang untuk meningkatkan keuntungan sesaat.

b.4 *Ability to maintain efficient production.* Kemampuan manajemen untuk meningkatkan efisiensi produksi merupakan hal yang penting karena efisiensi produksi akan menekan biaya produksi barang dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Manajemen yang berhasil meningkatkan efisiensi dapat dianggap manajemen yang baik.

b.5 *Ability to finance the company adequately* yaitu bagaimana kemampuan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari cara manajemen memperoleh dana untuk melakukan investasi, bagaimana mereka dapat memperoleh dana dengan syarat yang paling menguntungkan bagi perusahaan dan bagaimana mereka menggunakannya.

b.6 *Ability to work with employees and union.* Karyawan dan serikat buruh merupakan unsur penting dari perusahaan. Kemampuan manajemen untuk menjalin hubungan kerja sama yang baik dengan mereka sangat diperlukan untuk menjamin kelancaran operasi perusahaan.

b.7 *Ability to work with Government,* yaitu kemampuan

manajemen menjalin kerjasama dengan pemerintah seperti dalam masalah perijinan dan perpajakan. Hal ini adalah sangat perlu karena apabila manajemen tidak mampu menjalin kerja sama dengan pemerintah maka operasi perusahaan dapat terhambat seperti sulitnya memperoleh ijin untuk memproduksi produk baru dan sebagainya.

b.8 *Research & Product development*, yaitu melihat apakah manajemen mempunyai program riset dan pengembangan untuk memajukan perusahaannya. Karena, seperti telah di bahas dalam pembahasan *product life cycle*, untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan, maka perusahaan harus selalu mempunyai produk baru untuk menggantikan produk yang telah mulai mencapai tahap *decline*. Untuk itu diperlukan program riset dan pengembangan yang terus menerus. Perusahaan dengan manajemen yang kurang memperhatikan program ini akan sulit untuk dapat bertahan dalam jangka panjang.

b.9 *Employees development*. Seperti telah dikemukakan bahwa kunci sukses perusahaan adalah terletak pada karyawan perusahaan itu sendiri. Kurangnya ketrampilan karyawan dalam melaksanakan tugasnya berarti kurangnya tingkat produktivitas dan efisiensi perusahaan. Manajemen yang baik akan memperhatikan unsur ini untuk dapat mencapai tujuan perusahaan dan untuk mengembangkan perusahaan.

## BAB. III

### KEADAAN INDUSTRI FARMASI DAN 3 PERUSAHAAN FARMASI

Agar analisa penilaian terhadap perusahaan lebih tajam, maka kami akan menggunakan model dari perusahaan yang aktual. Perusahaan-perusahaan yang kami gunakan sebagai model dalam pembahasan ini adalah perusahaan farmasi yang sudah *go public* di Indonesia yang terdiri dari PT.Merck Indonesia, PT.Pfizer Indonesia dan PT.Squibb Indonesia. Ketiga perusahaan ini kami ambil karena mempunyai produk yang sejenis yaitu obat-obatan yang di jual kepada masyarakat yang digunakan untuk menyembuhkan penyakit.

#### III.1. Aspek Persaingan dalam Industri Farmasi

##### III.1.1. Perkembangan Industri Farmasi

Jumlah perusahaan yang memproduksi obat-obatan dari tahun ke tahun terus berkembang. Perkembangan ini ditunjang oleh usaha untuk mengurangi ketergantungan pada obat-obat impor. Seperti diketahui bahwa pada tahun pertama Repelita I, sebagian besar (80%) kebutuhan obat nasional masih sangat tergantung pada obat impor. Untuk mengurangi ketergantungan ini maka kebijaksanaan obat pada Pelita I dititik beratkan pada produksi obat jadi dalam negeri dengan cara

membuka kesempatan investasi kepada perusahaan PMDN dan PMA untuk memproduksi obat didalam negeri. Dengan adanya kebijaksanaan ini maka industri farmasi didalam negeri bertumbuh dengan pesat sehingga ketergantungan terhadap obat impor mulai berkurang.

Pada Repelita ke II, selaras dengan kebijaksanaan pemerintah, industri farmasi diarahkan kepada usaha peningkatan produksi, upaya pengawasan mutu, dan peningkatan prasarana dan sarana-sarana lainnya. Pihak pemerintah juga melakukan penertiban registrasi obat. Dengan adanya kebijaksanaan ini maka industri farmasi dapat meningkatkan produksinya, sehingga pada Repelita ke II industri farmasi dalam negeri telah dapat memenuhi 90 % dari kebutuhan obat nasional.

Pada Repelita III dan IV industri farmasi didalam negeri berkembang dengan pesat, jumlah perusahaan terus bertambah sehingga industri dalam negeri telah mampu memenuhi hampir semua kebutuhan obat nasional dan mulai mengekspor sebagian produknya keluar negeri.

Hingga tahun 1985, jumlah perusahaan farmasi di Indonesia terus bertambah, berkurang pada tahun 1985, lalu tidak berubah sampai tahun 1988. Perkembangan usaha farmasi di Indonesia secara terperinci tercantum pada grafik 1 dan tabel III-1 di halaman berikut.

TABEL III - 1  
PERKEMBANGAN USAHA FARMASI DI INDONESIA

Tahun	Industri	PBF	Apotik	Toko Obat
1969	130 buah	500 buah	840 buah	120 buah
1975	230 buah	830 buah	1175 buah	200 buah
1979	268 buah	897 buah	1380 buah	500 buah
1984	273 buah	901 buah	1675 buah	1138 buah
1985	287 buah	910 buah	1672 buah	1201 buah
1986	285 buah	912 buah	2051 buah	1500 buah
1987	285 buah	928 buah	2163 buah	1650 buah
1988	285 buah	1081 buah	2211 buah	1984 buah

PBF = pedagang besar farmasi

Sumber : Gabungan perusahaan farmasi seluruh Indonesia

Menurut kebutuhan konsumen sesuai dengan tingkat sosial dan kebutuhannya, obat-obatan yang diproduksi dan dipasarkan oleh perusahaan-perusahaan farmasi secara garis besar dapat dikelompokkan sebagai berikut:

- Obat Paten
- Obat Nama dagang (me too patent)
- Obat DOPB
- Obat generik
- Obat PHB
- Obat Inpres

Distribusi penyebaran perusahaan-perusahaan farmasi di Indonesia dapat dilihat dalam tabel berikut:

TABEL III - 2  
DISTRIBUSI LOKASI PERUSAHAAN PERUSAHAAN FARMASI TAHUN 1988

1. DKI Jakarta	78 buah	9. Sumatera Barat	2 buah
2. Jawa Barat	88 buah	10. Jambi	1 buah
3. Jawa Tengah	32 buah	11. Sumatera Selatan	4 buah
4. Yogyakarta	4 buah	12. Lampung	1 buah
5. Jawa Timur	54 buah	13. Kalimantan Barat	1 buah
6. Bali	1 buah	14. Sulawesi Utara	1 buah
7. D.I Aceh	1 buah	15. Sulawesi Selatan	2 buah
8. Sumatera Utara	15 buah		

Jumlah : 285 buah

Sumber : Gabungan perusahaan farmasi seluruh Indonesia

Status perusahaan ini terdiri dari PMA 41 buah, PMDN 40 buah, BUMN 8 buah dan non fasilitas 196 buah.

### III.1.2. Kapasitas Penawaran Obat

Sejalan dengan pesatnya perkembangan industri farmasi maka kapasitas penawaran obat dipasar juga meningkat. Secara terperinci kapasitas penawaran obat di Indonesia dewasa ini adalah sebagai berikut :

TABEL III - 3  
DATA KAPASITAS PRODUKSI OBAT DI INDONESIA  
(Dalam Jutaan unit)

No.	Bentuk	1979	1984	1985	1986	1987
1.	Tablet	7837	10267	9853	8753	11593,4
2.	Kapsul	870	1404	1304	998,8	1588,1
3.	Sirup (Ltr)	3734	6134	8078,6	8100	8750,4
4.	Inj. Amp	59,8	106	68,8	69	74,4
5.	Inj. Vial	80,6	80,2	72,5	73,1	81,6
6.	Serbuk (Kg)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,87
7.	Salep (Kg)	1,39	0,97	0,7	0,77	1,79
8.	Supp	0,05	0,13	0,16	0,17	0,14
9.	Infus (Ltr)	5,2	5,0	4,1	5,3	10,59

(Sumber : Varia Farmasi No.84 tahun 1988 hal. 36)

### III.1.3. Investasi pada Usaha Farmasi

Jumlah dana yang dibutuhkan oleh perusahaan farmasi berbeda-beda tergantung pada jenis usaha dan besar kecilnya perusahaan. Demikian pula kemampuan perusahaan untuk menyerap tenaga kerja. Berikut ini gambaran kebutuhan dana

rata-rata untuk investasi dan jumlah rata-rata tenaga kerja yang diserap di masing-masing jenis usaha farmasi pada tahun 1988.

TABEL II - 4  
KEBUTUHAN INVESTASI PADA USAHA-USAHA FARMASI DI INDONESIA  
TAHUN 1988

No	Bidang Usaha	Jumlah Usaha	Rata rata Tiap usaha		Jumlah Investasi	Jumlah Tenaga kerja
			Investasi	Tenaga kerja		
1.	Industri Farmasi (PMA/PMDN/BUMN/NON FAS)	285 usaha	Rp. 1.500.000.000	80 orang	Rp 427.500.000.000	22.800 orang
2.	Pedagang besar farmasi (dist/sub/non dist)	1.081 usaha	Rp. 100.000.000	20 orang	Rp 108.100.000.000	21.620 orang
3.	Apotek	2.211 usaha	Rp. 50.000.000	15 orang	Rp 110.000.000.000	33.165 orang
4.	Pedagang eceran (Toko obat berijin)	1.984 usaha	Rp 7.500.000	3 orang	Rp 14.880.000.000	5.952 orang
Jumlah		5.561 usaha	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	XXXXXXXXXXXX	Rp 661.030.000.000	83.537 orang
Sumber : Gabungan Perusahaan Farmasi						

### III.1.4. Sumber Bahan Baku

Salah satu kunci keberhasilan di perusahaan farmasi adalah kemampuan untuk memperoleh bahan baku. Dewasa ini, 95 % dari bahan baku untuk industri farmasi masih di impor, antara lain dari Eropa, Jepang, dan Amerika serikat, karena

pemasok dalam negeri belum mampu untuk menyediakan kebutuhan bahan baku tersebut. Walaupun demikian, untuk mendapatkan bahan baku di luar negeri tidak sulit karena jumlah pemasok yang ada cukup banyak sehingga perusahaan mempunyai keleluasaan untuk memilihnya. Untuk beberapa perusahaan PMA yang mempunyai induk di luar negeri, kebutuhan akan bahan baku dijamin oleh perusahaan induknya.

Sehubungan dengan tidak tersedianya bahan baku di dalam negeri maka biaya bahan baku menjadi mahal terutama dengan meningkatnya nilai tukar mata uang beberapa negara Eropa dan Jepang. Disamping itu tingginya biaya lain seperti ongkos angkut, bea masuk, bunga bank dan sebagainya juga mengakibatkan semakin mahalnya harga bahan baku dewasa ini. Untuk itu beberapa perusahaan farmasi telah mulai memproduksi bahan baku sendiri (*backward integration*)

### III.1.5. Produk Substitusi

Dalam industri farmasi, produk substitusi untuk obat-obatan yang diproduksinya adalah obat-obatan atau ramuan tradisional yang hingga saat ini masih banyak beredar di pasar baik itu di toko-toko obat tradisional maupun dokter-dokter tradisional seperti *sinshe*, akupunkturis, dukun dan sebagainya. Namun perkembangan teknologi dan peningkatan kesadaran masyarakat akan kesehatan mengakibatkan barang substitusi ini mulai ditinggalkan. Dan masyarakat secara

berangsur-angsur mulai memakai obat-obat buatan perusahaan farmasi. Tapi untuk kasus kasus tertentu, pengaruh produk substitusi ini masih besar terutama didaerah-daerah dimana obat-obatan modern sulit untuk didapat dan pada kelompok-kelompok masyarakat yang lebih percaya akan obat-obat tradisional.

### III.1.6. Situasi Pasar Obat

Dengan adanya peraturan yang melarang pabrik obat untuk menjual obat langsung ke konsumen, maka harga obat yang harus ditanggung oleh konsumen menjadi sangat tinggi. Untuk menjual produknya, perusahaan harus melalui serangkaian saluran distribusi yang cukup panjang. Rangkaian saluran distribusi ini adalah dari pabrik ke PBF (pedagang besar farmasi), lalu ke apotik atau ke pedagang/toko obat, baru kemudian ke konsumen. Struktur harga obat menurut Pharmaceutical Audit adalah sebagai berikut :

Harga pabrik	= 100 %
PBF	= 110 %
Apotek	= 121 %
Publik	= 157 - 182 %

Sumber: Varia Farmasi halaman 25

---

Sebenarnya jika obat langsung dibeli dari pabrik maka harganya hanya berkisar antara 55 - 64 % dari harga yang

berlaku sekarang ini. Tetapi karena panjangnya saluran distribusi maka harga obat dipasar menjadi hampir dua kali lipat.

Disamping itu, akibat dari naiknya harga bahan baku, untuk dapat mempertahankan operasinya perusahaan obat terpaksa harus menaikkan harga obat. Seperti dikemukakan oleh wakil ketua umum gabungan perusahaan farmasi Drs. Eddie Lembong, bahwa setiap tahun pabrik farmasi terpaksa harus dua kali menaikkan harga obat dan setiap kali kenaikan antara 5% sampai dengan 10% (Varia Farmasi hal. 25).

Dalam mendistribusikan produknya, perusahaan farmasi tergantung kepada distributor dan apotik. Untuk melepaskan diri dari ketergantungan pada distributor maka beberapa pabrik obat mendirikan perusahaan distributor yang mayoritas sahamnya dikuasai oleh pabrik tersebut. Dengan adanya penguasaan perusahaan distributor maka saluran pemasaran dapat diamankan, sehingga timbul pertanyaan untuk apa distributor dibuat sebagai perusahaan yang terpisah kalau sahamnya tetap dikuasai oleh pabrik. lagi pula cara ini tidak membuat harga obat lebih murah.

Disamping itu dokter juga mempunyai peranan yang sangat besar dalam memasarkan obat karena dokter yang menentukan obat apa yang akan di pakai oleh si pasien. Untuk itu banyak perusahaan farmasi melakukan pendekatan kepada para

dokter agar mereka mau menuliskan resep obat yang merupakan produk dari perusahaan tersebut. Untuk tujuan tersebut, perusahaan bersedia memberikan perangsang kepada dokter apakah itu dalam bentuk komisi, insentif, hadiah dan sebagainya. Akibatnya ada dokter yang membuat resep obat yang mahal kepada pasien walaupun sebenarnya ada obat yang lebih murah.

Persaingan yang tidak sehat ini mendorong harga obat menjadi semakin mahal dan persaingan antar perusahaan farmasi menjadi semakin tajam. Akibatnya pemerintah terpaksa turun tangan untuk menyelesaikan masalah ini sehingga dibuatlah peraturan yang melarang adanya profesi detailmen yaitu tenaga-tenaga pemasaran dari perusahaan-perusahaan farmasi yang bertugas mendekati dokter-dokter.

Tingginya harga obat mengundang reaksi dari masyarakat yang secara langsung berkepentingan dengan pengadaan obat-obatan tersebut. Untuk lebih dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat, pemerintah memberikan subsidi kepada obat-obatan yang ada di puskesmas. Tapi hal ini tampaknya belum cukup sehingga pemerintah mengeluarkan peraturan baru yang mengharuskan dokter-dokter pemerintah untuk menuliskan obat generik.

Perkembangan penjualan obat di Indonesia mulai tahun 1980 sampai dengan tahun 1988 adalah sebagai berikut :

TABEL III - 5  
PENJUALAN OBAT DI INDONESIA

Tahun	Total Penjualan Obat	
	Juta US \$	Milyar rupiah
1980	435	272
1981	530	331
1982	575	381
1983	520	569
1984	449	554
1985	470	599
1986	430	650
1987	443	750
1988	480	807

Tidak termasuk obat inpres  
Sumber: Gabungan perusahaan farmasi Indonesia

Selain untuk dipergunakan didalam negeri maka perusahaan farmasi juga telah mulai mengekspor obat keluar negeri walaupun dalam jumlah yang masih relatif kecil. Jumlah ekspor ini adalah sebagai berikut :

TABEL III - 6  
DATA EKSPOR OBAT

Tahun	Jumlah Export (Juta US\$)	% dari jumlah penjualan
1984	11,3	2,45 %
1985	12,9	2,67 %
1986	18,0	4,02 %

Sumber : Gabungan perusahaan farmasi Indonesia

Penjualan ekspor mulai ditingkatkan walaupun masih dalam jumlah yang sangat kecil karena persaingan diluar negeri sangat tajam dan harga obat di luar negeri masih lebih murah sehingga sulit untuk menembus pasar luar negeri

dan meningkatkan ekspor dalam jumlah yang banyak.

Untuk pasar dalam negeri, jumlah konsumsi obat per kapita masih lebih rendah dibanding dengan negara-negara lain. Untuk membandingkan konsumsi obat per kapita serta pendapatan per kapita Indonesia dengan negara lain maka dapat dilihat pada tabel berikut:

TABEL III - 7  
KONSUMSI OBAT DAN PENDAPATAN PER KAPITA

Negara	Konsumsi obat Per Kapita	Pendapatan
1. Indonesia	US\$ 3,27	US\$ 520
2. Thailand	US\$ 4,12	US\$ 995
3. Malaysia	US\$ 5,11	US\$ 1.820
4. Philipina	US\$ 7,24	US\$ 650
5. Singapura	US\$ 10,00	US\$ 9.455
6. Korea Selatan	US\$ 16,58	US\$ 3.910
7. Australia	US\$ 35,40	US\$ 16.050
8. Jepang	US\$ 81,71	US\$ 23.358
9. USA	US\$ 44,12	US\$ 19.750

Sumber : - Asia Week 21 Juli 1989 halaman 6  
- Varia Farmasi tahun 1988

Rendahnya daya beli masyarakat, potensi pasar yang lemah dan harga obat yang tinggi mengakibatkan persaingan semakin tajam dan timbulnya ekses-ekses negatif seperti: Pemalsuan obat-obat yang laku keras, peredaran obat daftar G diluar sarana resmi Apotik dan sebagainya. Akibat dari keadaan ini sangat merugikan perusahaan farmasi.

## III.2. Aspek Lingkungan Makro

### III.2.1. Perkembangan Teknologi

Teknologi farmasi dewasa ini berkembang dengan sangat pesat sejalan dengan semakin kompleksnya penyakit. Para ahli farmasi secara terus menerus melakukan riset dan pengembangan obat-obatan guna menemukan obat-obat yang lebih canggih dan efektif. Untuk dapat mengikuti perkembangan teknologi, peranan riset dan pengembangan di perusahaan farmasi menjadi sangat penting. Seperti telah dikemukakan sebelumnya, perusahaan-perusahaan yang dapat menemukan atau mengembangkan obat baru akan mampu bersaing dipasar sementara perusahaan farmasi yang tidak dapat menemukan obat baru akan kalah bersaing karena obat-obat lama sudah diproduksi oleh hampir semua perusahaan farmasi. Sebagai contoh, vitamin telah hampir di produksi oleh semua perusahaan farmasi sehingga kalau produk vitamin ini tidak dikembangkan maka produk vitamin ini tidak akan mampu bersaing.

Demikian juga dengan perkembangan teknologi dibidang kedokteran. Penemuan-penemuan teknologi baru dapat mempengaruhi industri farmasi. Misalnya, kini, untuk menyembuhkan batu ginjal/empedu tidak lagi diperlukan operasi tetapi cukup dilakukan dengan sinar. Dengan cara ini maka obat-obat yang dibutuhkan untuk operasi biasa tidak dibutuhkan

lagi. Untuk itu perusahaan harus dapat mengantisipasi perkembangan teknologi kedokteran untuk tetap dapat bersaing.

### III.2.2. Kondisi Ekonomi

Dengan jatuhnya harga minyak dan meningkatnya nilai tukar beberapa mata uang Eropa dan Jepang, maka pertumbuhan perekonomian Indonesia akhir-akhir ini tidak begitu mengembirakan. Seperti kita diketahui sebagian besar hutang Indonesia dalam mata uang Eropa dan Jepang sementara eksportnya dalam dollar. Akibat naiknya mata uang Eropa dan Jepang maka nilai hutang dan bunga Indonesia menjadi tinggi. Keadaan ekonomi ini menyebabkan daya beli masyarakat menjadi berkurang. Untuk mengatasi kondisi ini, Pemerintah Indonesia mengeluarkan berbagai deregulasi untuk mengurangi birokrasi yang selama ini menimbulkan *high cost economy* dan untuk merangsang ekspor non migas. Deregulasi-deregulasi yang telah diberlakukan ini membawa dampak positif bagi dunia usaha, termasuk juga industri farmasi.

Untuk mengetahui prospek ekonomi Indonesia dimasa datang maka disajikan proyeksi ekonomi yang dapat dilihat pada tabel III-8 di halaman berikut.

TABEL III - 8

## PROYEKSI KEADAAN EKONOMI INDONESIA

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
GDP ( % )	4,2	3,5-4,5	2-3	3-4	4,5-5,5	4,5-5,5
Penduduk (Juta)	173,5	176,8	180,3	183,8	187,3	191,0
(% Increase)	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Kurs 1 US\$ = Rp	1.731	1.800	1.850	1.900	1.950	2.000
Inflasi	8,3	8	8			

Sumber : BI-Asia/Pacific Forecasting Service - Indonesia hal 21

Sedangkan keadaan ekonomi ditahun-tahun yang lalu adalah sebagai berikut :

TABEL III - 9

## KEADAAN EKONOMI TAHUN 1980 - 1988

Tahun	GDP (Milyar)	Penduduk (Juta)	Kurs US\$	Kurs Yen
1980	45.446	146,36	627	2,99
1981	54.027	149,7	644	2,93
1982	62.476	153,04	693	2,94
1983	73.698	156,45	994	4,25
1984	87.055	159,89	1.074	4,28
1985	94.721	163,39	1.125	5,57
1986	95.823	166,94	1.641	10,13
1987	114.519	170,18	1.650	12,79
1988	139.000	173,50	1.731	14,07

Sumber :

- International Financial Statistics May 1989 halaman 290
- International Financial Statistics November 1986

### III.2.3. Situasi Politik Dan Peraturan Pemerintah

Situasi politik dan keamanan di Indonesia cukup stabil dibanding dengan negara-negara seperti Philipina, Cina, Negara-negara Timur Tengah, Amerika Selatan dan sebagainya. Ini memungkinkan iklim investasi dapat berjalan dengan baik. Disamping itu hubungan Indonesia dengan luar negeri sangat baik sehingga impor bahan baku dari luar negeri untuk industri farmasi tidak terganggu. Namun demikian walaupun pemerintah berusaha untuk mengurangi birokrasi yang ada, tetapi masih dibutuhkan waktu yang cukup lama untuk mengurus berbagai perijinan (misalnya ijin untuk mengeluarkan produk baru), sehingga biaya yang timbul juga tinggi.

Untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat dan menekan harga obat, Menteri kesehatan mengeluarkan peraturan No.85/MENKES/PER/I/89 yang mengharuskan dokter-dokter pemerintah untuk menuliskan resep obat generik bukan obat paten seperti yang selama ini berlaku. Dengan peraturan baru ini maka sasaran promosi menjadi bergeser dari dokter ke apotik. Produsen obat yang menguasai apotik akan dapat merebut pasar. Dengan demikian bargaining power ada di apotik.

Mengenai peraturan ini dan tujuannya, Menteri Kesehatan menyatakan sebagai berikut : "Seluruh resep dokter atau Rumah Sakit harus menggunakan nama baku obat (generik) mulai tanggal 28 Juli 1989. Hal ini bertujuan paling tidak seki-

tar 24% - 67% harga obat akan lebih murah bila menggunakan nama obat generik ". (Bisnis Indonesia, 29 Juli 1989)

Perusahaan yang ditunjuk oleh Pemerintah untuk memproduksi obat generik menurut koran Bisnis Indonesia tanggal 29 Juli 1989 halaman 1 adalah : Perum Indofarma, PT.Kimia Farma dan PT.Pharos. Untuk mencegah kenaikan harga maka Menkes menetapkan harga tertinggi.

### III.3. Prospek Pasar

Menurut beberapa eksekutif perusahaan farmasi, industri farmasi menghadapi hari depan yang sulit. Sebagian besar permasalahan timbul dari tekanan terhadap harga-harga yang disebabkan oleh kenyataan bahwa pemerintah-pemerintah diseluruh dunia termasuk Indonesia menaruh kekhawatiran besar atas peningkatan biaya perawatan kesehatan. Mereka berusaha keras untuk mengadakan pengawasan terhadap hal ini dengan berbagai jalan. Di Indonesia, pemerintah berusaha menekan harga obat agar biaya kesehatan masyarakat dapat di tekan.

Selain itu daya beli masyarakat Indonesia juga masih lemah oleh karena harga minyak dan komoditi ekspor Indonesia lainnya masih belum menggembirakan. Akibatnya volume penjualan obat di Indonesia juga rendah.

Disamping itu juga banyaknya perusahaan yang bersaing di industri farmasi menjadikan persaingan sangat tajam.

Persaingan ini lebih tajam lagi karena pada umumnya produk yang dihasilkan sejenis, terutama untuk produk golongan vitamin dan antibiotik.

Namun demikian hal yang mengembirakan bagi industri farmasi adalah dengan adanya undang-undang hak cipta yang pelaksanaannya semakin diperketat sehingga mengurangi pemalsuan obat-obatan. Perusahaan yang mempunyai merek atau paten akan dilindungi dari pemalsuan obat-obatan sehingga pemasaran hasil produksinya dapat ditingkatkan.

### III.4. Tinjauan Atas 3 Perusahaan Farmasi

#### III.4.1. PT. Merck Indonesia

##### a. Latar Belakang Perusahaan

PT. Merck Indonesia didirikan pada tanggal 14 Oktober 1970 di Jakarta berdasarkan akte notaris Eliza Pondaag No.29 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan keputusan No.J.A.5/173/6 pada tanggal 28 Desember 1970 dan didaftarkan di Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta No.33 tanggal 7 Januari 1971 serta dimuat dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 34 tanggal 27 April 1967 tentang Penanaman Modal Asing.

Perusahaan ini merupakan anak perusahaan dari Merck sebuah perusahaan farmasi yang cukup besar di Jerman Barat. Selama

30 tahun sebelum PT.Merck Indonesia didirikan, hasil produksi Merck Jerman Barat telah beredar di Indonesia. Pada saat itu perusahaan-perusahaan nasional di Indonesia mengimpor langsung obat dari Kelompok Internasional Perusahaan Merck. Dengan meningkatnya permintaan atas hasil produksi Merck dari tahun ke tahun maka dirasa perlu untuk membangun sendiri pabrik didalam negeri sehingga didirikanlah perusahaan PT.Merck Indonesia.

Perusahaan ini mulai berproduksi tahun 1974 dan mempunyai lokasi pabrik di Jalan Raya Desa Gedong Pasar Rebo Jakarta Timur.

Susunan pemegang saham terdiri dari :

Masyarakat Indonesia	1.680.000 lembar	atau 30%
Merck AG Zug Swiss	3.920.000 lembar	atau 70%

Perusahaan ini telah menjual sahamnya di bursa saham Indonesia sejak tahun 1981. Pada tahun 1983 sebuah pabrik bahan baku telah diresmikan dan pada tahun 1985 sarana produksi, pengemasan, pengawasan mutu dan pergudangan telah diperluas. Jumlah karyawan 250 orang.

#### **b. Latar Belakang Susunan Pengurus**

Pengurus perusahaan terdiri dari Dewan Komisaris dan Direksi. Dewan komisaris bertindak sebagai pengawas Dewan Direksi dalam mengelola perusahaan. Adapun susunan Dewan Komisaris dan Direksi adalah sebagai berikut :

Dewan Komisaris :

Presiden Komisaris : Dr.H.J.Langmann  
Komisaris : V.J.H. Crasto  
Komisaris : Tandiono Manoe S.H

Dewan Direksi :

Presiden Direktur : Y.Bernau  
Wakil Presdir : Dr.Tjan K.S  
Direktur : S.von Arnim  
Direktur : G.I.Marshall  
Direktur : R.G.Stock

Adapun latar belakang dari Dewan Komisaris dan Direksi ini adalah sebagai berikut :

Presiden Direktur :

York Bernau, 43 tahun, Warga negara Jerman Barat, sebelum diangkat menjadi direktur perseroan pada tanggal 20 Agustus 1980 bekerja pada E.Merck, Darmstadt, Jerman Barat, E.Merck India (Private) Ltd dan E.Merck Philippines Inc.

Wakil Presiden Direktur :

Dr.Tjan Kian Seng, Apoteker, 55 tahun, Warga negara Indonesia, sebelum menerima tanggung jawab dalam bidang produksi dan pabrik bekerja pada E.Merck, Darmstadt, Jerman Barat dan diangkat menjadi Direktur Perseroan pada tanggal 21 Mei 1979.

Direktur :

Sieghart von Arnim 57 tahun, Warga negara Jerman Barat dan telah bekerja lebih dari 25 tahun pada Kelompok Internasi-

onal Perusahaan Merck dengan menduduki berbagai jabatan. Sejak tahun 1977 menjadi anggota pimpinan divisi farmasi dan anggota Dewan Direksi E.Merck, Darmstadt Jerman Barat. Ia menjadi anggota Direksi Perseroan sejak tanggal 13 Juni 1981.

Direktur :

Gerald I Marshall, 54 tahun, Warga negara Inggris bergabung dengan Perseroan tahun 1974 dan diangkat sebagai Direktur Perseroan pada tanggal 2 Juni 1977.

Direktur :

Rudolf G Stock 43 tahun, Warga negara Jerman Barat, sebelum menerima tanggung jawab dalam bidang pemasaran Perseroan bekerja pada E.Merck di Jerman Barat, Inggris, Singapura dan Kenya. Ia menjadi anggota Direksi Perseroan sejak tanggal 13 Juni 1981.

Presiden Komisaris :

Dr. Hans J Langmann 60 tahun, Warga negara Jerman Barat, sejak tahun 1964 memangku jabatan sebagai Ketua Dewan Pemegang Saham dan sejak tahun 1972 menjabat selaku Ketua Dewan Direksi E.Merck, Darmstadt Jerman Barat. Selaku tokoh ilmuwan yang cukup terkenal dalam bidang nuklir, beliau juga merupakan seorang tokoh yang terkemuka di lingkungan Industri di Jerman Barat.

Komisaris :

Val J H Crasto, 56 tahun Warga negara India, sejak tahun 1970 menjabat selaku *Managing Director* E.Merck India (Private) Ltd dan mulai mempunyai hubungan dengan Merck sejak tahun 1950, ketika ia bekerja pada sebuah perusahaan yang pada saat itu merupakan agen Merck. Tahun 1966 ia bekerja pada kelompok internasional perusahaan Merck.

Komisaris :

Tandiono Mance S.H 72 tahun, Warga negara Indonesia lulusan *Rechtshoogescool* Jakarta. Agustus 1945 menggabungkan diri dengan Pemerintah RI dan diserahi pelbagai jabatan pimpinan. Maret 1952 mengundurkan diri dari pemerintahan dan sejak Mei 1952 menjadi Penasehat Hukum.

### c. Usaha (Produk) Perusahaan

Perusahaan memproduksi berbagai macam obat obatan yang dipasarkan dengan memakai berbagai merek dagang. Sesuai dengan peraturan pemerintah, hasil produksi perusahaan disalurkan melalui perusahaan nasional yang bergerak dibidang distribusi yang mempunyai jaringan yang luas yang terdiri dari cabang maupun sub distributor meliputi seluruh wilayah Indonesia.

Produk obat yang dihasilkan oleh perusahaan ini dapat dilihat dihalaman berikut.

PRODUK PT. MERCK INDONESIA

Nama obat	Golongan obat	Bentuk obat
Dolo Neurobion	Analgesik	ampul, tablet
Gentamerck 80	Antibiotik	ampul
Gentamerck 20	Antibiotik	ampul
Liposol	Anti hiperlipidemia	kapsul
Sangobion	Hematinik	kapsul
Systabon	Obat anti kejang otot polos (spasmolitik)	ampul, tablet tetes
Nutizym	Enzim pembantu pencernaan makanan	tablet
Nutrizym Compositum	Enzim pembantu pencernaan makanan	tablet
Neurobion	Obat penguat syaraf	ampul
Neurobion 5000	Obat penguat syaraf	ampul
Biocream	Obat penyakit kulit	krem
Decoderm	Obat penyakit kulit	krem
Decoderm 3	Obat penyakit kulit	krem
Gentacortin	penyakit kulit	krem
Encephabol	Obat susunan syaraf pusat	tablet, suspensi
Encephabol forte	Obat susunan syaraf pusat	tablet
Reactivan	Obat susunan syaraf pusat	tablet
Pasuma	Obat mengandung hormon laki-laki	tablet
Iliadin 0.05%	Dekongestan hidung	semprot
Iliadin 0.025%	Dekongestan hidung	tetes
Vitonic	Tonikum	cairan
Becombion	Vitamin	ampul
Becombion forte	Vitamin	tablet
Evion	Vitamin	tablet

d. Pemasaran

Perusahaan ini merupakan perusahaan terkemuka yang termasuk dalam 10 besar perusahaan farmasi terkemuka di Indonesia. Dewasa ini perusahaan memasarkan 17 jenis obat-obatan dalam 30 bentuk galenik dan kemasan, banyak diantaranya memberikan hasil penjualan utama bagi perusahaan dan juga merupakan hasil produksi yang unggul dalam golongannya masing-masing. Perusahaan menghasilkan obat-obatan baik yang dapat dibeli dengan resep dokter maupun yang dapat dibeli secara bebas. Kegiatan perusahaan utama dipusatkan dalam pembuatan

golongan obat penguat syaraf, analgesik, obat untuk susunan syaraf pusat, obat untuk penyakit kulit dan vitamin. Hasil produksi perseoran dipasarkan dengan memakai merek dagang "MERCK".

Penjualan obat-obatan ke apotik, toko obat, rumah sakit dan badan-badan lainnya dilaksanakan melalui distributor nasional yang bekerja secara efisien dan terorganisir baik dengan jaringan pemasaran yang luas meliputi seluruh wilayah Indonesia. Di Jawa dan Sumatera penyalurannya dilaksanakan melalui cabang-cabang distributor tersebut dan untuk wilayah lainnya melalui sub distributor yang ditunjuk agar hasil produksi perusahaan tersebar di semua wilayah Indonesia.

Perusahaan mempromosikan diri melalui para petugas promosi yang ditempatkan hampir di seluruh wilayah Indonesia. Petugas tersebut berhadapan langsung dengan dokter dan petugas kesehatan dan menyampaikan perkembangan dalam bidang obat-obatan serta memperkenalkan hasil produksi perusahaan melalui brosur dan contoh obat.

Hubungan dengan para dokter juga dipelihara secara teratur dengan mengirimkan kepada mereka publikasi dan majalah kedokteran dan melalui penyelenggaraan ceramah. Untuk memungkinkan petugas promosi tersebut memberikan penerangan yang lebih baik dalam bidang obat-obatan kepada para dokter dan

petugas kesehatan, maka perseroan menitik beratkan pada latihan dan peningkatan kemampuan petugas promosi tersebut baik di dalam maupun di luar negeri.

Pasar perusahaan mendapat nama baik dipasaran farmasi karena keberhasilan dan reputasi internasional Merck Darmstadt induk perusahaan yang mana perusahaan memperoleh bantuan dari induk perusahaan ini dalam bentuk teknis, pengetahuan teknologi tinggi dan perkembangan ilmu pengetahuan mutakhir. Disamping itu penemuan hasil produksi baru oleh E.Merck Darmstadt disalurkan melalui perusahaan.

#### **e. Riset dan Pengembangan**

Merck memusatkan seluruh perhatiannya dibidang riset dan pengembangan untuk mempertahankan dan meningkatkan mutu produknya. Perusahaan mempunyai laboratorium yang dilengkapi dengan peralatan pengujian muktahir guna pengawasan mutu hasil obat-obatannya demi keselamatan konsumen, yang senantiasa menjadi perhatian perusahaan.

Selain itu perusahaan juga giat dalam mengembangkan hasil produksinya agar dapat menyesuaikan diri dengan kondisi pasar di Indonesia. Perubahan-perubahan klinis dilakukan didalam negeri untuk memperoleh data tambahan bagi kelengkapan keterangan ilmiah yang dapat digunakan sebagai pegangan bagi ahli medis di Indonesia.

Perusahaan memperoleh dukungan dari E.Merck, Darmstadt dalam bentuk bantuan yang bersifat teknis dan ilmiah.

#### f. Pengenalan Produk Baru

Perusahaan ini selalu berusaha untuk memperkenalkan produk baru untuk menggantikan produk lama yang sudah mulai jenuh atau tidak laku. Berkat adanya penelitian dan pengembangan produk yang dilakukan oleh Induk perusahaan di seluruh dunia, maka perusahaan selalu mampu untuk membuat produk baru yang prospeknya lebih baik, baik itu pengembangan produk yang sudah ada maupun produk penemuan baru sehingga perusahaan dapat mempertahankan posisinya di pasar.

#### g. Pengembangan Karyawan

Kebanyakan karyawan bekerja di pabrik yang lokasinya berada di Jakarta. Hampir semua karyawan tergabung dalam Serikat buruh farmasi dan kimia basis PT.Merck Indonesia. Sesuai dengan peraturan pemerintah, semua karyawan ikut serta dalam program ASTEK dan disamping itu perusahaan juga memberi bantuan pelayanan kesehatan kepada para karyawan beserta keluarganya.

Disamping itu perusahaan juga berusaha untuk meningkatkan ketrampilan para karyawannya agar dapat menduduki jabatan penting dan untuk itu perusahaan secara teratur mengadakan program latihan dilingkungan perusahaan dan juga dengan me-

ngirimkan karyawan inti untuk mengikuti latihan di luar negeri. Sejumlah karyawan juga mengikuti kursus lainnya dengan biaya perusahaan.

#### h. Pemasok Bahan Baku

Pemasok utama bahan baku perusahaan adalah induk perusahaan sendiri yaitu : E.Merck Darmstadt dan Von Glenck & Cie. Induk perusahaan ini menjamin kelangsungan pengadaan bahan baku sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Sejak tahun 1983 perusahaan telah memproduksi sebagian dari bahan bakunya.

#### i. Kondisi Keuangan

Laporan keuangan perusahaan mulai tahun 1979 disajikan dalam lampiran - 1. Kebijakan akuntansi yang dianut oleh perusahaan ini adalah sebagai berikut :

- Penilaian persediaan didasarkan pada nilai perolehannya (*cost*) atau nilai bersih yang dapat direalisasi yang mana yang lebih rendah. Nilai perolehan dihitung secara *moving average*, dimana tercakup biaya bahan, upah langsung dan biaya *overhead*.
- Penyusutan dan amortisasi digunakan dengan metode garis lurus (*straight line*) dengan masa pakai sebagai berikut:

Bangunan	40 tahun
Mesin-mesin	13 tahun kecuali tahun 1979/80, 10 tahun
Peralatan	10 tahun
Kendaraan bermotor	5 tahun

- Biaya pra operasi yaitu semua biaya untuk memulai produksi komersil yang dikeluarkan sejak didirikan sampai tanggal 31 Agustus 1974. Biaya ini kemudian di amortisasikan berdasarkan metode *straight line* untuk jangka waktu 10 tahun mulai 1 Januari 1975.
- Penjabaran mata uang asing. Pembukuan diselenggarakan dalam mata uang rupiah. Transaksi dalam mata uang asing yang terjadi sepanjang tahun dicatat dalam mata uang rupiah dengan mempergunakan kurs tetap dari mata uang asing itu yang mendekati nilai tukar yang sebenarnya pada saat terjadinya transaksi yang bersangkutan. Pada akhir tahun buku untuk aktiva dan kewajiban dalam mata uang asing telah dijabarkan ke dalam mata uang rupiah dengan mempergunakan kurs yang mendekati nilai tukar yang sebenarnya pada tanggal itu. Apabila kurs itu berbeda dengan kurs yang digunakan pada akhir tahun yang lampau, maka perbedaannya diperhitungkan dalam rugi laba tahun yang berjalan.

### III.4.2. PT. Pfizer Indonesia

#### a. Latar Belakang Perusahaan

PT. Pfizer Indonesia didirikan dengan akte Notaris Abdul Latief No.72 tanggal 30 April 1969 di Jakarta dan disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dengan keputusan nomor JA5/107/3,

tanggal 18 September 1969 dan didaftarkan di Kantor Panitera Pengadilan Negeri Jakarta no 2480, 2481, 2482 dan 2483 tanggal 22 September 1969.

Perusahaan ini merupakan anak perusahaan Pfizer Corporation, Panama yang merupakan perseroan yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pfizer Inc., suatu perseroan yang didirikan berdasarkan Undang Undang Amerika Serikat. Pfizer Inc. adalah perusahaan yang sudah terkenal, bergerak dibidang kesehatan, obat-obat pertanian, produk kesehatan hewan, bahan-bahan kimia, bahan-bahan untuk ilmu pengetahuan dan produk-produk untuk konsumen. Pfizer Corp. sudah terlibat di Indonesia sejak tahun 1963 ketika produk-produk farmasi masih di impor dan dibuat didalam negeri oleh pihak ketiga berdasarkan lisensi.

Perusahaan mulai memproduksi tanggal 1 Mei 1971 dengan produksi produk farmasi dan produk kesehatan hewan. 72 % dari pendapatan perusahaan berasal dari farmasi sedangkan sisanya berasal dari hasil penjualan obat-obat pertanian dan kesehatan hewan. Jumlah karyawan perusahaan sebanyak 240 orang.

Perusahaan telah go public sejak tahun 1984 dengan susunan pemegang saham sebagai berikut :

Masyarakat Indonesia	600.000 lembar	atau	20 %
Pfizer Corp, Panama	2.047.059 lembar	atau	68,24 %
Heinrich Mack Nachf, Jerbar	352.294 lembar	atau	11,78 %

## b. Latar Belakang Susunan Pengurus

Susunan pengurus perusahaan adalah terdiri dari Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Dewan Komisaris bertugas untuk mengawasi Direksi yang melakukan tugas sehari-hari perusahaan. Susunan tersebut adalah sebagai berikut:

### Dewan Komisaris :

Presiden Komisaris	:	Dr. Henry A. McKinnell
Wakil Presiden Komisaris	:	David S Reid
Komisaris	:	Prof. Dr. Sjarif Thajeb

### Dewan Direksi :

Presiden Direktur	:	Walter W Weston
Direktur	:	George A Suter
Direktur	:	Stephen W Thomas
Direktur	:	Johann J Leswara
Direktur	:	Reginald R Wuisan

Sedangkan sepintas riwayat hidup pengurus perusahaan adalah sebagai berikut:

### Presiden komisaris :

Dr. Henry A McKinnell, 44 tahun, warga negara Kanada, bekerja di Pfizer sejak tahun 1971. Beliau pernah menduduki berbagai jabatan penting diberbagai anak perusahaan perusahaan Pfizer. Diangkat dalam jabatannya yang sekarang sebagai President Pfizer Asia dalam tahun 1981.

### Wakil Presiden Komisaris :

David S Reid, 52 tahun, warga negara Australia, bekerja di Pfizer sejak tahun 1962. Beliau pernah menduduki beberapa

jabatan di berbagai anak perusahaan Pfizer di Asia dan Timur Tengah, termasuk *Managing Director* Perseroan dari tahun 1971-1976. Beliau diangkat dalam jabatannya yang sekarang sebagai Vice President Pfizer Asia dalam tahun 1981.

Komisaris :

Prof. Dr. Sjarif Thajeb, 66 tahun, warga negara Indonesia, letnan jendral purnawirawan, adalah seorang dokter yang telah memegang banyak jabatan-jabatan penting dalam bidang kedokteran dan pendidikan, termasuk menjadi Menteri Pendidikan RI. Juga pernah menjabat sebagai Duta Besar RI di Amerika Serikat dan Brazil.

Presiden Direktur :

Walter W Weston, 39 Tahun, warga negara Amerika Serikat, bekerja di Pfizer sejak tahun 1974. Dia pernah bekerja di Eropa dan Timur tengah. Sebelum diangkat sebagai Presiden Direktur perusahaan, beliau adalah Direktur Pemasaran dari anak perusahaan Pfizer di Turki.

Direktur :

George A Suter, 55 tahun, warga negara Amerika Serikat, bekerja di Pfizer sejak tahun 1956. Beliau telah memimpin berbagai anak perusahaan Pfizer di Asia. Jabatannya sekarang adalah *Vice President Area Manager* dari Pfizer Asia dengan tanggung jawab untuk pasar Asia tertentu.

Direktur :

Sthephen W Thomas, 44 tahun, warga negara Australia, bekerja di Pfizer sejak tahun 1976. Sebelum menjadi *Manufacturing Director* perusahaan, beliau menduduki serangkaian jabatan senior dalam produksi dan *manufacturing* di anak perusahaan Pfizer di Australia.

Direktur :

Johann J Leswara, 44 tahun, warga negara Indonesia, bekerja di Pfizer sejak tahun 1970. Setelah mendapat pengalaman dibidang penjualan dan administrasi, dia diangkat sebagai *Agricultural Marketing Director* perusahaan tahun 1979.

Direktur :

Reginald R Wuisan, 44 tahun, warga negara Indonesia, bekerja di Pfizer sejak tahun 1974. Setelah mendapat pengalaman di bidang penjualan dan administrasi, dia diangkat sebagai *Pharmaceutical Marketing Director* dalam tahun 1979.

### c. Usaha (Produk) Perusahaan

Perusahaan berusaha di bidang produksi berbagai jenis produk farmasi, obat-obat pertanian dan produk hewan yang dipasarkan dengan merk dagang PFIZER dan MACK. Produk-produk tersebut antara lain :

Cefobid, Vibramycin, Bacacil  
dan Terramycin  
Combantrin  
Feldene  
Minipress dan Redupress  
Diabinese  
Trosyd

- anti biotik
- anthelmentic
- obat anti arthiritis
- obat menurunkan tekanan darah
- obat anti diabetes
- anti jamur

#### d. Pemasaran

Sesuai dengan peraturan pemerintah, perusahaan memasarkan produknya melalui penyalur penyalur nasional dengan kantor cabang diseluruh Indonesia. Perusahaan adalah salah satu produsen farmasi yang besar. Hubungan erat antara perse-roan dengan penyalur penyalur selalu dibina dengan baik un-tuk menjamin agar produk perusahaan mudah diperoleh diselu-ruh Indonesia.

Disamping itu perusahaan telah mengembangkan kegiatan-kegi-atan promosi khusus untuk jenis produk-produk tertentu ser-ta mempekerjakan dan melatih *medical representative* yang secara terus menerus memberi keterangan keterangan mutakhir kepada para dokter dan lembaga lembaga pelayanan. Staf pe-rusahaan juga memberikan dukungan promosi dengan cara mengadakan pertemuan pertemuan medis, menyediakan bacaan dibidang kedokteran dan memberikan keterangan keterangan ilmiah kepada para dokter. Produk-produk dipromosikan mela-lui media promosi pilihan serta peragaan barang-barang di-tempat penjualan.

Perusahaan juga berusaha untuk mengganti produk yang sudah tidak laku lagi dengan produk baru dengan mutu yang lebih baik. Bagian riset dan pengembangan selalu berusaha untuk mengembangkan produk.

#### e. Penelitian dan Pengembangan

Perusahaan mempunyai laboratorium yang digunakan untuk keperluan pengawasan mutu. Staf perusahaan dibidang penelitian dan pengembangan terus menerus memonitor hasil dan efektivitas produk melalui beberapa percobaan ilmiah yang diadakan di Indonesia.

Penelitian dan pengembangan dalam berbagai bidang dilakukan oleh Pfizer Inc. di banyak tempat diseluruh dunia. Semua karyawan perseroan dalam bidang teknik terus menerus dilatih baik di Indonesia maupun di luar negeri.

Pfizer Inc., induk perusahaan, secara terus menerus melakukan penelitian dan pengawasan mutu serta untuk mendapatkan produk-produk baru yang bermutu. Pfizer Inc selalu mengadakan penelitian untuk produk-produk yang memberikan prospek yang baik dan setiap tahunnya Pfizer Inc mengeluarkan dana sebesar US\$ 250 juta untuk mengadakan penelitian dan pengembangan di seluruh dunia.

#### f. Pengenalan Produk Baru

PT Pfizer Indonesia selalu berusaha untuk memperkenalkan produk baru untuk mengganti produk lama yang sudah mulai tidak laku. Seperti misalnya pada tahun 1986 produk utama yang memberikan kontribusi terbesar terhadap pendapatan perusahaan selama tahun 1982 - 1984 yaitu obat anti *arthritic*

"Feldene" telah mulai mengalami *decline* karena perusahaan lain telah banyak memproduksinya dan menyainginya melalui penyamaan generik. Untuk mengatasi hal ini maka perusahaan jauh hari sudah mengantisipasi keadaan ini dan telah melakukan *introduction* atau pengenalan produk baru sebagai pengganti produk ini.

Pengenalan produk baru dapat dilakukan dengan baik oleh perusahaan berkat adanya riset dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan induk diseluruh dunia sehingga perusahaan dapat memproduksi produk baru baik itu pengembangan produk yang sudah ada maupun menciptakan produk baru yang lebih baik. Dengan adanya usaha pengenalan produk ini maka kegiatan perusahaan dapat tetap berjalan dengan lancar.

#### g. Karyawan

Perusahaan selalu memperhatikan karyawannya dengan cara disamping memberikan gaji yang bersaing, juga perusahaan memberikan kepada karyawan dan keluarganya tambahan fasilitas yang baik, termasuk ASTEK, asuransi kesehatan, asuransi kecelakaan, penggantian uang transport dan pengobatan serta kegiatan kegiatan kesejahteraan sosial karyawan yang pembiayaannya dilakukan oleh perusahaan. Disamping itu juga terdapat koperasi karyawan yang dibantu oleh perusahaan.

#### h. Supplier Bahan Baku

Bahan baku kebanyakan di impor induk perusahaan yaitu Pfizer corporation dan perusahaan-perusahaan afiliasinya. Dalam memenuhi bahan baku tidak ada kesulitan karena perusahaan Pfizer dan afiliasinya dapat menyediakan bahan baku sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Sebagian bahan baku seperti bahan aktif Diabinese (chlorpropamide) telah dihasilkan oleh perusahaan sejak tahun 1978.

#### i. Kondisi Keuangan

Keadaan keuangan perusahaan untuk beberapa tahun disajikan dalam lampiran - 2. Kebijakan akuntansi yang di anut oleh perusahaan ini adalah sebagai berikut :

- Penilaian persediaan barang jadi, barang dalam proses, bahan baku langsung dan bahan pembungkus dinilai berdasarkan biaya standar yang berlaku selama periode tersebut dan pada akhir periode disesuaikan berdasarkan perhitungan rata rata yang mendekati biaya perolehan nyata. Barang dalam perjalanan dinyatakan berdasarkan biaya perolehan nyata.
- Penyusutan aktiva tetap dilakukan dengan metode *straight line* berdasarkan umur rata rata aktiva tetap sebagai berikut :

Hak atas tanah	28 tahun kecuali tahun 1983 dan sebelumnya 33 tahun
Bangunan dan prasarana	28 tahun

Mesin dan peralatan	10 tahun
Perlengkapan kantor	10 tahun
Alat pengangkutan	4 tahun

Biaya pemeliharaan dan perbaikan dibebankan pada perhitungan rugi laba pada saat terjadinya pemugaran, dan penambahan dalam jumlah besar yang menambah manfaat dikapitalisir.

- Pendapatan penjualan diakui pada saat barang diterima oleh distributor.
- Transaksi mata uang asing selama periode berjalan dicatat berdasarkan kurs standar yang berlaku pada suatu periode dan sewaktu waktu diubah mendekati kurs yang berlaku. Selisih kurs antara saat transaksi dengan saat penyelesaiannya dikreditkan dibebankan pada usaha masa berjalan. Pada tanggal neraca, aktiva dan kewajiban dalam mata uang asing disesuaikan untuk mencerminkan kurs yang berlaku pada tanggal tersebut. Laba atau rugi kurs dikredit atau dibebankan pada usaha masa berjalan.

### III.4.3. PT.Squibb Indonesia

#### a. Latar belakang perusahaan

PT. Squibb Indonesia didirikan berdasarkan Akta Notaris Abdul Latief di Jakarta No.24 tanggal 8 Juli 1970 dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dengan keputusan No.J.A.5/27/12 tanggal 20 Februari 1971 serta didaftar-

kan di Kantor Panitera Pengadilan Negeri, Jakarta No 559 tanggal 23 Februari 1971 dan di umumkan dalam tambahan No.140 dari Berita Negara RI No.23 tanggal 19 Maret 1971.

Perusahaan ini adalah anak perusahaan dari E.R. Squibb & Sons, Inc. USA yang merupakan bagian dari Squibb Corp., suatu kelompok perusahaan besar di Amerika Serikat. Sebelum perusahaan ini didirikan, nama Squibb telah lama dikenal di Indonesia terutama dengan produknya Enggran dan Counterpain, yang banyak diresepkan oleh para dokter dan kemudian banyak di gunakan oleh masyarakat luas.

Karena permintaan atas produk Squibb terus meningkat, dan untuk menghentikan impor obat Squibb maka perusahaan ini didirikan. Perusahaan ini mulai memproduksi secara komersial pada bulan Juli 1972 dengan memproduksi berbagai jenis obat sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Perusahaan terus berkembang dan pada tahun 1980, sesuai dengan ketentuan Pemerintah Indonesia perusahaan telah dapat memproduksi bahan baku yaitu CHQ (Chlorhydroxyquinoline) suatu bahan baku untuk obat anti diare yang dapat juga digunakan sebagai pemicu pertumbuhan untuk hewan. Selain untuk melayani kebutuhan dalam negeri, perusahaan juga telah mengekspor produksinya ke berbagai negara. Jumlah karyawan perusahaan 274 orang.

Perusahaan ini telah *go public* sejak tahun 1983 dan susunan pemegang saham adalah sebagai berikut:



kungan Departemen Kesehatan RI, antara lain sebagai Direktur Jenderal Farmasi pada tahun 1966 - 1974, Direktur Jenderal Pengawasan Obat dan Makanan tahun 1974 - 1978 dan sebagai Staff Ahli Menteri Kesehatan RI. Beliau juga pernah menduduki jabatan Ketua Departemen Aneka Industri, merangkap Ketua Kompartemen Aneka Industri dan Industri kecil dari KADIN.

Presiden direktur :

Jahja Wirawan Sudomo, 50 tahun, warganegara Indonesia, bergabung dengan perusahaan pada bulan Februari 1973 dan diangkat menjadi Manager Keuangan pada bulan Desember 1973. Pada bulan Juli 1976 diangkat menjadi Direktur Keuangan, kemudian merangkap sebagai General Manager sejak bulan Juni 1978. Kemudian sejak bulan Juni 1982 diangkat menjadi Presiden Direktur Perusahaan.

Direktur :

Hafiz Siregar, 44 tahun, warganegara Indonesia, mulai bekerja pada perusahaan sejak bulan Oktober 1978 sebagai Manager Keuangan, sebelum diangkat menjadi Direktur Keuangan pada bulan Juni 1982.

### c. Usaha (Produk) Perusahaan

PT.Squibb Indonesia bergerak dibidang produksi dan pemasaran dari berbagai jenis obat-obatan dengan menggunakan berbagai nama dagang. Sesuai dengan peraturan Pemerintah bahwa

seluruh hasil produksi kecuali ekspor harus didistribusikan melalui Distributor nasional dan sub distributornya yang mempunyai cabang atau jaringan di seluruh Indonesia.

Lokasi pabrik terletak di Jalan raya Jakarta Bogor dan produk yang dihasilkannya dapat dilihat berikut ini.

PRODUK PT. SQUIBB INDONESIA

Nama dagang	Jenis obat	Bentuk sajian
Steclin	Antibiotika	Kapsul, Suspensi
Oxysteclin	Antibiotika	Vial
Tigamox	Antibiotika	Kapsul
Velosef	Antibiotika	Kapsul, Vial
Kenaçort	Kortikosteroid	Tablet, Vial
Kenacomb	Kombinasi Steroid- Antibiotika Topikal	Krim, Salep
Mycostatin	Anti Jamur	Tablet salut
Corgard	Anti hipertensi	Tablet
Rautrax	Anti hipertensi	Tablet salut
Theragran-M	Multivitamin + mineral	Tablet salut
Engran	Multivitamin + mineral	Tablet salut
Vigrans	Multivitamin	Tablet kunyah
Rubranova	Vitamin	Vial
Counterpain	Balsam Analgesik ( Anti nyeri otot)	Krim

d. Pemasaran

Pemasaran dilakukan melalui kerjasama dengan distributor. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan terkemuka di Indonesia dan memasarkan sekitar 36 jenis produk dalam berbagai bentuk sediaan dan kemasan dan berbagai potensi, baik jenis obat yang hanya boleh dibeli dengan resep dokter maupun jenis obat bebas.

Promosi obat resep dilakukan terutama kepada para dokter dan apotik serta tenaga kesehatan lainnya melalui para *Medical Representative* (tenaga promosi) yang ditempatkan di berbagai kota besar di Indonesia. Program latihan yang terpadu dan terus menerus dilakukan bagi para tenaga promosi untuk memungkinkan terbentuknya suatu tim promosi yang berkualitas tinggi serta sanggup mengadakan interaksi dengan kemajuan dunia pengobatan.

Promosi atas obat bebas terutama dilakukan dengan iklan di berbagai media melalui kerjasama dengan biro iklan yang ditunjuk. Promosi ini ditunjang dengan dukungan sistim distribusi yang baik sehingga permintaan yang timbul disebabkan oleh iklan ini dapat dipenuhi dengan baik.

Untuk pemasaran dalam negeri, distribusi produk dilakukan melalui 3 buah distributor yang mempunyai cabang dan jaringan diseluruh Indonesia. Masing masing distributor memegang hak tunggal sesuai dengan jenis produk yang dihasilkan perusahaan dan setiap distributor dibantu oleh beberapa sub distributor mereka masing-masing untuk menjamin terciptanya distribusi yang memadai dan pelayanan yang baik.

Selain memasarkan produksi didalam negeri, perusahaan juga telah mulai mengekspor berbagai hasil produksinya sejak tahun 1973. Ekspor ditujukan ke negara Hongkong, Philipina dan Australia. Disamping itu perusahaan juga telah meng-

ekspor bahan baku yang diproduksinya yaitu CHQ ke berbagai negara.

#### e. Penelitian dan Pengembangan

Perusahaan melakukan kegiatan yang sangat luas dibidang riset seperti antibiotika, anti jamur, anti hipertensi, vitamin, dan sebagainya. Perusahaan selalu tanggap terhadap perubahan atas kebutuhan para dokter, perkembangan apotik modern, pertumbuhan rumah sakit yang makin rumit serta kemajuan yang tak terelakkan dari berbagai pusat paramedis. Sehubungan dengan hal tersebut perusahaan selalu berusaha untuk memenuhi perubahan perawatan kesehatan dimasa datang melalui usaha penelitian dan pengembangan. Penekanan terutama ditujukan kepada aplikasi teknologi tinggi pada jenis pasar tertentu yang berhubungan dengan perawatan kesehatan pribadi.

PT.Squibb berprinsip bahwa:" Perusahaan besar tak dapat mencegah perubahan. Mereka akan ketinggalan kecuali bila mereka selalu mengikuti perubahan pasar dan teknologi". Dan untuk menyongsong setiap perobahan ini maka Squibb melakukan penelitian dan pengembangan di seluruh dunia dengan anggaran biaya riset dan pengembangan sebesar lebih kurang 150.000.000 US dollar tiap tahunnya.

#### f. Pengenalan Produk Baru

Seperti telah dikemukakan bahwa Squibb mempunyai keyakinan bahwa perubahan pasar dan teknologi akan selalu terjadi. Perusahaan sadar bahwa suatu waktu produk yang dihasilkannya akan ketinggalan jaman atau tidak dapat terjual lagi. Untuk itu perusahaan jauh hari sebelumnya telah mengantisipasi keadaan ini dan perusahaan selalu meningkatkan usaha riset dan pengembangan untuk dapat menghasilkan produk baru atau produk yang kualitasnya lebih baik. Berkat adanya riset dan pengembangan maka perusahaan selalu dapat mengintroduksi produk baru untuk menggantikan produk lama yang sudah *mature* atau yang sudah *decline* atau yang tidak laku sama sekali sehingga penjualan perusahaan tetap dalam keadaan baik. Produk yang diperkenalkan tersebut adalah produk yang dikembangkan sehingga mutunya lebih tinggi maupun produk baru yang baru ditemukan.

#### g. Karyawan

Perusahaan selalu memperhatikan kesejahteraan serta pengembangan bagi karyawannya. Para karyawan bergabung dalam serikat buruh dan setiap karyawan diasuransikan dan bagi karyawan dan tanggungan langsung mereka diberikan bantuan pengobatan. Untuk membantu kesejahteraan karyawan maka perusahaan mempelopori pembentukan koperasi kredit karyawan. Koperasi ini sepenuhnya dikelola oleh para karyawan.

Proses pengembangan bagi karyawan terus dilakukan dengan cara mengirim karyawan keluar negeri atau lembaga pendidikan di dalam negeri untuk mengikuti pendidikan, seminar dan latihan. Perusahaan senantiasa sadar bahwa karyawan merupakan faktor penentu keberhasilan perusahaan oleh karenanya maka perusahaan selalu berusaha untuk mengembangkan ketrampilan karyawan.

#### **h. Pemasok**

Bagian terbesar bahan baku masih di impor terutama yang mengandung zat aktif yang diimpor dari Eropa dan Puerto Rico. Selain itu beberapa bahan pengisi dibeli di dalam negeri sepanjang bahan tersebut dapat memenuhi standar mutu Squibb. Sebagian besar bahan baku yang diimpor di beli dari perusahaan afiliasi. Perusahaan afiliasi dapat menjamin pengadaan bahan baku sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Selain membeli bahan baku, perusahaan juga telah dapat memproduksi sebagian bahan baku yaitu CHQ (Chlorhydroxyquinoline) yang merupakan bahan baku untuk obat diare dan pemacu pertumbuhan hewan.

#### **i. Kondisi Keuangan**

Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam lampiran - 3. Adapun kebijaksanaan akuntansi yang dianut oleh perusahaan ini dalam menyusun laporan keuangan tersebut adalah sebagai berikut :

- Persediaan dinilai berdasarkan harga standar yang disesuaikan pada akhir tahun sehingga mendekati harga perolehan yang ditentukan dengan metode *first in first out*.
- Penyusutan aktiva tetap dilakukan dengan cara *straight line method* dengan masa manfaat sebagai berikut :

Hak atas tanah	18,5 tahun
Prasarana	14 - 50 tahun
Bangunan	38 - 48 tahun
Mesin dan peralatan pabrik	7 - 48 tahun
Kendaraan	4 - 8 tahun
Perabotan dan peralatan kantor	10 tahun

- Transaksi dalam mata uang asing dibukukan atas dasar kurs yang berlaku pada saat terjadinya transaksi. Pada tanggal neraca aktiva dan kewajiban dalam valuta asing dibukukan dengan kurs tanggal penutupan buku dan selisih kursnya dibebankan pada usaha tahun berjalan.

### III.5. Keadaan Harga Saham

Marzuki Usman (1989) mengemukakan beberapa pendekatan yang umum dipergunakan dalam menentukan harga saham. Pendekatan ini membedakan penentuan harga saham antara penentuan harga saham di pasar perdana dan penentuan harga saham di pasar sekunder.

Penentuan harga saham di pasar perdana lazimnya memper-

gunakan "analisis Fundamental" yang perhitungannya lebih dititik beratkan pada keadaan perusahaan pada waktu perhitungan itu dilakukan. Tiga pendekatan yang umum dipergunakan adalah:

### 1. Pendekatan Kekayaan Bersih.

Pendekatan ini berusaha untuk menghitung harga saham dengan cara mengurangi seluruh *assets* dengan seluruh hutang perusahaan dan kemudian dibagi dengan jumlah saham. Atau dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Total asset} - \text{Total hutang}}{\text{Jumlah Saham}}$$

### 2. Pendekatan pendapatan

Pendekatan ini memperhatikan *earnings*, *dividen*, *return on investment* dan tingkat bunga yang berlaku dipasar uang dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = \frac{D + \frac{r}{i} (E - D)}{i}$$

Dimana :

D = Dividen per saham

E = *Earnings* per saham

r = *Return on investment*

i = *Interest*

### 3. Pendekatan Dividen

Perhitungan harga saham dengan metode ini memperhatikan dividen, harga saham pada tahun pertama dan tingkat pendapatan yang diharapkan serta pertumbuhan harga saham. Perhitungan ini memakai rumus sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = \frac{D}{Ks - g}$$

Dimana :

D = Dividen

Ks = Tingkat pendapatan yang diharapkan

g = *growth* harga saham

Pendekatan analisa dasar tersebut tidak dipergunakan secara konsisten dalam penentuan harga saham di pasar perdana. Harga saham masih dipengaruhi pula oleh faktor lainnya diantaranya besarnya emisi, reputasi perusahaan emiten dan *underwriter* serta kecenderungan para investor untuk berinvestasi. Dalam menentukan harga saham ini, ketepatan ramalan *underwriter* akan lebih menentukan keberhasilan suatu emisi. Kalau harga saham ditetapkan terlalu tinggi maka *underwriter* akan menghadapi kesulitan dalam memasarkan saham, sedangkan kalau ditetapkan terlalu rendah sudah tentu emiten keberatan.

Selanjutnya dipasar sekunder pendekatan yang umum dipakai adalah analisa tehnik (*technical analysis*). Analisa ini lebih menitik beratkan pada kekuatan permintaan dan pena-

waran. Permintaan pada dasarnya ditentukan oleh berbagai faktor diantaranya adalah kecenderungan para investor untuk berinvestasi, trend harga saham di pasar, besar kecilnya dividen yang dibagikan, prospek perusahaan, perubahan ekonomi, sosial dan politik serta kebijaksanaan pemerintah pada sektor kegiatan perusahaan tersebut.

### III.5.2.Keadaan Harga Saham Ketiga Perusahaan Farmasi

Adapun index harga saham dan harga saham untuk ke 3 perusahaan obat ini selama tahun 1988 - 1989 dapat dilihat di halaman berikut :

#### INDEX HARGA SAHAM

TAHUN 1988/1989

	1988												1989		
	1 APR	APR	MEI	JUNI	JULI	AGST	SEPT	OKT	NOV	DES	JAN	FEB	MAR		
MERCK	115,79	128,95	130,26	122,37	121,05	131,58	139,47	134,21	155,26	293,42	263,15	255,26	257,9		
SQUIBB	192,86	192,86	219,05	223,81	226,19	238,1	250	242,86	257,14	735,71	438,1	438,1	433,33		
PFIZER	116,49	118,25	128,77	130,53	135,79	155,09	174,39	177,9	174,39	387,37	315,79	308,77	294,74		
INDEX GABUNGAN	93,46	100,53	113,67	115,41	117,94	134,29	132,27	137,06	152,48	305,12	298,06	307,11	335,54		

#### Catatan :

- Adanya lonjakan dibulan desember 1988 adalah disebabkan oleh terjunnya investor asing membeli saham di bursa efek dan mereka berani beli saham dengan harga yang tinggi. Mereka berani beli dengan harga tinggi karena di Indonesia telah terjadi beberapa kali devaluasi serta nilai saham ini dibanding dengan US dollar cukup kecil
- Nominal saham adalah Rp.1.000

	1988										1989		
	1 APR	APR	MEI	JUNI	JULI	AGST	SEPT	OKT	NOV	DES	JAN	FEB	MAR
MERCK	2.200	2.450	2.475	2.325	2.300	2.500	2.650	2.550	2.950	5.575	5.000	4.850	4.900
SQUIBB	2.025	2.025	2.300	2.350	2.375	2.500	2.625	2.550	2.700	7.725	4.600	4.600	4.550
PFIZER	1.660	1.685	1.835	1.860	1.935	2.210	2.485	2.535	2.485	5.520	4.500	4.400	4.200

Nominal saham adalah Rp 1.000

### III.6. Rincian Pokok Masalah

Untuk menjamin keberhasilan dari suatu investasi, seorang investor harus melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilihnya. Untuk itu mereka dihadapi pada masalah-masalah berikut :

1. Industri apa yang paling baik untuk investasi. Dalam pembahasan ini yang harus dipertimbangkan adalah apakah industri farmasi cukup menarik untuk dipilih.
2. Diantara perusahaan-perusahaan dalam industri tersebut, perusahaan mana yang paling baik untuk dipilih. Dalam pembahasan ini diantara ke tiga perusahaan farmasi yang go public tersebut mana yang terbaik untuk investasi.
3. Berapa harga yang wajar dibayarkan untuk investasi tersebut. Dalam pembahasan ini berapa harga yang wajar untuk saham ketiga perusahaan farmasi ini. Apakah harga saham berlaku di pasar sekarang ini terlalu besar atau terlalu kecil.

## BAB IV

### ANALISA MASALAH

Pembahasan dalam bab ini kami bagi menjadi 4 bagian yaitu:

Pertama, analisa industri farmasi. Analisa ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai industri yang akan dimasuki oleh calon investor, baik mengenai persaingan dalam industri tersebut maupun dampak pengaruh lingkungan makro terhadap industri farmasi secara keseluruhan.

Kedua, analisa perusahaan yang dituju. Dalam pembahasan ini analisa dilakukan terhadap tiga perusahaan farmasi yang dijadikan model. Tujuan dari analisa ini adalah untuk memilih perusahaan mana yang terbaik untuk investasi.

Ketiga, analisa atas harga saham perusahaan di pasar, dan berapa seharusnya harga yang wajar untuk saham perusahaan-perusahaan tersebut.

Dan keempat, analisa kesehatan perusahaan menurut SK Menkeu No740/KMK.00/1989.

## IV.1. ANALISA INDUSTRI FARMASI

### IV.1.1. Analisa Persaingan Dalam Industri

Sesuai dengan konsep yang telah diuraikan pada bab 2 maka pembahasan ini akan dimulai dengan analisa tentang keadaan industri farmasi dewasa ini secara umum.

#### 1. Ancaman dari Pendatang Baru (*New entry*)

Pada grafik 1 terlihat perkembangan industri farmasi di Indonesia tahun 1969 sampai tahun 1988. Antara tahun 1969 sampai tahun 1975 jumlah perusahaan baru (*new entry*) dalam industri bertambah dengan sangat pesat yaitu dari 130 menjadi 230 buah. Jadi pertambahan seratus perusahaan dalam 6 tahun, atau sekitar 17 perusahaan per tahun.

Faktor yang mendorong pesatnya peningkatan ini adalah kebijaksanaan substitusi impor pemerintah yang membuka kesempatan untuk memproduksi obat didalam negeri guna mengurangi impor obat dari luar negeri. Pada masa itu industri farmasi sangat menarik untuk investasi karena pasaran obat masih luas sehingga banyak investor yang menanamkan modalnya dibidang ini.

Pada periode tahun 1975 - 1979 pertambahan jumlah perusahaan baru yang masuk ke industri farmasi mulai berkurang yaitu dari 230 menjadi 268. Jadi bertambah 38 perusahaan

dalam 4 tahun atau sekitar 10 perusahaan per tahun. Pertambahan ini masih cukup besar karena pada saat itu industri farmasi masih mempunyai pasar yang cukup besar untuk menggantikan obat impor.

Dengan bertambahnya jumlah perusahaan farmasi, maka kondisi pasar obat-obatan beralih dari *sellers market* dimana jumlah penjual sedikit sedangkan permintaan banyak, ke *buyers market* karena jumlah penjual kini lebih banyak sedangkan pasar tetap sehingga persaingan merebut pembeli semakin ketat. Akibatnya, perkembangan jumlah industri farmasi mencapai titik jenuh pada tahun 1985 dimana jumlah perusahaan pada tahun tersebut berjumlah 287 perusahaan, dan tidak bertambah lagi bahkan pada tahun 1986 berkurang 2 perusahaan menjadi 285 perusahaan. Pada tahun ini persaingan di industri farmasi sangat tajam sekali sehingga mengakibatkan 2 perusahaan farmasi harus dilikuidasi.

Sejak tahun 1986 tersebut, jumlah perusahaan tidak mengalami perubahan. Tajamnya persaingan dalam industri farmasi ini mengurangi minat investor untuk investasi dibidang ini. Juga turut campurnya pemerintah dalam pengawasan harga obat untuk menekan tingginya biaya kesehatan membuat perusahaan baru yang masih belum efisien sulit untuk bersaing dengan perusahaan lama yang telah beroperasi dengan efisien. Faktor lain adalah penertiban hak paten dan penguasaan teknologi yang membuat perusahaan baru yang tidak me-

miliki merek atau paten dan tidak menguasai teknologi sulit untuk masuk.

Apabila ditinjau dari segi jumlah investasi yang dibutuhkan untuk mendirikan perusahaan farmasi (tabel III-3) maka jumlahnya relatif cukup besar yaitu rata rata Rp.1,5 milyar pada tahun 1988. Jumlah investasi yang besar ini juga merupakan penghambat masuknya pendatang baru.

Dari analisa diatas dapat dilihat bahwa industri farmasi relatif cukup mudah dimasuki pendatang baru apabila pasarnya cukup menarik. Tidak naiknya jumlah perusahaan selama tahun 1985 sampai 1988 tampaknya bukan disebabkan oleh karena perusahaan baru sulit masuk tetapi karena pasar sudah jenuh, dan terlalu banyak perusahaan beroperasi dalam industri ini bahkan 2 perusahaan telah dilikuidasi sehingga industri ini tidak menarik bagi investor baru. Apabila pasar baik maka tampaknya perusahaan baru dapat dengan mudah masuk. Tentang keadaan pasar akan dianalisa lebih lanjut pada analisa pemasaran.

## **2. Ancaman Dari Industri Substitusi**

Produk substitusi bagi industri farmasi adalah obat-obatan tradisional yang masih banyak digunakan di pedesaan. Tapi dengan meningkatnya taraf kehidupan dan pengetahuan masyarakat maka masyarakat sudah meninggalkan obat tradisional dan menggunakan obat-obat produk perusahaan farmasi.

Tingginya harga obat seringkali menghambat penggunaan obat-obat produk perusahaan farmasi oleh banyak masyarakat dari golongan bawah. Tapi hal ini telah diatasi dengan pemberian subsidi oleh pemerintah untuk obat-obat yang dijual di puskesmas sehingga harganya terjangkau oleh mereka. Dengan demikian ancaman produk substitusi terhadap produk-produk industri farmasi tidak banyak pengaruhnya.

### 3. Kekuatan Pemasok (*supplier*) Bahan Baku

Dewasa ini, hampir 95% bahan baku untuk industri farmasi di Indonesia masih merupakan produk impor. Perusahaan yang mempunyai induk di luar negeri memperoleh bahan baku dari induknya atau dari perusahaan afiliasinya sementara perusahaan yang tidak mempunyai induk diluar negeri memperoleh bahan baku dari pemasok di luar negeri. Namun demikian, jumlah supplier diluar negeri cukup banyak sehingga bahan baku mudah diperoleh.

Dengan kondisi sumber bahan baku yang ada sekarang ini maka tampaknya ada beberapa permasalahan yaitu :

#### a. Adanya resiko akibat perubahan kurs valuta asing.

Seperti diketahui, nilai rupiah terhadap mata uang asing khususnya mata uang Eropa, Amerika dan Jepang semakin melemah. Dari tabel III-9 dapat kita lihat bahwa kurs pada tahun 1980 adalah 1US\$=Rp627,- dan 1Yen=Rp2,99,- tetapi pada tahun 1988 nilai tukar telah melonjak men-

jadi 1US\$=Rp1.731,- dan 1Yen=Rp14,07 dengan demikian nilai US\$ telah melonjak 276 % dan Yen melonjak 470% dibanding dengan tahun 1980. Hal ini mengakibatkan biaya bahan baku menjadi semakin besar sehingga biaya produksi menjadi semakin tinggi.

- b. Karena bahan baku ini di impor maka pengadaan bahan baku sangat sensitif terhadap faktor politik yaitu hubungan antara Indonesia dengan negara sumber bahan baku. Jika misalnya hubungan Indonesia dengan negara-negara Eropa timbul ketegangan, baik maka industri farmasi yang mengimpor bahan baku dari Eropa akan terpukul karena tidak memperoleh bahan baku. Namun mengingat situasi politik Indonesia sangat stabil serta hubungan dengan luar negeri cukup baik maka masalah ini tidak membahayakan. Faktor lain yang mendukung terjaminnya pengadaan bahan baku obat adalah karena obat merupakan produk yang menyangkut kehidupan masyarakat luas sehingga pemerintahpun akan mengusahakan agar bahan baku obat tersedia.
- c. Bagi perusahaan farmasi yang membeli bahan baku dari induknya ada resiko *transfer price* yang lebih tinggi dari seharusnya. Dengan adanya transfer keuntungan yang terselubung ini maka keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi kecil. Disamping itu *bargaining power* berada di pihak perusahaan induk, karena perusahaan induk yang menentukan bahan baku sehingga *partner* dalam negeri tidak

dapat berbuat apa apa. Hubungan yang kurang baik dengan perusahaan induk dapat menghambat, bahkan menghentikan produksi atau setidaknya tidaknya akan merugikan karena untuk pindah ke perusahaan lain harus ada *switching cost* yang tinggi.

#### 4. Kekuatan Konsumen

Perusahaan farmasi menyalurkan produknya melalui distributor yang disebut dengan pedagang besar farmasi. Dari distributor ini kemudian disalurkan ke apotik atau toko obat dan dari sini baru ke masyarakat atau konsumen.

Selain distributor, faktor lain yang paling menentukan laku tidaknya obat produk perusahaan adalah dokter karena dokter yang akan menentukan merek obat mana yang akan di pakai oleh pasien. Jadi dengan demikian *bargaining power* ada pada para dokter.

Dengan adanya peraturan Menteri Kesehatan yang mewajibkan dokter untuk menuliskan resep dengan obat generik maka yang menentukan laku tidaknya produk suatu perusahaan adalah apotik. Dokter hanya menuliskan jenis obat saja dan yang menentukan merek obat apa yang akan di pakai oleh pasien tergantung pada apotik. Dengan demikian maka *bargaining power* ada pada apotik. Akibatnya persaingan perusahaan farmasi untuk merebut pasar berada di apotik. Perusahaan yang dapat menguasai apotik akan mempunyai keunggulan dalam

pemasaran dan sebaliknya perusahaan yang tidak dapat menguasai apotik akan kalah bersaing.

Karena kunci pemasaran berada di apotik dan para dokter maka posisi pemasaran perusahaan sangat tergantung pada hubungan baik antara perusahaan dengan dokter dan apotik.

Salah satu penyebab adanya *bargaining power* di apotik adalah karena produk farmasi ini adalah produk standar yang dapat diproduksi oleh berbagai perusahaan, contohnya obat antibiotik dan vitamin. Banyak perusahaan farmasi yang memproduksinya dengan merek yang beraneka ragam bahkan satu perusahaan bisa memproduksi antibiotik dengan beberapa merek, sehingga apotik atau dokter dapat memilih dengan mudah.

Melihat keadaan ini maka dapat dilihat bahwa posisi pemasaran perusahaan farmasi sangat lemah dan tidak begitu menguntungkan karena sangat tergantung pada apotik dan dokter. Untuk memelihara kesetiaan apotik dan dokter dalam menggunakan obat produk perusahaan, perusahaan farmasi harus mengeluarkan biaya tambahan.

Jadi tampaknya *bargaining power* pemasaran berada pada apotik dan dokter.

## **5. Persaingan Antar Perusahaan yang Sudah Ada Dalam Industri**

Dari grafik 1 mengenai perkembangan industri farmasi,

dapat dilihat bahwa sejak tahun 1986-1988 jumlah perusahaan farmasi tidak bertambah yaitu sebanyak 285 perusahaan. Kemudian bila ditinjau dari lokasi perusahaan farmasi pada tabel III-2 terlihat bahwa 58% perusahaan farmasi terletak di Jawa Barat dan DKI Jakarta, masing-masing 88 dan 78 perusahaan atau 166 perusahaan. Dengan demikian persaingan industri farmasi di Jakarta dan Jawa barat sangat tajam. Namun demikian perusahaan farmasi yang berada di daerah ini memasarkan produknya ke seluruh Indonesia sehingga mereka tidak hanya bersaing di Jawa Barat dan Jakarta saja.

Bila dibandingkan antara jumlah penduduk Indonesia yang 170 juta jiwa dengan kapasitas produksi obat pada tabel III-3 maka kapasitas produksi per kapita adalah : 68 tablet, 9,3 kapsul, 57,36 liter sirup. Melihat jumlah ini, maka tampaknya terdapat banyak kapasitas yang menganggur di industri farmasi.

Pasar industri farmasi 96 % masih untuk dalam negeri dan hanya 4 % saja (tabel III-6) yang diekspor, sehingga kapasitas yang tersedia ini hanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri saja. Jika ekspor obat bisa ditingkatkan maka pemakaian kapasitas dapat dioptimalkan dan jumlah kapasitas yang menganggur dapat dikurangi.

Dalam tabel III-5 dan grafik 2 terlihat perkembangan pasar dari tahun ke tahun secara rupiah cukup baik yaitu

rata-rata 22 % per tahun. Tetapi sebagian besar kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga sedangkan dalam dollar dan kuantitas sebenarnya tidak mengalami perubahan yang besar. Sebagaimana dikatakan oleh ketua umum gabungan perusahaan farmasi Drs. Eddie Lembong bahwa tiap tahun perusahaan farmasi terpaksa harus dua kali menaikkan harga obat dan tiap kali kenaikan antara 5% - 10%. Jadi, bila dihitung dalam dollar, sebenarnya pertumbuhan pasar perusahaan obat sangat lambat.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa persaingan dalam industri farmasi yang sudah ada (*existing industry*) saat ini sangat ketat. Faktor-faktor yang menyebabkan hal ini adalah :

- a. Jumlah perusahaan farmasi yang cukup banyak yaitu 285 perusahaan.
- b. Lokasi perusahaan 58% terletak di DKI Jakarta dan Jawa barat.
- c. Kapasitas produksi yang tersedia terlalu besar (*Over supply*)
- d. Pasar ekspor masih kecil/sedikit
- e. Pertumbuhan pasar obat dalam negeri dalam kuantitas dan nilai dollar rendah dan daya beli masyarakat terhadap obat-obatan juga masih lemah.

#### IV.1.2. Analisa Pengaruh Lingkungan Makro Terhadap Industri Farmasi

##### 1. Analisa Dampak Perubahan Teknologi Terhadap Industri Farmasi

Industri farmasi sangat peka terhadap perubahan teknologi. Hal ini dapat terlihat dengan semakin majunya teknologi obat dewasa ini. Perusahaan-perusahaan obat terus menerus mengadakan riset dan pengembangan untuk membuat obat yang lebih canggih. Perusahaan obat yang tidak dapat mengikuti perkembangan teknologi tidak akan dapat bersaing di pasar. Tampaknya salah satu kunci keberhasilan industri farmasi dewasa ini adalah penguasaan teknologi obat atau riset dan pengembangan. Perusahaan obat yang dapat menemukan obat yang lebih canggih akan dapat bersaing dan sebaliknya. Dengan demikian peranan bagian riset dan pengembangan di industri farmasi adalah faktor yang sangat penting bagi perusahaan.

##### 2. Analisa Dampak Perkembangan Ekonomi Terhadap Industri Farmasi

Situasi ekonomi Indonesia yang tidak begitu menggemblirakan dewasa ini sangat mempengaruhi perusahaan farmasi. Kondisi ekonomi yang lesu mengurangi daya beli masyarakat yang juga berarti mengurangi permintaan atas obat-obatan.

Untuk mengetahui sejauh mana dampak kondisi ekonomi terhadap penjualan obat maka kami menganalisa hubungan antara total penjualan obat di Indonesia dengan GDP Indonesia sebagai berikut:

ANALISA HUBUNGAN PENJUALAN OBAT DENGAN GDP  
(DALAM TRILYUN RUPIAH)

TAHUN	GDP (X)	SALES (Y)
1980	43,244	0,272
1981	52,069	0,331
1982	62,476	0,381
1983	73,698	0,569
1984	87,055	0,554
1985	94,721	0,599
1986	95,823	0,650
1987	114,519	0,750
1988	139,000	0,807

Regression Output:

Constant 0,0493274365  
 Std Err of Y Est 0,0479451234  
 R Squared 0,9409457887 -->  $r = \sqrt{0,941} = 0,97$   
 No. of Observations 9  
 Degrees of Freedom 7

X Coefficient(s) 0,005860246  
 Std Err of Coef. 0,000554893

Penjualan = 0,0049327 + 0,00586 GDP +/- 0,047945

r (korelasi) = 0,97

Informasi diatas menunjukkan bahwa penjualan obat di Indonesia sangat erat hubungannya dengan GDP, dengan nilai korelasi 0,97. Ini berarti bahwa apabila pendapatan nasional naik maka jumlah penjualan obat juga akan naik, dan sebaliknya apabila pendapatan nasional turun maka jumlah

penjualan obat juga akan turun.

Sejauh mana pertambahan atau penurunan penjualan obat yang disebabkan oleh naik turunnya GDP terlihat dari beta sebesar  $b(\text{beta})=0,00586$ . Angka ini menunjukkan *inelastic demand* yang berarti apabila pendapatan nasional naik maka penjualan obat juga naik tetapi dalam jumlah yang tidak terlalu besar dan sebaliknya apabila pendapatan nasional turun maka penjualan obatpun akan turun tetapi tidak terlalu besar.

Informasi diatas menunjukkan bahwa obat adalah kebutuhan primer yang mempunyai ciri: semakin besar pendapatan maka, dibanding jumlah pendapatan, jumlah persentase kebutuhan primer ini akan semakin kecil walaupun nilai rupiahnya tetap bertambah. Dengan demikian posisi penjualan obat tetap mantap.

Untuk mengetahui lebih lanjut hubungan antara pendapatan per kapita suatu negara dengan konsumsi obat per kapita di negara tersebut maka hubungannya dapat dilihat dalam analisa di halaman berikut.

Dari analisa ini dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi positif yang kuat antara pendapatan per kapita dengan konsumsi obat per kapita disuatu negara. Hubungan ini terlihat dari nilai  $r = 0,92$ . Ini berarti bahwa semakin tinggi pendapatan per kapita suatu negara maka jumlah konsumsi obat per kapita di negara tersebut cenderung meningkat dan

HUBUNGAN ANTARA PENDAPATAN DAN KONSUMSI OBAT PER KAPITA  
(DALAM US\$ )

	PENDAPATAN PER KAPITA ( X )	CONSUMSI OBAT PER KAPITA ( Y )	%
1 INDONESIA	520	3,27	0,629
2 THAILAND	995	4,12	0,414
3 MALAYSIA	1.820	5,11	0,281
4 FILIPINA	650	7,24	1,114
5 SINGAPURA	9.455	10	0,106
6 KOREA SELATAN	3.910	16,58	0,424
7 AUSTRALIA	16.050	35,4	0,221
8 JEPANG	23.358	81,71	0,350
9 USA	19.750	44,12	0,223

Regression Output:

Constant 0,09  
 Std Err of Y Est 10,7  
 R Squared 0,85 --->  $r = \sqrt{0,85} = 0,92$   
 No. of Observations 9  
 Degrees of Freedom 7

X Coefficient(s) 0,002701  
 Std Err of Coef. 0,000420

$$C = 0,09 + 0,002701 X \pm 10,7$$

$$r = 0,92$$

C = Konsumsi obat per kapita

X = Pendapatan per kapita

r = Korelasi

sebaliknya di negara yang pendapatan per kapita kecil maka konsumsi obat per kapita kecil juga.

Besarnya pengaruh ini adalah sebesar  $b(\text{beta})=0,02701$ .  
 Ini berarti apabila pendapatan per kapita suatu negara be-

sar maka konsumsi obat per kapita besar tetapi jumlah kenaikannya kecil. Sebaliknya apabila pendapatan per kapita suatu negara kecil maka konsumsi obat per kapita juga kecil tetapi penurunannya tidak begitu besar karena *slope* (beta-nya) tidak besar.

Dari hasil analisa-analisa ini dapat disimpulkan bahwa pengaruh kondisi ekonomi terhadap penjualan obat cukup besar..

Pengaruh kondisi ekonomi lainnya terhadap industri farmasi adalah pengaruh nilai tukar mata uang asing. Dari tabel III-9 dapat kita lihat bahwa kurs pada tahun 1980 adalah 1 US\$ = Rp 672 dan 1 Yen = Rp 2,99,- sedangkan kurs pada tahun 1988 menjadi 1US\$ = Rp 1.731 dan 1Yen = Rp 14,07. Bila dibanding dengan tahun 1980 maka pada tahun 1988 nilai dollar telah melonjak menjadi 276% dan Yen melonjak 470%. Naiknya kurs valuta asing terhadap rupiah menyebabkan biaya bahan baku menjadi besar karena 95% bahan baku untuk obat masih di impor. Disamping itu harga mesin mesin dan peralatan produksi impor juga menjadi lebih tinggi sehingga biaya produksi juga semakin tinggi.

Dengan demikian dampak perkembangan ekonomi, baik itu ekonomi domestik maupun internasional, sangat besar pengaruhnya terhadap industri farmasi.

### 3. Analisa Dampak Perkembangan Politik dan Peraturan Pemerintah

Obat mempunyai nilai politis yang tinggi karena mempengaruhi hidup orang banyak. Karenanya untuk menjaga kestabilan politik dan sosial di negara tersebut maka peranan pemerintah untuk mengatur masalah kesehatan masyarakat sangat diperlukan. Termasuk tata pengaturan distribusi dan penentuan harga obat.

Salah satu usaha pemerintah untuk menekan harga obat adalah SK Menteri kesehatan No. 85/MENKES/PER/I/89 yang mewajibkan dokter menulis resep obat generik. Dengan adanya SK Menteri ini maka strategi pemasaran obat bergeser dari dokter ke apotik dan obat-obat patenpun akan terancam karena tersaingi obat generik.

Peraturan perijinan untuk membuat obat baru juga sangat berpengaruh terhadap perusahaan farmasi. Karena persaingan diperusahaan farmasi sangat tajam maka perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang dapat memperkenalkan produk baru dan untuk memproduksi obat baru maka perusahaan harus mendapat ijin.

Selain itu hubungan diplomatik antara Indonesia dengan luar negeri sangat mempengaruhi industri farmasi karena 95% bahan baku obat masih diimpor dari luar negeri. Namun melihat bahwa hubungan Indonesia dengan luar negeri sangat

baik maka hal ini tidak berpengaruh dewasa ini.

Jadi dampak perkembangan politik dan peraturan pemerintah sangat besar pengaruhnya terhadap industri farmasi.

#### IV.1.3. Analisa Prospek Pasar

Walaupun pemerintah berusaha untuk mengurangi harga obat sebagaimana dikhawatirkan oleh para eksekutif perusahaan obat, tetapi mengingat bahwa obat merupakan kebutuhan pokok masyarakat maka pasar obat tetap terbuka lebar sebab manusia tidak dapat dipisahkan dari obat. Sepanjang manusia masih bisa sakit maka pasar obat tetap ada. Hanya memang posisi beberapa perusahaan farmasi akan terancam karena dengan adanya SK Menteri Kesehatan yang mewajibkan dokter untuk menulis resep obat generik maka obat paten akan terancam namun secara keseluruhan prospek pasar tetap ada.

Yang menjadi masalah utama adalah harga obat yang sangat mahal. Menurut *Pharmaceutical Audit* struktur harga obat adalah sebagai berikut :

Harga pabrik	: 100%
PBF	: 110%
Apotik	: 121%
Publik	: 157% - 182%

Dan apabila kita lihat biaya produksi di perusahaan

farmasi khususnya di 3 perusahaan yang akan dianalisa, ternyata biaya produksi (*cost of goods sold*) hanya sekitar 50% dari harga jual pabrik (hal ini akan dianalisa di 3 perusahaan farmasi). Dengan biaya produksi sebesar 50 obat dijual seharga 157 - 182. Jadi sebenarnya harga obat sekarang ini sangat mahal sebab biaya produksi hanya berkisar antara 50/182 - 50/157 atau 27% sampai 32% saja dari harga jual yang dibebankan kepada masyarakat.

Jadi walaupun ada usaha pemerintah untuk mengurangi harga obat dengan SK Menteri Kesehatan, tapi pasar obat tetap akan baik. Yang berkurang adalah rejeki para dokter yang mana dulunya mungkin dapat komisi atau hadiah dari perusahaan obat.

Dengan adanya SK Menteri Kesehatan ini, maka harga obat akan berkurang seperti pernyataan Menteri Kesehatan bahwa harga obat bisa berkurang antara 24% s/d 67%. Dengan turunnya harga obat ini justru akan membuat pasar obat menjadi semakin baik karena harga obat ini akan semakin terjangkau oleh daya beli masyarakat sehingga volume obat yang terjual akan semakin banyak. Dengan murahnya harga obat ini maka masyarakat yang dulunya pergi ke dukun karena tidak mampu beli obat menjadi mampu beli obat sehingga permintaan atas obat menjadi semakin besar.

Demikian juga kalau kita lihat pertumbuhan ekonomi dan

penduduk Indonesia seperti pada tabel III-8 ternyata cukup baik dimana pertumbuhan GDP untuk masa yang akan datang sebesar 4% dan pertumbuhan penduduk 1,9%. Dengan adanya pertumbuhan ekonomi ini maka daya beli masyarakat atas obat akan semakin bertambah sehingga penjualan obat akan semakin meningkat, seperti telah dianalisa bahwa terdapat korelasi yang sangat erat antara GDP dengan penjualan obat. Juga telah dibuktikan bahwa apabila pendapatan per kapita naik maka konsumsi obat per kapita juga akan naik atau ada korelasi yang kuat antara pendapatan dan konsumsi obat per kapita. Dengan semakin tingginya pendapatan masyarakat maka jumlah penjualan obatpun akan semakin besar.

Adanya pertumbuhan penduduk sebesar 1,9% juga akan membuat pasar obat akan semakin baik karena semakin banyak orang yang butuh obat. Dari analisa hubungan antara jumlah penduduk dengan penjualan obat terlampir terlihat hubungan sebagai berikut :

HUBUNGAN ANTARA JUMLAH PENDUDUK DENGAN PENJUALAN OBAT

TAHUN	JUMLAH PENDUDUK (DALAM JUTAAN) ( X )	PENJUALAN OBAT (DALAM MILYAR) ( Y )
1980	146,36	272
1981	149,70	331
1982	153,04	381
1983	156,45	569
1984	159,89	554
1985	163,39	599
1986	166,94	650
1987	170,18	750
1988	173,50	807

Regression Output:

Constant	-2548,80	
Std Err of Y Est	39,44681	
R Squared	0,960025	--> r = 0,98
No. of Observations	9	
Degrees of Freedom	7	

X Coefficient(s)	19,34923
Std Err of Coef.	1,492335

$Y = - 2548,8 + 19 X \pm 39,44681$

$r = 0,98$

Y = Jumlah penjualan obat dalam milyar rupiah

X = Jumlah penduduk dalam jutaan orang

r = Korelasi

Dari analisa ini dapat disimpulkan bahwa terdapat korelasi yang sangat erat antara jumlah penjualan obat dengan pertumbuhan penduduk. Bila penduduk bertambah maka penjualan obat akan bertambah dan sebaliknya. Besarnya pengaruh jumlah penduduk terhadap penjualan obat sangat besar sekali yang dapat dilihat dari nilai beta yang besar yaitu  $b = 19$ . Ini berarti apabila penduduk bertambah maka jumlah penjualan obat akan bertambah berlipat ganda.

Seandainya jumlah konsumsi obat per kapita di Indonesia tetap seperti sekarang ini yaitu US\$ 3,27 per kapita maka dengan hanya memanfaatkan pertumbuhan penduduk sebagaimana di *forecast* dalam tabel III-8 saja maka proyeksi penjualan obat untuk masa yang akan datang paling tidak jumlahnya adalah sebagai berikut :

Tahun	Penduduk (Juta)	Penjualan (Juta US\$)	Kurs US\$	Penjualan (Milyar rupiah)
1989	176,8	578,136	1.800	Rp 1.040
1990	180,3	589,581	1.850	Rp 1.090,7
1991	183,8	601,026	1.900	Rp 1.141,9
1992	187,3	612,471	1.950	Rp 1.194,3
1993	191	624,57	2.000	Rp 1.249,1

Dari perkiraan diatas dapat dilihat bahwa hanya dengan memanfaatkan pertambahan penduduk saja maka penjualan obat dapat tumbuh dengan cepat belum lagi bila diperhitungkan dengan pertumbuhan ekonomi atau pertambahan pendapatan per kapita yang membuat penjualan obat bertambah banyak. Dari analisa ini ternyata walaupun terdapat rasa pesimis diantara eksekutif dan pengusaha obat dewasa ini tentang prospek pasar obat, ternyata prospek pasar obat dimasa yang akan datang cukup baik. Belum lagi kalau perusahaan farmasi mampu menembus pasar luar negeri maka prospek pemasaran obat menjadi lebih baik lagi.

## IV.2. ANALISA ATAS 3 PERUSAHAAN FARMASI

### IV.2.1. Analisa Pangsa Pasar

Dari grafik 3 terlampir, dapat dilihat bahwa pangsa pasar obat ketiga perusahaan tersebut pada tahun 1988 adalah: Merck 1,63% , Squibb 1,62% dan Pfizer 1,15% . Pangsa pasar ketiga perusahaan sangat kecil sehingga dapat dikategorikan sebagai *market nicher* dan tidak dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.

Kalau dilihat dari trend pangsa pasar, grafik menunjukkan menurunnya trend pangsa pasar Merck. Sedangkan trend untuk Squibb naik dengan baik, dan Pfizer hanya berusaha mempertahankan posisinya saja. Dari grafik ini dapat dilihat bahwa Squibb tampaknya lebih agresif dan mempunyai potensi untuk merebut pasar. Mungkin posisi pasar yang semakin mantap dalam 5 tahun terakhir ini merupakan salah satu pertimbangan bagi Squibb untuk memperluas pabrik yang ada sekarang, sebab dengan peningkatan kapasitas produksi maka pasar dapat lebih banyak dilayani.

Jadi dari ketiga perusahaan ini, dari sudut pangsa pasar dimasa datang, yang terbaik adalah Squibb disusul dengan Merck dan Pfizer.

#### IV.2.2. Analisa Produk Dan Pengembangan Produk

Peta produk ketiga perusahaan ini dapat dikelompokkan sebagai berikut :

##### Analisa produk dan pengembangan produk

Nama Obat	Diproduksi oleh		
	Merck	Squibb	Pfizer
Antibiotika	X	X	X
Anti Hipertensi	X	X	X
Pembantu pencernaan	X		
Obat syaraf	X		
Obat kulit	X	X	
Obat hormon	X		
Obat hidung	X		
Vitamin/multi vitamin	X	X	
Obat cacang			X
Anti diabetes			X
Anti Jamur			X
Anti encek/nyeri		X	X

Dari ke tiga perusahaan diatas, jenis produk yang paling banyak variasinya adalah Merck yaitu 8 kelompok disusul oleh Pfizer dan Squibb. dari produk-produk yang diproduksi, terlihat bahwa produk-produk tersebut adalah produk-produk yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat. Namun apabila dilihat lebih jauh, produk-produk ketiga perusahaan ini kebanyakan masih merupakan obat paten yang akan terancam oleh obat-obat generik.

Peraturan pemerintah ini merupakan ancaman bagi ketiga

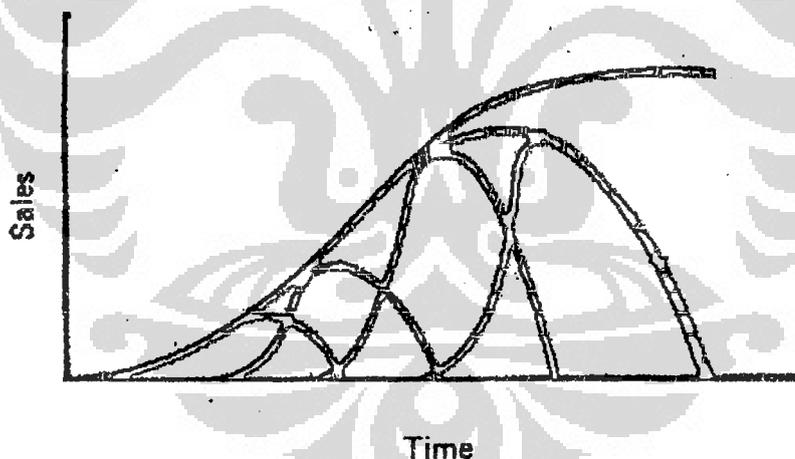
perusahaan sebab dengan adanya obat generik ini maka masyarakat terutama golongan ekonomi lemah yang merupakan konsumen obat terbesar di Indonesia akan menggunakan obat generik yang jauh lebih murah sehingga permintaan atas produk ketiga perusahaan ini akan semakin berkurang.

Masalah juga timbul karena ketiga perusahaan ini bukan perusahaan yang ditunjuk pemerintah untuk memproduksi obat generik. Akibatnya daya saing produk ketiga perusahaan ini dimasa datang akan semakin lemah. Dari analisa keuangan yang akan di analisa nanti ternyata *profit margin* ketiga perusahaan tiap tahun semakin menurun sehingga untuk menurunkan harga obat adalah sulit. Belum lagi dengan semakin mahalnya bahan baku karena kenaikan nilai tukar valuta asing yang membuat posisi ketiga perusahaan semakin sulit. Posisi perusahaan akan lebih baik seandainya perusahaan ini dapat mengusahakan izin untuk memproduksi obat generik.

Dalam hal pengembangan produk, ketiga perusahaan ini mempunyai keunggulan yang sama. Apabila suatu produk telah *mature* atau *decline* maka perusahaan segera memperkenalkan produk baru untuk menggantikan produk tersebut. Seperti misalnya Pfizer Indonesia. Pada tahun 1982 mengeluarkan produk baru yang bernama : "Feldene" obat anti nyeri. Pada tahun 1983 - 1985 produk ini mengalami growth yang pesat dan memberikan kontribusi yang terbesar terhadap pendapatan perusahaan. Kemudian perusahaan lain mulai meniru obat ini

melalui penyamaan generik sehingga pada tahun 1986 obat ini menjadi *mature* atau pertumbuhannya mulai kecil dan berhenti. Pada tahun 1988 obat ini mulai decline atau penjualannya menurun. Namun pada tahun 1985 Pfizer telah mengantisipasi keadaan ini dan telah mempersiapkan produk baru untuk menggantikannya, sehingga *product life cycle* perusahaan secara keseluruhan tetap *growth*. Bukan hanya Pfizer saja yang melakukan hal seperti ini tetapi ketiga perusahaan ini melakukan hal yang sama dengan baik.

Dengan cara ini maka produk life cycle perusahaan secara keseluruhan dapat digambarkan sebagai berikut :



Hal ini dapat dilakukan oleh ketiga perusahaan ini berkat adanya riset dan pengembangan atas produk secara terus menerus dengan bekerja sama dengan perusahaan induk. Untuk

R & D ini ketiga group perusahaan mengeluarkan dana ratusan juta dollar tiap tahun diseluruh dunia untuk menemukan produk baru. Mereka selalu mengantisipasi setiap perubahan dan segera menyesuaikan diri.

Dengan demikian, produk ketiga perusahaan farmasi ini serta pengembangan produknya sama sama baik. Namun tentang produk siapa yang lebih laku dalam penjualan akan dibahas pada analisa penjualan nanti.

#### IV.2.3. Bahan Baku

Bahan baku ke tiga perusahaan ini kebanyakan berasal dari induk perusahaan masing-masing di luar negeri. Tetapi disamping itu ketiga perusahaan tersebut juga telah memproduksi sendiri sebagian bahan bakunya, sehingga dari sudut bahan baku posisi ketiganya sama baik.

#### IV.2.4. Pemasaran

Ketiga perusahaan ini menjual barangnya melalui distributor keseluruh Indonesia. Dalam hal pengembangan pasar, Squibb lebih baik karena telah mampu mengembangkan pasarnya dengan mengeksport sebagian produknya ke luar negeri. Ini merupakan prestasi yang baik terutama untuk dimasa yang akan datang.

#### IV.2.5. Analisa Keuangan

##### 1. Analisa Pertumbuhan

###### a. Pertumbuhan Penjualan

Dari grafik 4a & 4b dapat dilihat bahwa growth penjualan yang terbaik adalah growth penjualan Squibb ( $b=+33,37$ ) yang dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan yang pesat. Dulu penjualan Squibb adalah yang paling kecil diantara ke tiga perusahaan ini tetapi mulai tahun 1985 penjualannya telah menjadi yang terbesar. Kemudian disusul oleh Pfizer ( $b=+15,37$ ) ditempat ke dua, sedangkan Merck ( $b=+13,86$ ) yang dulu penjualannya terbesar tergeser menjadi yang terkecil.

###### b. Pertumbuhan laba bersih

Dari grafik 5a dapat dilihat bahwa laba yang terbesar diberikan oleh Merck. Namun bila dilihat tingkat pertumbuhannya berdasarkan indeks tahun 1981 dalam grafik 5b, maka pertumbuhan yang terbaik dialami oleh Squibb sedangkan Pfizer mengalami pertumbuhan yang pesat pada tahun 1983 tetapi mengalami penurunan yang pesat pula pada tahun 1985 (tidak stabil) sehingga secara rata rata trend pertumbuhan laba yang terbaik adalah Squibb ( $b=+22,23$ ) kemudian disusul oleh Pfizer ( $b=+12,04$ ) dan Merck ( $b=+1,29$ ).

## 2. Profitability

### a. Gross Profit Margin

Dari grafik 6 dapat dilihat bahwa *gross profit margin* yang terbesar diberikan oleh Merck yang mana pada tahun 1988 sebesar 55,96% dari sales meskipun jumlah ini cenderung menurun. Kemudian disusul oleh Pfizer sebesar 45,83% dan Squibb sebesar 44,64%. Trend yang semakin menurun ini disebabkan oleh semakin mahalnya harga bahan baku yang disebabkan oleh semakin tingginya nilai tukar kurs valuta asing.

### b. Operating Profit Margin

Dari grafik 7 dapat dilihat bahwa yang terbesar adalah Merck sebesar 22,83% disusul oleh Pfizer 14,18% dan Squibb 11,15%. Dari grafik ini dapat dilihat bahwa ada kecenderungan operating profit margin yang menurun untuk ketiga perusahaan ini. Ini disebabkan oleh semakin besarnya biaya operasi atau promosi sehubungan dengan semakin tajamnya persaingan serta semakin meningkatnya harga bahan baku karena kurs valuta asing yang semakin meningkat.

### c. Net Profit Margin

Dari grafik 8 dapat dilihat bahwa *net profit margin* yang terbesar adalah Merck sebesar 13,7%, disusul oleh Squibb 7,34% dan Pfizer 5,28%. Trend *net profit margin*

ketiga perusahaan cenderung turun sesuai dengan penurunan *gross profit margin* dan *operating profit margin*.

#### d. Asset Turnover

Dari grafik 9 dapat dilihat bahwa *asset turnover* yang paling tinggi adalah Squibb yaitu sebesar 1,54, disusul oleh Pfizer 1,46 dan Merck 1,04 dan nampaknya trend di ketiga perusahaan ini cenderung semakin meningkat. Trend di ketiga perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat pesat.

#### e. Return on Investment (ROI)

Dari grafik 10 dapat dilihat bahwa ROI selalu berfluktuasi dengan tajam atau tidak stabil. ROI yang terbaik adalah Merck sebesar 23,79% disusul oleh Pfizer 20,77% dan Squibb 17,15%. ROI di ketiga perusahaan ini cukup baik karena masih lebih tinggi dari suku bunga bank.

#### f. Return on Equity

Dari grafik 11 dapat dilihat bahwa ROE terbaik adalah dari Merck sebesar 18,77% disusul oleh Squibb 16,06% dan Pfizer sebesar 13,06%. ROE di ketiga perusahaan ini cenderung semakin turun. Hal ini disebabkan oleh semakin kecilnya *net profit margin* yang diperoleh.

Dengan demikian maka ringkasan perbandingan *profitability* atas ketiga perusahaan adalah sebagai berikut :

Analisa *profitability* atas ketiga perusahaan

	Peringkat		
	Merck	Pfizer	Squibb
Gross profit margin	1	2	3
Operating profit margin	1	2	3
Net profit margin	1	3	2
Asset turnover	3	2	1
Return on investment	1	2	3
Return on equity	1	3	2
Peringkat akhir	1	3	2

### 3. Operating Efficiency

#### a. Operating Ratio

Dari grafik 12 perusahaan yang operasinya paling efisien adalah Merck dengan *operating ratio* sebesar 77,17%, disusul oleh Pfizer 85,82% dan Squibb 88,85% .

#### b. Sales per Employee

Dari grafik 13, *sales per employee* yang terbesar adalah Squibb sebesar 57 juta disusul oleh Pfizer 55 juta dan Merck sebesar 52,7 juta rupiah. Trend ketiga perusahaan semakin meningkat.

### c. Net Income per Employee

Dari grafik 14, *net income per employee* yang terbesar adalah Merck sebesar 7,2, juta disusul oleh Squibb 4,1 juta dan Pfizer 2,9 juta rupiah.

### d. Sales per Rupiah Plant Invested

Dari grafik 15, maka yang terbaik adalah Squibb yaitu sebesar 5,66 disusul oleh Pfizer sebesar 4,15 dan Merck sebesar 2,31. Trend Squibb dan Pfizer naik tajam sementara Merck tidak begitu tajam.

Dengan demikian maka operating efficiency dari ketiga perusahaan dapat di ringkas sebagai berikut :

	Peringkat		
	Merck	Pfizer	Squibb
Operating ratio	1	2	3
Sales per employee	3	2	1
Net income per employee	1	3	2
Sales per rupiah plant invested	3	2	1
Peringkat akhir	2	3	1

#### 4. Current Financial Analysis

##### a. Current Ratio

Dari grafik 16 maka yang terbaik adalah Squibb sebesar 3,36 disusul oleh Merck 2,43 dan Pfizer 1,54 .

##### b. Acid Test Ratio

Dari grafik 17 maka yang terbaik adalah Squibb yaitu sebesar 1,73 disusul oleh Merck sebesar 1,52 dan Pfizer sebesar 1.

##### c. Receivable Turnover

Dari grafik 18 maka yang terbaik adalah Squibb sebesar 12,68 disusul oleh Pfizer sebesar 5,98 dan Merck sebesar 5,65.

##### d. Inventory Turnover

Dari grafik 19 dapat dilihat bahwa yang terbaik adalah Pfizer sebesar 3,62 disusul oleh Squibb sebesar 2,46 dan Merck 2,4.

Dengan demikian maka dapatlah diringkas *current financial analysis* ketiga perusahaan sebagai berikut.

	Peringkat		
	Merck	Pfizer	Squibb
Current ratio	2	3	1
Acid test ratio	2	3	1
Receivable turnover	3	2	1
Inventory turnover	3	1	2
Peringkat akhir	3	2	1

### 5. Capital Structure

Bila dilihat dari grafik 20 *Debt to net worth ratio* yang terbaik adalah Merck sebesar 0,31, disusul Squibb 0,42 dan Pfizer 0,69. *Debt to equity ratio* Pfizer pada tahun 1982 mencapai 4,5 kemudian turun di tahun-tahun berikutnya. Hal ini tentu mempunyai resiko yang cukup besar karena jumlah hutangnya 4,5 kali modal sendiri.

### 6. Z Score

Dari grafik 21 maka yang terbaik adalah Squibb sebesar 8,16, disusul oleh Merck 7,3 dan Pfizer 4,91. Kalau kita lihat grafik tersebut maka ternyata pada tahun 1981 s/d 1985 keadaan Pfizer sangat parah dimana selama lima tahun tersebut Z scorenya berkisar antara 1,27 s/d 1,75 yang berarti jauh dibawah nilai minimum 2,6, tetapi keadaan perusa-

haan ini tidak menunjukkan gejala kebangkrutan bahkan bahkan semakin baik.

Ini dapat menandakan bahwa teori Altman belum dapat digunakan di Indonesia sebagai dasar untuk mendeteksi kebangkrutan suatu perusahaan.

#### IV.3.6. Analisa Potensi Manajemen Puncak

##### a. Management Background

Pendidikan manajemen puncak di ketiga perusahaan ini cukup tinggi dan relevan dengan industri farmasi dan hampir semuanya memiliki kualitas yang sama. Bila ditinjau dari segi pengalaman kerja rata-rata pengalaman kerja ketiga perusahaan ini mempunyai pengalaman yang cukup banyak bahkan telah berpuluh-puluh tahun di industri farmasi. Dengan demikian bobot background manajemen puncak di ketiga perusahaan ini sama besarnya.

##### b. Management Record

###### *b.1. Ability to Maintain Competitive Position*

Apabila kita tinjau kemampuan pihak manajemen untuk mempertahankan dan mengembangkan kemampuan bersaing perusahaan, maka tampaknya yang terbaik adalah Squibb karena :

- Trend pangsa pasar yang terus meningkat
- *Growth* yang cukup baik dan stabil

- Pasar telah diperluas ke luar negeri (ekspor)
- Telah melakukan diversifikasi ke makanan ternak
- Telah memproduksi sebagian bahan baku

Tempat kedua Merck dan terakhir Pfizer.

#### *b.2. Ability to Expand*

Dari ketiga perusahaan ini Squibb mempunyai kemampuan ekspansi yang terbaik. Hal ini terbukti dari pertumbuhan produksi perusahaan sehingga perusahaan merasa perlu untuk kapasitas yang ada dengan memperluas pabrik. Disamping itu juga *backward integration* ke produksi bahan baku yang dibutuhkan, serta perluasan ke pasar ekspor.

Posisi kedua ditempati bersama oleh Merck dan Pfizer yang telah membuat bahan baku sendiri.

#### *b.3. Ability to Maintain Net Profit Margin*

Dari grafik 8 kita dapat melihat bahwa perusahaan dengan *net profit margin* yang terbaik adalah Merck, disusul oleh Squibb dan terakhir oleh Pfizer.

#### *b.4. Ability to Maintain Efficient Production*

Dari analisa *operating efficiency* yang telah dianalisa sebelumnya, maka perusahaan yang paling efisien adalah Squibb kemudian disusul oleh Merck dan terakhir Pfizer.

*b.5. Ability to Finance the Company*

Apabila dilihat *current ratio* pada grafik 16 dan *debt to equity ratio* pada grafik 20 maka posisi terbaik ditempati oleh Squibb disusul Merck dan terakhir Pfizer. Squibb mempunyai potensi lebih besar untuk membiayai operasinya dengan lebih baik.

*b.6. Ability to Work with Employees & Union*

Ketiga perusahaan ini selalu memperhatikan kesejahteraan karyawannya serta meningkatkan potensi karyawannya. Di ketiga perusahaan ini tidak pernah terjadi pemogokan atau protes dari para buruh. Jadi kemampuan untuk bekerja sama dengan buruh di ketiga perusahaan ini relatif sama baiknya.

*b.7. Ability to Work with Government*

Kemampuan ini sangat penting terutama untuk mempercepat proses permohonan ijin untuk memasarkan obat-obat baru. Dengan adanya peraturan pemerintah mengenai penggunaan obat generik, maka kemampuan perusahaan untuk melakukan negosiasi (*lobby*) dengan pihak pemerintah untuk memperoleh ijin memproduksi obat generik menjadi sangat penting.

Kalau dilihat latar belakang para pengurus ketiga perusahaan maka disetiap perusahaan terdapat bekas pejabat pemerintah yang masih mempunyai pengaruh di pemerintahan. Mereka adalah: Tandiono Manoe SH - bekas pejabat pemerintah

serta seorang penasehat hukum senior - untuk Merck. Prof.Dr. Sjarif Thajeb - bekas Menteri P&K dan bekas Duta besar Indonesia di beberapa negara - untuk Pfizer, dan Drs. Sunarto Prawirosujanto - bekas Dirjen Farmasi, bekas Dirjen Pengawasan Obat dan Makanan (POM) dan bekas staff ahli Menteri Kesehatan serta ketua departemen aneka industri Kadin - untuk Squibb.

Dari ketiga perusahaan ini, Squibb mempunyai posisi lebih baik karena pengurusnya adalah bekas pejabat yang justru merupakan kunci utama dalam pemberian izin obat produk baru yaitu Dirjen Farmasi, dan Dirjen POM. Dengan adanya bekas pejabat ini maka setidaknya dari sudut negosiasi dengan pihak pemerintah Squibb akan lebih berhasil sehingga ada kemungkinan Squibb akan memperoleh izin untuk memproduksi obat generik terlebih dahulu. Peringkat ke dua ditempati oleh Pfizer karena mempunyai pengurus ex Menteri dan diplomat yang tentu masih punya pengaruh di pemerintahan sehingga bisa memperlancar hubungan perusahaan dengan Pemerintah. Sedangkan peringkat ketiga Merck.

#### *b.8. Research and Product Development*

Seperti telah dikemukakan sebelumnya, ketiga perusahaan ini mempunyai kemampuan yang hampir sama dalam riset dan pengembangan. Riset dan pengembangan di ketiga perusahaan ini sangat baik.

*b.9. Employees Development*

Ketiga perusahaan ini selalu berusaha untuk mengembangkan karyawannya agar kualitasnya lebih baik. Ketiga perusahaan ini mempunyai potensi yang hampir sama.

Dari analisa potensi manajemen puncak maka dapatlah dibuat ringkasannya sebagai berikut :

Ringkasan analisa potensi manajemen puncak

	Peringkat		
	Merck	Pfizer	Squibb
a. Management background	1	1	1
b. Management record			
b.1. Ability to maintain competitive position	2	3	1
b.2. Ability to expand	2	2	1
b.3. Ability to maintain profit margin	1	3	2
b.4. Ability to maintain efficient production	2	3	1
b.5. Ability to finance the company	2	3	1
b.6. Ability to work with employee & union	1	1	1
b.7. Ability to work with Government	2	3	1
b.8. Research & Development	1	1	1
b.9. Employees development	1	1	1
Peringkat akhir	2	3	1

Dari analisa ini ternyata potensi manajemen puncak Squibb lebih baik dibanding lainnya namun demikian potensi semua manajemen puncak diketiga perusahaan ini sangat baik.

### RINGKASAN ANALISA

	KEADAAN	AKIBAT BAGI INDUSTRI FARMASI
<b>A. ANALISA INDUSTRI</b>		
1. New entry	Mudah masuk	Persaingan tajam
2. Substitusi	Kurang berpengaruh	Produk stabil
3. Bahan baku	Impor dari Induk	Resiko : - Kenaikan kurs - Hubungan politik - Transfer price
4. Bargaining power of buyer	Kuat	Bargaining power berada di : dokter & apotik
5. Persaingan di Industri	Tajam	Pasar sempit
<b>B. PENGARUH LINGKUNGAN MAKRO</b>		
1. Teknologi	Sangat kuat	R&D harus kuat
2. Ekonomi	Kuat	Ekonomi turun, penjualan turun
3. Politik/Peraturan Pemerintah	Kuat	Bahan baku, ijin obat baru, harga
<b>C. PROSPEK PASAR KESELURUHAN</b>		
	Baik	Demand obat naik
<b>D. ANALISA ATAS 3 PERUSAHAAN</b>		
a. Produk yang ditawarkan	Obat Patent	Terancam oleh Obat generik
b. Pangsa pasar	Kecil	Tidak dapat mempengaruhi pasar

c. Perbandingan posisi ketiga perusahaan

	Peringkat		
	Merck	Pfizer	Squibb
1.Pangsa pasar	2	3	1
2.Produk dan pengembangan produk	1	1	1
3.Bahan baku	1	1	1
4.Pemasaran	2	2	1
5.Analisa keuangan :			
- Growth	3	2	1
- Profitability	1	3	2
- Operating efficiency	2	3	1
- Current financial	2	3	1
- Capital structure	1	3	2
- Z Score	2	3	1
6.Potensi Manajemen Puncak	2	3	1
Peringkat akhir	2	3	1

Jadi dari hasil seluruh analisa maka perusahaan yang terbaik untuk investasi adalah PT. Squibb Indonesia. Namun demikian Merck dan Pfizer juga merupakan perusahaan yang sangat baik.

### IV.3. ANALISA HARGA SAHAM

Keadaan harga saham ke tiga perusahaan pada bulan Maret 1989 adalah sebagai berikut :

	Harga Saham	EPS	P/E ratio
Merck	Rp 4.900	Rp 322	15
Squibb	Rp 4.550	Rp 349	13
Pfizer	Rp 4.200	Rp 234	18

Pada grafik 22 terlampir, tentang laba bersih per saham (EPS), dapat dilihat bahwa perusahaan dengan pertumbuhan EPS terbaik adalah Pfizer tetapi dalam jumlah rupiah EPS Pfizer masih dibawah Squibb dan Merck. Adanya lonjakan EPS Merck yang tajam pada tahun 1987 disebabkan oleh laba luar biasa (Lihat laporan keuangan) yang tentunya tidak akan selalu terjadi, sehingga pada tahun berikutnya turun pula dengan drastis.

Untuk masa yang akan datang, pertumbuhan laba ini akan semakin sulit. Walaupun pertumbuhan pasar industri farmasi meningkat tetapi karena tajamnya persaingan, adanya ancaman dari obat generik, serta semakin mahalnnya harga bahan baku, maka akan sulit bagi perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan EPS.

Untuk menentukan berapa harga saham yang wajar untuk ke tiga perusahaan ini, banyak cara dapat digunakan. Cara yang

berbeda dapat memberikan hasil yang berbeda pula. Untuk menentukan harga saham ketiga perusahaan ini kami menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio (P/E)* dengan menghubungkannya dengan suku bunga dan laju inflasi. Kedua faktor terakhir ini kami sertakan dalam pertimbangan karena keduanya berhubungan langsung dengan investasi. Suku bunga perlu dipertimbangkan karena adanya investasi alternatif dalam bentuk deposito, investor dapat mempertimbangkan mana yang lebih menguntungkan. Demikian juga dengan dengan laju inflasi karena dengan adanya inflasi maka harga harga akan naik termasuk nilai asset perusahaan sehingga harga saham pun dapat naik atau ada *capital gain*. Juga dengan adanya inflasi maka nilai riil simpanan pokok bila didepositokan dibank akan turun.

Tingkat suku bunga deposito yang kami ambil adalah 16% dan laju inflasi adalah 8% per tahun. Dengan demikian maka *P/E ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

Tingkat sukubunga deposito	: 16 %
Inflasi ( <i>capital gain</i> )	: 8 %
	-----
Nilai riel	8 %
	=====

Dengan demikian maka *P/E ratio* agar hasil investasi sama dengan deposito adalah :

$$100/8 = 12,5 \text{ kali}$$

Jadi harga saham yang wajar untuk ke tiga perusahaan

tersebut adalah :

Merck = Rp 322 x 12,5 = Rp 4.025

Squibb = Rp 349 x 12,5 = Rp 4.362,5

Pfizer = Rp 234 x 12,5 = Rp 2.925

Dengan demikian maka harga saham Merck dan Pfizer *overvalue* sementara harga saham Squibb masih dalam batas yang wajar. Tampaknya para investor melakukan spekulasi pada saham Pfizer dengan membeli seharga Rp 4.200,-.

Harga yang wajar atas sebuah saham tergantung pada *utility* dari para pembelinya. Walaupun P/E ratio 60 kali tapi bila investor mempunyai sifat *risk lover* maka ia tetap mau berspekulasi. Bahkan banyak investor mau mengorbankan uangnya untuk mengharapkan keuntungan yang belum pasti seperti membeli SDSB seharga Rp 5.000 walaupun belum tentu dapat memperoleh hadiah. Namun dalam analisa ini ukuran yang dipakai untuk menilai harga saham adalah bunga deposito yang merupakan alternatif lain dari investasi. Apabila imbalan dari deposito lebih tinggi maka lebih baik dideposito di bank. Tetapi bila imbalan saham lebih baik maka lebih baik investasi ditanam di saham.

#### IV.4. ANALISA KESEHATAN PERUSAHAAN MENURUT SK MENKEU

No.740/KMK.00/1989.

Dari grafik 23 dan lampiran 5 dapat kita lihat bahwa

kondisi Merck dan Squibb untuk periode 1981-1988 adalah sehat sekali karena total bobotnya selalu diatas 100. Sementara Pfizer, tahun 1981 kurang sehat, 1982 sehat, 1984 kurang sehat, 1985 tidak sehat, 1986 dan 1987 sehat, dan 1988 sehat sekali.

Apabila kita hanya menggunakan kriteria ini untuk menilai perusahaan maka pada tahun 1984 dan 1985 Pfizer harus di likuidasi karena sudah tidak sehat lagi. Tetapi kalau kita lihat lebih lanjut ternyata walaupun menurut perhitungan ini perusahaan sudah tidak sehat, ternyata perusahaan masih dapat berjalan terus bahkan pada tahun 1988 telah merupakan perusahaan yang sehat sekali.

Ini membuktikan bahwa untuk menilai perusahaan kita tidak dapat hanya menggunakan analisa laporan keuangan saja tetapi juga harus melihat faktor lain seperti keadaan industri, lingkungan makro, potensi manajemen puncak dan sebagainya karena faktor ini juga mempengaruhi maju mundurnya perusahaan. Walaupun perusahaan tidak sehat tetapi kalau keadaan industri, lingkungan, potensi manajemen puncak dan sebagainya cukup baik maka kondisi perusahaan tersebut akan dapat menjadi sehat sekali di masa yang akan datang.

Jadi dalam menilai perusahaan tidak boleh hanya menggunakan laporan keuangan saja tetapi juga harus di lihat faktor lain seperti yang telah diuraikan sebelumnya.

## BAB - V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa pokok kesimpulan berikut.

##### SATU

Untuk menjamin keberhasilan dari suatu investasi seorang investor harus melakukan penilaian terhadap perusahaan yang akan dipilihnya.

Dalam menilai suatu perusahaan, maka yang perlu diperhatikan bukan hanya aspek keuangannya saja tetapi juga memperhatikan faktor lain yang kadang kala justru faktor yang paling penting dalam menentukan keadaan perusahaan. Faktor faktor yang perlu dianalisa adalah :

- a. Keadaan industri perusahaan yang meliputi : ancaman dari pendatang baru, kekuatan pemasok, kekuatan konsumen, pengaruh produk substitusi dan persaingan antar perusahaan yang ada dalam industri.
- b. Kondisi lingkungan makro yang meliputi : kondisi ekonomi, perkembangan teknologi dan situasi politik dan peraturan pemerintah.

- c. Produk dan prospek pasar perusahaan.
- d. Kondisi keuangan perusahaan, dan
- e. Potensi manajemen puncak.

Jadi laporan keuangan hanyalah satu aspek dari proses penilaian perusahaan secara keseluruhan disamping aspek-aspek yang telah disebutkan dimuka.

Aspek keadaan industri dan lingkungan makro sangat besar pengaruhnya terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Walaupun kondisi keuangan perusahaan baik tetapi apabila perusahaan tidak dapat menyesuaikan diri dengan perkembangan lingkungannya maka dalam waktu singkat kondisi perusahaan dapat berubah. Sebaliknya, walaupun kondisi keuangan perusahaan sekarang ini kurang sehat tetapi kalau ditunjang oleh kualitas manajemen pengelola yang baik, dan kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan lingkungannya, maka secara bertahap kondisi ini dapat diperbaiki sehingga prospek perusahaan akan lebih baik. Dengan demikian investasi ini dapat menghasilkan imbalan yang diharapkan.

Analisa keadaan industri sangat penting karena keberhasilan perusahaan tergantung pada kemampuannya bersaing dalam industri, sehingga untuk itu investor perlu mengetahui keadaan industri dari perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi keadaan industri serta pengaruhnya terhadap in-

vestor adalah sebagai berikut:

- a. Ancaman dari pendatang baru. Industri yang terlalu mudah dimasuki oleh pendatang baru akan menyebabkan persaingan semakin tajam. Investasi di perusahaan yang bergerak di bidang ini mempunyai resiko yang cukup besar, karena kegagalan perusahaan untuk bersaing dalam industri dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang juga berarti kerugian bagi investor.
- b. Ancaman dari produk substitusi. Industri yang produknya mudah diganti dengan produk substitusi akan mudah untuk kehilangan konsumennya. Kehilangan konsumen berarti berkurangnya jumlah pendapatan bagi perusahaan yang berarti berkurang pula keuntungan perusahaan dan imbalan bagi investor.
- c. Kekuatan (*bargaining power*) pemasok. Industri dimana *bargaining power* untuk memperoleh bahan baku berada di pemasok mempunyai resiko yang tinggi sebab ulah negatif dari pemasok dapat mengganggu kontinuitas produksi perusahaan. Akibatnya adalah kerugian bagi perusahaan dan juga investor.
- d. Kekuatan (*bargaining power*) konsumen. Industri yang *bargaining power*nya berada di konsumen, misalnya konsumen tunggal, mempunyai resiko jika dijadikan obyek investasi karena perusahaan tergantung pada konsumennya.

Kehilangan konsumen ini berarti kerugian besar bagi perusahaan, dan bagi investor ini berarti investasinya tidak dapat memberikan imbalan yang diharapkan.

- e. Persaingan antar perusahaan dalam industri. Industri dimana jumlah perusahaan sejenis banyak dan kapasitas produksinya sudah melebihi permintaan pasar sangat berbahaya untuk dijadikan obyek investasi karena persaingan sangat tajam sehingga kemungkinan perusahaan untuk mengalami kerugian cukup besar.

Seperti juga keadaan industri, analisa lingkungan makro sangat penting karena lingkungan makro dapat menimbulkan ancaman, keterbatasan, maupun peluang bagi perusahaan. Unsur-unsur lingkungan makro yang mempengaruhi perusahaan sehingga penting untuk dianalisa adalah sebagai berikut:

- a. Perubahan teknologi. Perubahan teknologi dapat menyebabkan produk yang ditawarkan perusahaan menjadi usang dan tidak dibutuhkan lagi oleh konsumen sehingga tidak dapat dijual lagi, dan dengan demikian perusahaan dan juga investor akan mengalami kerugian.
- b. Keadaan ekonomi. Keadaan ekonomi yang tidak menggembirakan, seperti misalnya resesi, dapat menyebabkan turunnya penjualan perusahaan sehingga perusahaan mengalami kerugian yang besar. Hal ini tentunya tidak diinginkan investor karena berarti investor ikut merugi..

c. Situasi politik dan peraturan pemerintah. Situasi politik dan peraturan pemerintah dapat menimbulkan ancaman sehingga menghambat jalannya operasi perusahaan sehingga dapat merugikan perusahaan (misal, gejolak politik di RRC), tetapi juga dapat menimbulkan peluang yang dapat menguntungkan perusahaan (misal, deregulasi perbankan).

## DUA

Dari analisa mengenai industri farmasi, sesuai dengan pola analisa diatas, dapat ditarik kesimpulan berikut:

Industri farmasi relatif mudah dimasuki oleh pendatang baru. Hal ini terlihat dari pesatnya perkembangan jumlah perusahaan yang masuk dalam industri farmasi ini selama tahun 1969 sampai 1986. Tampaknya tingginya dana yang diperlukan untuk investasi di bidang farmasi bukan merupakan halangan (*barrier to entry*) bagi para pengusaha untuk masuk.

Pengaruh produk susbtitusi untuk perusahaan farmasi relatif kecil. Pengaruh ini semakin lama semakin kecil karena semakin meningkatnya taraf kehidupan dan pengetahuan kesehatan masyarakat yang disebabkan oleh semakin meratanya program kesehatan masyarakat yang diusahakan oleh pemerintah.

Kekuatan pemasok merupakan unsur lain dalam analisa industri. Dalam industri farmasi, lebih dari 95% bahan baku

perusahaan farmasi masih merupakan barang impor. Kondisi ini mempunyai beberapa resiko seperti:

- a. Resiko kenaikan nilai tukar kurs valuta asing. Kenaikan nilai tukar kurs valuta asing mengakibatkan tingginya harga bahan baku dan dengan demikian mendorong naiknya harga pokok produksi.
- b. Ketergantungan pada hubungan politik (diplomati) dan perdagangan dengan negara sumber bahan baku. Walaupun ada ketergantungan tersebut, tetapi pada saat ini ketergantungan tersebut tidak perlu dikawatirkan. Hubungan RI dengan luar negeri cukup baik sehingga resiko akan timbulnya ketegangan politik sangat kecil.
- c. Resiko adanya nilai *transfer price* yang tidak wajar. Karena bahan baku di impor dari induk perusahaan maka, sulit untuk dipastikan apakah nilai *transfer price* yang ditentukan ini adalah nilai yang wajar. Perusahaan induk dapat menentukan nilai *transfer price* yang tinggi dengan tujuan untuk mengalihkan keuntungan secara terselelubung tanpa terkena pajak pendapatan.

Dalam industri farmasi, *bargaining power* penjualan berada di apotik dan dokter karena merekalah yang menentukan obat yang akan dipakai oleh si pasien. Untuk mempertahankan maupun mengembangkan pangsa pasarnya perusahaan farmasi harus membina hubungan baik dengan kedua pihak tersebut.

Kondisi persaingan antar perusahaan dalam industri farmasi saat ini sangat ketat. Ketatnya persaingan ini disebabkan oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Banyaknya jumlah perusahaan yang beroperasi di industri ini (285 perusahaan).
- b. Lokasi perusahaan berkelompok disatu tempat yaitu Jakarta dan Jawa barat (58% dari seluruh perusahaan farmasi).
- c. Adanya kelebihan kapasitas produksi (*over capacity*) yang cukup besar pada saat ini.
- d. Konsentrasi pasar obat pada saat ini masih untuk pasar dalam negeri. Hanya 4% saja yang dapat di ekspor ke luar negeri.
- e. Dalam nilai dollar maupun dalam kuantitas, pertumbuhan penjualan obat dalam negeri masih lemah karena daya beli masyarakat juga masih lemah.

### TIGA

Dampak lingkungan makro sangat besar pengaruhnya terhadap perusahaan-perusahaan dalam industri farmasi. Beberapa faktor lingkungan makro yang sangat mempengaruhi adalah:

- a. Perkembangan teknologi. Perkembangan teknologi obat dan kedokteran yang sangat pesat mengharuskan perusahaan untuk memperhatikan fungsi riset dan pengembangan. Peranan R&D di perusahaan farmasi sangat penting untuk menemukan obat baru dan mengembangkan obat lama agar fungsinya lebih baik. Oleh

karenanya perusahaan farmasi yang tidak mempunyai R&D yang kuat akan kalah bersaing

b. Masalah ekonomi sangat besar pengaruhnya terhadap industri farmasi karena ada korelasi yang sangat kuat antara GDP, pendapatan per kapita dengan penjualan obat. Demikian juga dengan jumlah penduduk, ada korelasi yang sangat kuat antara jumlah penduduk dengan penjualan obat. Apabila pertumbuhan ekonomi baik maka penjualan obat juga akan baik walaupun persentase terhadap total pendapatan semakin berkurang. Demikian juga dengan pertumbuhan penduduk, ada korelasi yang sangat kuat antara pertumbuhan penduduk dengan penjualan obat. Apabila pertumbuhan penduduk meningkat maka penjualan obat meningkat dengan pesat sekali karena akan semakin banyak orang yang memakai obat mulai dari bayi sampai orang lanjut usia.

c. Masalah politik dan peraturan pemerintah sangat besar dampaknya terhadap industri obat karena obat merupakan kebutuhan pokok masyarakat sehingga apabila harga obat terlalu mahal maka pemerintah akan segera turun tangan seperti yang terjadi sekarang ini dimana pemerintah mengeluarkan surat keputusan agar dokter dan rumah sakit memakai obat generik. Hubungan diplomatik Indonesia dengan luar negeri juga sangat besar pengaruhnya karena 95% bahan baku obat masih di impor. Demikian juga dalam masalah ijin untuk memproduksi obat baru sangat besar pengaruhnya.

## EMPAT

Prospek pasar perusahaan obat secara keseluruhan sangat cerah karena pertumbuhan GDP dan penduduk untuk lima tahun mendatang cukup baik. Padahal faktor ini merupakan faktor yang sangat penting dalam penjualan obat. Demikian pula dengan adanya peraturan pemerintah untuk menggunakan obat generik akan menyebabkan harga obat semakin murah sehingga masyarakat terutama golongan menengah kebawah yang merupakan penduduk terbesar Indonesia, akan semakin mampu untuk membeli obat sehingga permintaan atas obat semakin tinggi. Namun demikian perusahaan yang memproduksi obat patent akan terancam karena harus bersaing dengan obat generik yang harganya jauh lebih murah sehingga struktur pangsa pasar dapat berubah, dimana pangsa pasar perusahaan yang memproduksi obat generik dapat meningkat sementara pangsa pasar perusahaan yang memproduksi obat patent dapat turun. Tetapi secara keseluruhan total penjualan obat seluruh perusahaan farmasi akan meningkat.

## LIMA

Produk yang ditawarkan oleh ketiga perusahaan ini adalah obat paten yang telah terancam oleh obat generik. Ketiga perusahaan ini belum mendapatkan izin untuk memproduksi obat generik sehingga dapat mengalami kesulitan dalam bersaing dengan obat generik yang harganya jauh lebih mu-

rah. Dari sudut R&D ketiga perusahaan ini sangat baik dimana apabila suatu produk sudah mulai *mature* atau *decline* maka telah dipersiapkan produk baru untuk mengganti posisi produk tersebut sehingga *product life cycle* perusahaan secara keseluruhan tetap baik.

#### ENAM

Dari analisa ketiga perusahaan farmasi dapat disimpulkan bahwa ketiga perusahaan ini adalah perusahaan yang baik namun yang terbaik diantara ketiganya adalah Squibb disusul oleh Merck ditempat kedua dan Pfizer ditempat ketiga. Namun secara keseluruhan ketiga perusahaan cukup baik.

#### TUJUH

Dengan menggunakan P/E ratio, harga saham ketiga perusahaan ini pada bulan maret 1989 adalah Merck = Rp 4.025,- Squibb = Rp 4.362,5,- dan Pfizer = Rp 2.925,-. Dengan demikian harga saham Merck dan Pfizer yang berlaku di pasar modal pada bulan maret 1989 terlalu tinggi atau *Overvalue* sementara harga saham Squibb masih dalam batas wajar.

#### DELAPAN

Method *Z Score* yang di buat oleh E.Altman untuk mendeteksi kebangkrutan suatu perusahaan tidak dapat di gunakan sebagai satu-satunya alat untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan karena telah terbukti bahwa walaupun nilai *Z*

Pfizer jauh dibawah 2,6, yaitu antara 1,27 sampai 1,75 selama lima tahun berturut turut mulai tahun 1981 sampai 1985 (Lihat Grafik 21), ternyata Pfizer tidak bangkrut bahkan kondisinya semakin baik.

Ini menandakan bahwa analisa laporan keuangan tidak dapat digunakan sebagai satu satunya alat untuk menilai suatu perusahaan atau dengan kata lain laporan keuangan tidak boleh dikeramatkan. Oleh karenanya dalam menilai suatu perusahaan perlu pula dinilai aspek lainnya.

#### SEMBILAN

Dari applikasi SK MENKEU untuk menilai kesehatan perusahaan maka ketiga perusahaan pada tahun 1988 sehat sekali. Tetapi apabila dilihat lebih lanjut kesehatan Pfizer maka dapat dilihat bahwa pada tahun 1984 keadaannya kurang sehat dan tahun 1985 tidak sehat. Tetapi walaupun kesehatan Pfizer cukup menyedihkan pada waktu tersebut tetapi Pfizer tetap saja dapat berjalan dengan baik bahkan semakin baik hingga kondisinya menjadi sehat sekali pada tahun 1988. Sekali lagi ini membuktikan bahwa laporan keuangan tidak dapat digunakan sebagai satu satunya cara untuk menilai perusahaan tetapi harus juga mempertimbangkan faktor lain karena faktor lain ini juga sangat mempengaruhi maju mundurnya perusahaan.

## B. SARAN KEPADA PARA INVESTOR

Sebelum membeli saham atau melakukan investasi di suatu perusahaan maka sebaiknya para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap perusahaan. Dalam menilai perusahaan, para investor sebaiknya tidak hanya menganalisa kondisi keuangan perusahaan saja tetapi juga menilai aspek lain, seperti keadaan industri perusahaan yang akan dijadikan obyek investasi, lingkungan makro, keadaan pasar, produk perusahaan serta potensi manajemen puncak, karena semua aspek ini berpengaruh terhadap maju mundurnya perusahaan yang akan dijadikan obyek investasi.

Dalam menentukan harga saham maka para investor sebaiknya tidak terpengaruh oleh gejolak harga saham karena harga pasar saham sering dipengaruhi oleh faktor spekulasi dimana harga saham tidak selalu mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Yang penting dalam investasi adalah melakukan penilaian terhadap perusahaan dengan baik. Apabila investor menilai bahwa perusahaan cukup baik maka walaupun harga saham jatuh investor tidak perlu terpengaruh bahkan ini merupakan kesempatan untuk membeli saham perusahaan yang baik dengan harga yang murah. Demikian juga apabila suatu perusahaan dinilai tidak baik walaupun harga saham perusahaan tersebut meningkat sebaiknya para investor tidak terpengaruh tetapi menjual saham perusahaan tersebut.

Selain itu sebaiknya para investor tidak membeli satu jenis saham saja tetapi melakukan diversifikasi (portfolio) dengan cara membeli saham dari beberapa industri sehingga apabila harga satu jenis saham jatuh maka kerugian yang timbul dapat di tutup oleh keuntungan dari kenaikan harga saham dari jenis industri lainnya sehingga investor tidak mengalami kerugian.

Namun demikian saran ini hanya ditujukan untuk para investor yang tidak mau berspekulasi dengan mengikuti trend harga saham saja. Sedangkan kepada para investor yang senang berspekulasi, silahkan berspekulasi agar bursa saham ramai, tetapi apabila mengalami kerugian jangan membuat kerusuhan atau menyalahkan orang lain.

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

1. Amling, Frederick., Investments : An Introduction to Analysis and Management, 4th edition, Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall. 1978
2. Asia/Pacific Forecasting Service, Indonesia, February 1989
3. Asia Week, Key Economic Indicators, July 21, 1989
4. Bower, W. John Jr, DBA, Investment Analysis and Management, 3th edition , Homewood, Illinois, Richard D.Irwin, 1966
5. Fluktuasi Indeks Harga Saham di Pasar Modal Selama Tahun Fiskal 1988-1989, Business News, 29 April 1989
6. Francis, Jack Clarck, Investment : Analysis and Management, 4th edition, Singapore : McGraw-Hill, 1988
7. Ikatan Akuntan Indonesia, Prinsip Akuntansi Indonesia, 1984
8. Kyd, Charles W., Keeping Your Finance from the Brink, World Executive Digest, May 1989
9. Gaji Para Eksekutif, Warta Ekonomi, September 1989.
10. Glueck, F William, Business Policy and Strategic Management, 5th edition , McGraw-Hill, 1988

11. International Financial Statistics 1980 - 1989
12. Kotler, Philip., **Marketing Management : Analysis, Planning, Implementation and Control**, 6th edition, Englewood cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1988
13. Levy. Haim., and Sarnat, Marshall., **Principles of Financial Management**, 1st edition , Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1988
14. "Obat Generik Mulai Agustus", **Bisnis Indonesia**, Selasa 18 Juli 1989
15. "Peraturan Obat Generik Perlu Dirinci", **Bisnis Indonesia**, Sabtu, 29 Juli 1989
16. Porter, Michael E., **Competitive Strategy : Techniques for Analyzing Industries and Competitors**, New York, N.Y., The Free Press, 1980
17. **Raja Minyak Goreng yang Pernah Tergelincir Dua Kali**, **Swa-Sembada 6/V - September 1989**
18. Usman Marzuki, **Kesederhanaan Proses Go Public dan Berbagai Instrument Pasar Modal**, Makalah di Jakarta 8 Agustus 1989.
19. **Varia Farmasi no 84 tahun 1988**
20. Wibisono Christianto, "Cara Perhitungan Nilai Bobot Kondisi Keuangan BUMN", **Bisnis Indonesia**, 14 Agustus 1989

PT. MERCK INDONESIA  
NERACA PERBANDINGAN  
(DALAM 000 RPH)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>AKTIVA</b>										
Aktiva lancar :										
Kas dan Bank	97.323	309.219	177.507	196.189	122.240	33.568	80.675	88.689	311.679	158.066
Deposito jangka pendek	682.823	357.500	2.350.000	2.800.000	1.550.000	350.000	500.000	16.460	1.420.000	200.000
Deposito lain lain	25.068	76.801	3.132	-	-	-	-	-	-	-
Piutang dagang (nil ragu)	613.778	834.780	960.485	1.218.990	892.664	1.491.663	1.487.463	1.788.356	1.903.628	2.761.297
Piutang karyawan	-	-	-	-	-	-	-	82.747	82.179	121.322
Piutang lain lain	61.094	80.360	191.854	239.761	253.512	435.523	425.270	149.978	365.469	285.946
Piutang afiliasi - Merck	-	25.221	452	-	51	3.175	-	110.842	816.649	2.090
Persediaan barang	1.487.183	1.686.841	2.196.734	2.332.879	2.246.661	2.237.943	3.328.591	3.711.376	2.559.735	2.283.380
Barang dalam perjalanan	65.980	161.703	149.816	-	-	-	-	-	-	-
Suku cadang	-	-	-	-	-	105.758	138.558	169.065	184.353	192.236
Biaya dibayar dimuka	29.651	63.553	67.668	127.834	91.974	107.792	101.499	110.701	58.624	119.669
Jumlah aktiva lancar	3.062.900	3.595.983	6.097.648	6.915.653	5.157.102	4.765.422	6.062.056	6.228.214	7.702.316	6.124.006
Aktiva tetap net	1.808.571	3.666.071	3.594.284	4.135.451	4.947.587	5.816.049	5.994.775	5.131.487	6.077.352	5.700.497
Aktiva tidak berwujud	-	-	-	-	-	-	-	635.793	590.891	545.989
Aktiva lain lain :										
Sewa dibayar dimuka	24.002	34.061	38.741	73.253	32.936	98.255	65.113	103.025	28.771	10.600
Biaya pra operasi	75.939	60.751	45.564	30.376	15.236	-	-	-	-	-
Biaya pengeluaran Saham	-	-	166.300	124.024	82.959	41.479	-	-	-	-
Piutang karyawan	-	-	-	-	-	-	-	222.329	244.938	264.745
Jumlah aktiva lain	99.941	94.812	250.605	227.653	131.131	139.734	65.113	325.354	273.709	275.345
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>4.971.412</b>	<b>7.356.866</b>	<b>9.942.537</b>	<b>11.278.757</b>	<b>10.235.820</b>	<b>10.721.205</b>	<b>12.121.944</b>	<b>12.320.848</b>	<b>14.644.268</b>	<b>12.645.837</b>

PT.MERCK INDONESIA  
NERACA PERBANDINGAN  
(DALAM 000 RPH)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>KEWAJIBAN DAN HAK PEMEGANG SAHAM</b>										
Kewajiban lancar :										
Hutang rupa rupa	68.491	99.489	141.016	161.751	302.122	461.320	404.096	125.907	100.825	207.948
Biaya ymh dibayar	31.766	52.180	72.338	80.571	93.727	161.368	162.248	196.945	245.049	177.046
Penyisihan (Pajak dll)	481.970	726.916	530.879	713.455	693.173	184.227	200.637	236.150	384.799	367.313
Hutang pajak penghasilan	-	-	-	-	-	-	-	180.130	834.807	434.410
Pinjaman Bank	2.310.000	1.481.082	1.442.000	1.442.000	650.000	1.450.000	2.050.000	3.160.250	1.860.025	204.850
Hutang afiliasi	97.692	61.146	67.229	281.581	326.046	87.173	793.297	130.966	382.232	1.128.783
Pinjaman dari LKNB				500.000	-					
Jumlah hutang lancar	2.989.919	2.420.813	2.253.462	3.179.358	2.065.068	2.344.088	3.610.278	4.030.348	3.807.737	2.520.350
Pjk perseroan ditangguhkan	-	162.833	137.149	153.013	206.748	337.486	408.065	459.100	504.461	508.326
Hak pemegang saham										
Modal saham nominal	801.639	801.639	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.600.000
Agio saham	193.264	193.264	761.517	761.517	761.517	761.517	761.517	761.517	761.517	761.517
Selisih Penilaian kembali :										
1 Januari 1979	639.354	616.422	-							
31 Desember 1980	-	1.759.212	-							
1987									1.318.630	1.318.630
Laba ditahan	347.236	1.402.683	1.190.409	1.584.869	1.602.487	1.678.114	1.742.084	1.469.883	2.651.923	1.937.014
Jumlah hak pemegangsaham	1.981.493	4.773.220	7.551.926	7.946.386	7.964.004	8.039.631	8.103.601	7.831.400	10.332.070	9.617.161
<b>JUMLAH HUTANG DAN HAK PEMEGANG SAHAM</b>										
	4.971.412	7.356.866	9.942.537	11.278.757	10.235.820	10.721.205	12.121.944	12.320.848	14.644.268	12.645.837

PT. MERCK INDONESIA  
 PERHITUNGAN RUGI/LABA  
 (DALAM 000 RPH)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Penjualan bersih	3.661.767	5.140.859	6.387.285	7.480.595	8.367.556	10.276.090	10.706.350	10.584.070	11.431.208	13.177.744
Harga pokok penjualan	892.204	1.493.766	1.984.040	2.203.018	2.185.188	2.858.683	3.286.670	3.475.184	4.318.151	5.803.061
Laba kotor	2.769.563	3.647.093	4.403.245	5.277.577	6.182.368	7.417.407	7.419.680	7.108.886	7.113.057	7.374.683
Biaya operasional	1.088.013	1.622.078	2.113.722	2.521.571	3.398.521	3.847.953	4.230.593	4.287.988	4.962.600	4.366.831
Laba operasional	1.681.550	2.025.015	2.289.523	2.756.006	2.783.847	3.569.454	3.189.087	2.820.898	2.150.457	3.007.852
Biaya (pendapatan) lain	349.141	268.370	309.058	(113.423)	(395.558)	98.388	325.325	461.302	45.679	(169.266)
Biaya (pendapatan) luar biasa kena pajak	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.475.000)	-
Laba sebelum pajak	1.332.409	1.756.645	1.980.465	2.869.429	3.179.405	3.471.066	2.863.762	2.359.596	4.579.778	3.177.118
Pajak perseroan	537.084	701.198	414.854	850.969	865.787	1.155.439	979.792	839.797	1.605.738	1.372.027
Laba sesudah pajak	795.325	1.055.447	1.565.611	2.018.460	2.313.618	2.315.627	1.883.970	1.519.799	2.974.040	1.805.091
Pend luar biasa tidak kena pajak	-	-	240.798	-	-	-	-	-	-	-
Laba sesudah pajak	795.325	1.055.447	1.806.409	2.018.460	2.313.618	2.315.627	1.883.970	1.519.799	2.974.040	1.805.091
Laba (rugi) awal tahun	(10.357)	347.236	1.402.683	1.190.409	1.584.869	1.602.487	1.678.114	1.742.084	1.469.883	2.651.923
Laba yg dikapitalisasi	-	-	1.402.683	-	-	-	-	-	-	-
Dikurangi deviden	437.732	-	616.000	1.624.000	2.296.000	2.240.000	1.820.000	1.792.000	1.792.000	2.520.000
Laba ditahan akhir tahun	347.236	1.402.683	1.190.409	1.584.869	1.602.487	1.678.114	1.742.084	1.469.883	2.651.923	1.937.014
Hasil per saham	4.418	5.864	280	360	413	414	336	271	531	322
Dividen per saham	-	-	110	290	410	400	325	320	320	450

PT. PFIZER INDONESIA  
NERACA PERBANDINGAN  
(DALAM 000 RPH)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>AKTIVA</b>								
<b>Aktiva lancar :</b>								
Kas dan Bank	207.804	119.776	137.373	86.077	85.820	81.437	62.326	79.797
Deposito berjangka	325.000	300.000	840.000	1.333.422	41.526	439.000	2.344.995	1.955.717
Piutang dagang (net)	1.416.137	2.724.252	2.352.570	2.386.666	3.576.746	3.092.127	3.313.057	1.132.378
Piutang afiliasi	52.078	6.999	3.251	-	12.506	2.782	1.887	-
Piutang lain lain	256	2.868	14.604	94.116	6.110	6.393	46.866	21.098
Persediaan barang	1.523.187	1.950.992	2.803.665	2.634.622	1.892.913	2.060.148	1.969.373	2.006.488
Uang muka pembelian	5.077	3.831	8.279	2.039	1.743	2.471	7.851	10.397
Pjk&biaya dibayar dimuka	387.871	463.344	851.632	1.095.174	494.578	364.360	186.748	489.645
Selisih kurs yang ditanggihkan		112.484	-	-	-	-	-	-
<b>Jumlah aktiva lancar</b>	<b>3.917.410</b>	<b>5.684.546</b>	<b>7.011.374</b>	<b>7.632.116</b>	<b>6.111.942</b>	<b>6.048.718</b>	<b>7.933.103</b>	<b>5.695.520</b>
<b>Aktiva tetap net</b>	<b>1.327.292</b>	<b>1.322.975</b>	<b>3.087.896</b>	<b>2.919.722</b>	<b>2.589.850</b>	<b>2.411.657</b>	<b>2.946.455</b>	<b>3.203.637</b>
<b>Aktiva lain lain :</b>								
Aktiva dl penyelesaian	4.600	216.993	-	-	-	-	-	-
Sewa dibayar dimuka	49.200	94.125	54.213	89.366	172.749	105.808	66.960	25.755
Piutang pegawai	13.969	36.313	71.432	43.380	61.879	65.461	61.178	61.613
Aktiva lain-lain	32.283	41.736	54.598	78.714	65.116	76.894	83.068	90.596
Selisih kurs yang ditanggihkan	112.484	-	-	-	-	-	-	-
<b>Jumlah aktiva lain</b>	<b>212.536</b>	<b>389.167</b>	<b>180.243</b>	<b>211.460</b>	<b>299.744</b>	<b>248.163</b>	<b>211.206</b>	<b>177.964</b>
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>5.457.238</b>	<b>7.396.688</b>	<b>10.279.513</b>	<b>10.763.298</b>	<b>9.001.536</b>	<b>8.708.538</b>	<b>11.090.764</b>	<b>9.077.121</b>

PT. PFIZER INDONESIA  
NERACA PERBANDINGAN  
(DALAM 000 RPH)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>KEWAJIBAN DAN HAK PEMEGANG SAHAM</b>								
Kewajiban lancar :								
Pinjaman jangka pendek	1.585.000	2.385.000	4.608.587	4.801.548	3.326.222	2.672.150	3.165.200	565.400
Hutang dagang	161.126	635.315	429.496	287.679	330.555	400.696	425.082	395.674
Hutang pajak	402.478	760.863	1.320.807	876.617	255.275	351.864	440.591	236.857
Kewajiban ymh dibayar	151.236	186.143	166.785	189.179	356.854	581.710	839.372	878.263
Hutang afiliasi	1.775.934	2.113.098	1.130.265	1.061.385	1.306.735	1.065.778	1.357.004	1.621.686
<b>Jumlah hutang lancar</b>	<b>4.075.774</b>	<b>6.080.419</b>	<b>7.655.940</b>	<b>7.216.408</b>	<b>5.575.641</b>	<b>5.072.198</b>	<b>6.227.249</b>	<b>3.697.880</b>
Hutang jangka panjang	337.451	-	-	-	-	-	-	-
Modal sendiri								
Modal sahan	554.200	554.200	554.200	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000
Agio kurs	81.045	81.045	81.045	-	-	-	-	-
Agio saham	154.166	154.166	154.166	255.000	255.000	255.000	255.000	255.000
Selisih Penilaian kembali aktifa tetap	-	-	906.326	-	-	-	608.362	608.362
Laba ditahan	254.602	526.858	927.836	291.890	170.895	381.340	1.000.153	1.515.879
<b>Jumlah hak pemegang saham</b>	<b>1.044.013</b>	<b>1.316.269</b>	<b>2.623.573</b>	<b>3.546.890</b>	<b>3.425.895</b>	<b>3.636.340</b>	<b>4.863.515</b>	<b>5.379.241</b>
<b>JUNLAH HUTANG DAN HAK PEMEGANG SAHAM</b>	<b>5.457.238</b>	<b>7.396.688</b>	<b>10.279.513</b>	<b>10.763.298</b>	<b>9.001.536</b>	<b>8.708.538</b>	<b>11.090.764</b>	<b>9.077.121</b>

PT. PFIZER INDONESIA  
 PERHITUNGAN RUGI/LABA  
 (DALAM 000 RPH)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Penjualan bersih	6.270.925	7.538.814	8.663.293	8.718.402	9.421.958	10.630.484	12.583.111	13.293.366
Harga pokok penjualan	3.385.336	3.788.184	4.102.604	5.041.575	5.699.704	5.448.410	6.870.384	7.200.829
Laba kotor	2.884.989	3.750.630	4.560.689	3.676.827	3.722.254	5.182.074	5.712.727	6.092.537
Biaya operasional	1.888.306	2.468.828	2.321.484	2.459.032	2.846.484	3.401.848	3.670.589	4.207.423
Laba operasional	996.683	1.281.802	2.239.205	1.217.795	875.770	1.780.226	2.042.138	1.885.114
Biaya (pendapatan) lain	622.347	496.690	636.164	569.076	541.343	867.318	676.464	602.578
Laba sebelum pajak	374.336	785.112	1.603.041	648.719	334.427	912.908	1.365.674	1.282.536
Pajak perseroan	119.734	265.521	675.205	184.402	206.422	485.863	590.261	580.210
Laba sesudah pajak	254.602	519.591	927.836	464.317	128.005	427.045	775.413	702.326
Laba (rugi) awal tahun	176.359	254.602	526.858	927.836	291.890	170.895	381.340	1.000.153
Laba yg dikapitalisasi	-	-	-	704.263	-	-	-	-
Dikurangi deviden	176.359	247.335	526.858	396.000	249.000	216.600	156.600	186.600
Laba ditahan akhir tahun	254.602	526.858	927.836	291.890	170.895	381.340	1.000.153	1.515.879
Hasil per saham								
Sahan prioritas	34	15.282	27.289	155	43	142	258	234
Sahan biasa	34	15.282	27.289	155	43	142	258	234
Dividen per saham								
Sahan prioritas	10.374	14.549	30.992	132	83	72	52	62
Sahan biasa								

PT.SQUIBB INDONESIA  
NERACA PERBANDINGAN  
(DALAM 000 RPH)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>AKTIVA</b>								
Aktiva lancar :								
Kas dan Bank	24.152	154.828	1.186.000	435.352	140.947	1.625.317	630.314	1.711.034
Deposito berjangka	-	200.000	Na	-	650.000	-	-	-
Piutang dagang (net)	777.842	983.102	717.000	1.829.237	1.506.286	607.490	1.216.897	1.215.464
Piutang dari perusahaan afiliasi	37.345	51.275	Na	45.941	37.833	59.806	251.459	417.800
Piutang pegawai	6.478	8.335	Na	25.620	89.067	89.581	131.877	81.260
Piutang lain lain	96.719	61.673	216.000	177.066	92.419	62.733	148.389	68.739
Persediaan barang	1.632.388	1.435.432	2.306.000	1.752.289	2.568.795	2.837.781	3.451.548	3.477.829
Pajak & biaya dibayar dimuka	90.058	45.722	Na	152.608	114.196	124.672	105.790	61.335
Pajak perseroan yang ditangguhkan	-	123.879	Na	83.620	-	27.618	47.709	149.343
Jumlah aktiva lancar	2.664.982	3.064.246	4.425.000	4.501.733	5.199.543	5.434.998	5.983.983	7.182.804
Aktiva tetap net								
	1.919.853	2.336.307	2.374.695	2.477.625	2.366.534	2.361.871	2.279.322	2.725.341
Aktiva lain lain :								
Piutang karyawan jangka panjang	-	-	Na	-	77.310	52.154	221.558	99.971
Beban ditangguhkan	15.198	44.527	Na	98.878	65.919	-	-	-
Aktiva tetap dalam penyelesaian	76.084	18.750	Na	-	-	-	-	-
Sewa jangka panjang	6.548	11.648	Na	3.980	52.237	4.018	-	13.727
Lain-lain	2.830	5.328	Na	14.031	11.794	345	670	1.185
Jumlah aktiva lain	100.660	80.253	305.000	116.889	207.260	56.517	222.228	114.883
<b>TOTAL AKTIVA</b>	<b>4.685.495</b>	<b>5.480.806</b>	<b>7.104.695</b>	<b>7.096.247</b>	<b>7.773.337</b>	<b>7.853.386</b>	<b>8.485.533</b>	<b>10.023.029</b>

PT. SQUIBB INDONESIA  
NERACA PERBANDINGAN  
(DALAM 000 RPH)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>KEWAJIBAN DAN HAK PEMEGANG SAHAM</b>								
Kewajiban lancar :								
Pinjaman jangka pendek	205.485	156.432	Na	285.501	72.161	-	5.223	262.118
Hutang bank	-	-	Na	-	-	-	300.000	500.000
Hutang dagang	33.697	52.225	Na	169.711	159.918	122.803	139.365	470.289
Hutang kepada afiliasi	107.382	147.270	Na	303.756	499.943	79.868	88.457	178.688
Hutang lain-lain	85.473	68.456	Na	124.936	29.768	103.384	85.340	20.551
Biaya yang masih harus dibayar	101.731	92.977	Na	154.676	189.325	243.656	301.890	552.667
Pajak yang masih harus dibayar	71.136	103.194	Na	-	5.363	87.480	-	-
Pinjaman jangka panjang yg jatuh tempo dalam jangka pendek	315.000	344.736	Na	-	-	-	-	-
Hutang pajak	66.145	87.254	Na	446.451	540.789	299.834	206.841	156.013
<b>Jumlah hutang lancar</b>	<b>986.049</b>	<b>1.052.544</b>	<b>1.862.000</b>	<b>1.485.031</b>	<b>1.497.267</b>	<b>937.025</b>	<b>1.127.116</b>	<b>2.140.326</b>
Hutang jangka panjang	941.250	856.368	Na	-	-	-	-	-
Pajak penghasilan yg ditangguhkan	-	-	Na	-	98.567	111.241	103.502	56.531
Pensiun Karyawan	133.550	159.036	Na	288.493	380.452	497.906	649.768	782.910
Lain-lain	-	-	Na	-	-	-	12.500	-
<b>Jumlah kewajiban</b>	<b>2.060.849</b>	<b>2.067.948</b>	<b>Na</b>	<b>1.773.524</b>	<b>1.976.286</b>	<b>1.546.172</b>	<b>1.892.886</b>	<b>2.979.767</b>
Modal sendiri								
Modal saham	567.000	567.000	Na	3.240.000	3.240.000	3.240.000	3.240.000	3.240.000
Agio saham	25.900	25.900	Na	36.000	36.000	36.000	36.000	36.000
Selisih Penilaian kembali	-	-	Na	-	-	-	-	-
aktifa tetap	398.311	817.935	Na	-	-	-	-	-
Laba ditahan	1.633.435	2.002.023	1.749.004	2.046.723	2.521.051	3.031.214	3.316.647	3.767.261
<b>Jumlah hak pemegang saham</b>	<b>2.624.646</b>	<b>3.412.858</b>	<b>5.025.000</b>	<b>5.322.723</b>	<b>5.797.051</b>	<b>6.307.214</b>	<b>6.592.647</b>	<b>7.043.261</b>
<b>JUMLAH HUTANG DAN HAK PEMEGANG SAHAM</b>	<b>4.685.495</b>	<b>5.480.806</b>	<b>7.104.695</b>	<b>7.096.247</b>	<b>7.773.337</b>	<b>7.853.386</b>	<b>8.485.533</b>	<b>10.023.028</b>

PT. SQUIBB INDONESIA  
 PERHITUNGAN RUGI/LABA  
 (DALAM 000 RPH)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Penjualan bersih	4.622.768	5.032.151	6.805.325	8.394.259	9.474.920	11.178.241	12.996.579	15.418.763
Harga pokok penjualan	2.195.542	2.354.433	2.621.325	3.830.406	4.274.773	5.138.925	6.454.762	8.536.071
Laba kotor	2.427.226	2.637.718	4.184.000	4.563.853	5.200.147	6.039.316	6.541.817	6.882.692
Biaya operasional	1.573.429	1.868.474	2.566.513	3.072.860	3.456.996	4.212.499	4.502.320	5.163.658
Laba operasional	853.797	769.244	1.617.487	1.490.993	1.743.151	1.826.817	1.939.497	1.719.034
Biaya (pendapatan) lain-lain	149.957	247.300	Na	89.668	(37.143)	14.033	26.880	(55.595)
Laba sebelum pajak	703.840	521.944	1.452.307	1.401.325	1.780.294	1.812.784	1.912.617	1.774.629
Pajak perseroan	211.284	153.356	Na	488.006	690.366	687.021	742.664	643.615
Laba sesudah pajak	492.556	368.588	944.000	913.319	1.089.928	1.125.763	1.169.953	1.131.014
Laba (rugi) awal tahun	1.140.879	1.633.435	2.002.023	1.749.004	2.046.723	2.521.051	3.031.214	3.316.647
Dikurangi deviden	-	-	Na	615.600	615.600	615.600	884.520	650.400
Laba ditahan akhir tahun	1.633.435	2.002.023	1.749.004	2.046.723	2.521.051	3.031.214	3.316.647	3.767.261
Laba bersih per saham								
Saham preferen	3.284	2.457	Na	282	336	347	361	349
Saham biasa	-	-	Na	282	336	347	361	349
Dividen per saham								
Saham preferen	-	-	Na	190	190	190	273	210
Saham biasa	-	-	Na	190	190	190	273	210

PERBANDINGAN GROWTH PENJUALAN  
( DALAM % )

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	100	117	131	161	168	166	179	206
PT. PFIZER INDONESIA	100	120	138	139	150	170	201	212
PT. SQUIBB INDONESIA	100	109	147	182	205	242	281	334

PERBANDINGAN GROWTH LABA BERSIH  
( DALAM % )

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	100	112	128	128	104	84	165	100
PT. PFIZER INDONESIA	100	204	364	182	50	168	305	276
PT. SQUIBB INDONESIA	100	75	192	185	221	229	238	230

PERBANDINGAN LABA BERSIH PER SAHAM  
( DALAM RUPIAH )

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA				414	336	271	531	322
PT. PFIZER INDONESIA				155	43	142	258	234
PT. SQUIBB INDONESIA				282	336	347	361	349

PERBANDINGAN GROSS PROFIT MARGIN  
(DALAM %)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	68,94	70,55	73,88	72,18	69,30	67,17	62,22	55,96
PT. PFIZER INDONESIA	46,01	49,75	52,64	42,17	39,51	48,75	45,40	45,83
PT. SQUIBB INDONESIA	52,51	52,42	61,48	54,37	54,88	54,03	50,33	44,64

PERBANDINGAN OPERATING PROFIT MARGIN  
(DALAM %)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	35,85	36,84	33,27	34,74	29,79	26,65	18,81	22,83
PT. PFIZER INDONESIA	15,89	17,00	25,85	13,97	9,29	16,75	16,23	14,18
PT. SQUIBB INDONESIA	18,47	15,29	23,77	17,76	18,40	16,34	14,92	11,15

PERBANDINGAN NET PROFIT MARGIN  
(DALAM %)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	28,28	26,98	27,65	22,53	17,60	14,36	26,02	13,70
PT. PFIZER INDONESIA	4,06	6,89	10,71	5,33	1,36	4,02	6,16	5,28
PT. SQUIBB INDONESIA	10,66	7,32	13,87	10,88	11,50	10,07	9,00	7,34

PERBANDINGAN ASSET TURNOVER  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	0,64	0,66	0,82	0,96	0,88	0,86	0,78	1,04
PT. PFIZER INDONESIA	1,15	1,02	0,84	0,81	1,05	1,22	1,13	1,46
PT. SQUIBB INDONESIA	0,99	0,92	0,96	1,18	1,22	1,42	1,53	1,54

PERBANDINGAN RETURN ON INVESTMENT  
(DALAM %)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	23,03	24,44	27,20	33,29	26,31	22,90	14,68	23,79
PT. PFIZER INDONESIA	18,26	17,33	21,78	11,31	9,73	20,44	18,41	20,77
PT. SQUIBB INDONESIA	18,22	14,04	22,77	21,01	22,42	23,26	22,86	17,15

PERBANDINGAN RETURN ON EQUITY  
(DALAM %)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	23,92	25,40	29,05	28,80	23,25	19,41	28,78	18,77
PT. PFIZER INDONESIA	24,39	39,47	35,37	13,09	3,74	11,74	15,94	13,06
PT. SQUIBB INDONESIA	18,77	10,80	18,79	17,16	18,80	17,85	17,75	16,06

PERBANDINGAN OPERATING RATIO  
(DALAM %)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	64,15	63,16	66,73	65,26	70,21	73,35	81,19	77,17
PT. PFIZER INDONESIA	84,11	83,00	74,15	86,03	90,71	83,25	83,77	85,82
PT. SQUIBB INDONESIA	81,53	84,71	76,23	82,24	81,60	83,66	85,08	88,85

SALES PER EMPLOYEE  
(DALAM RIBUAN RUPIAH)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	25.549,14	29.922,38	33.470,22	41.104,36	42.825,40	42.336,28	45.724,83	52.710,98
PT. PFIZER INDONESIA	26.128,85	31.411,73	36.097,05	36.326,68	39.258,16	44.293,68	52.429,63	55.389,03
PT. SQUIBB INDONESIA	16.871,42	18.365,51	24.836,95	30.635,98	34.580,00	40.796,50	47.432,77	56.272,86

NET PROFIT PER EMPLOYEE  
(DALAM RIBUAN RUPIAH)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	7.225,64	8.073,84	9.254,47	9.262,51	7.535,88	6.079,20	11.896,16	7.220,36
PT. PFIZER INDONESIA	1.060,84	2.164,96	3.865,98	1.934,65	533,35	1.779,35	3.230,89	2.926,36
PT. SQUIBB INDONESIA	1.797,65	1.345,21	3.445,26	3.333,28	3.977,84	4.108,62	4.269,90	4.127,79

SALES PER PLANT INVESTED  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	1,78	1,81	1,69	1,77	1,79	2,06	1,86	2,31
PT. PFIZER INDONESIA	4,72	5,70	2,81	2,99	3,64	4,41	4,27	4,15
PT. SQUIBB INDONESIA	2,41	2,15	2,87	3,39	4,00	4,73	5,70	5,66

CURRENT RATIO  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	2,71	2,18	2,50	2,03	1,68	1,55	2,02	2,43
PT. PFIZER INDONESIA	0,96	0,93	0,92	1,06	1,10	1,19	1,27	1,54
PT. SQUIBB INDONESIA	2,70	2,91	2,38	3,03	3,47	5,80	5,31	3,36

ACID TEST RATIO  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	1,66	1,44	1,41	1,08	0,76	0,62	1,35	1,52
PT. PFIZER INDONESIA	0,59	0,61	0,55	0,69	0,76	0,79	0,96	1,00
PT. SQUIBB INDONESIA	1,05	1,55	1,14	1,85	1,76	2,77	2,25	1,73

A/C RECEIVABLE TURNOVER  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	7,12	6,86	7,93	8,62	7,19	6,46	6,19	5,65
PT. PFIZER INDONESIA	4,43	3,64	3,41	3,68	3,16	3,19	3,93	5,98
PT. SQUIBB INDONESIA	5,94	5,72	8,01	6,59	5,68	10,58	14,25	12,68

INVENTORY TURNOVER  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	1,02	0,97	0,95	1,27	1,18	0,99	1,38	2,40
PT. PFIZER INDONESIA	2,22	2,18	1,73	1,85	2,52	2,76	3,41	3,62
PT. SQUIBB INDONESIA	1,34	1,56	1,40	1,89	1,98	1,90	2,05	2,46

DEBT TO NET WORTH RATIO  
(DALAM KALI)

NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	0,32	0,42	0,29	0,33	0,50	0,57	0,42	0,31
PT. PFIZER INDONESIA	4,23	4,62	2,92	2,03	1,63	1,39	1,28	0,69
PT. SQUIBB INDONESIA	0,79	0,61	0,41	0,33	0,34	0,25	0,29	0,42

Z SCORE (DETEKSI KEBANGKRUTAN)  
(DALAM KALI)

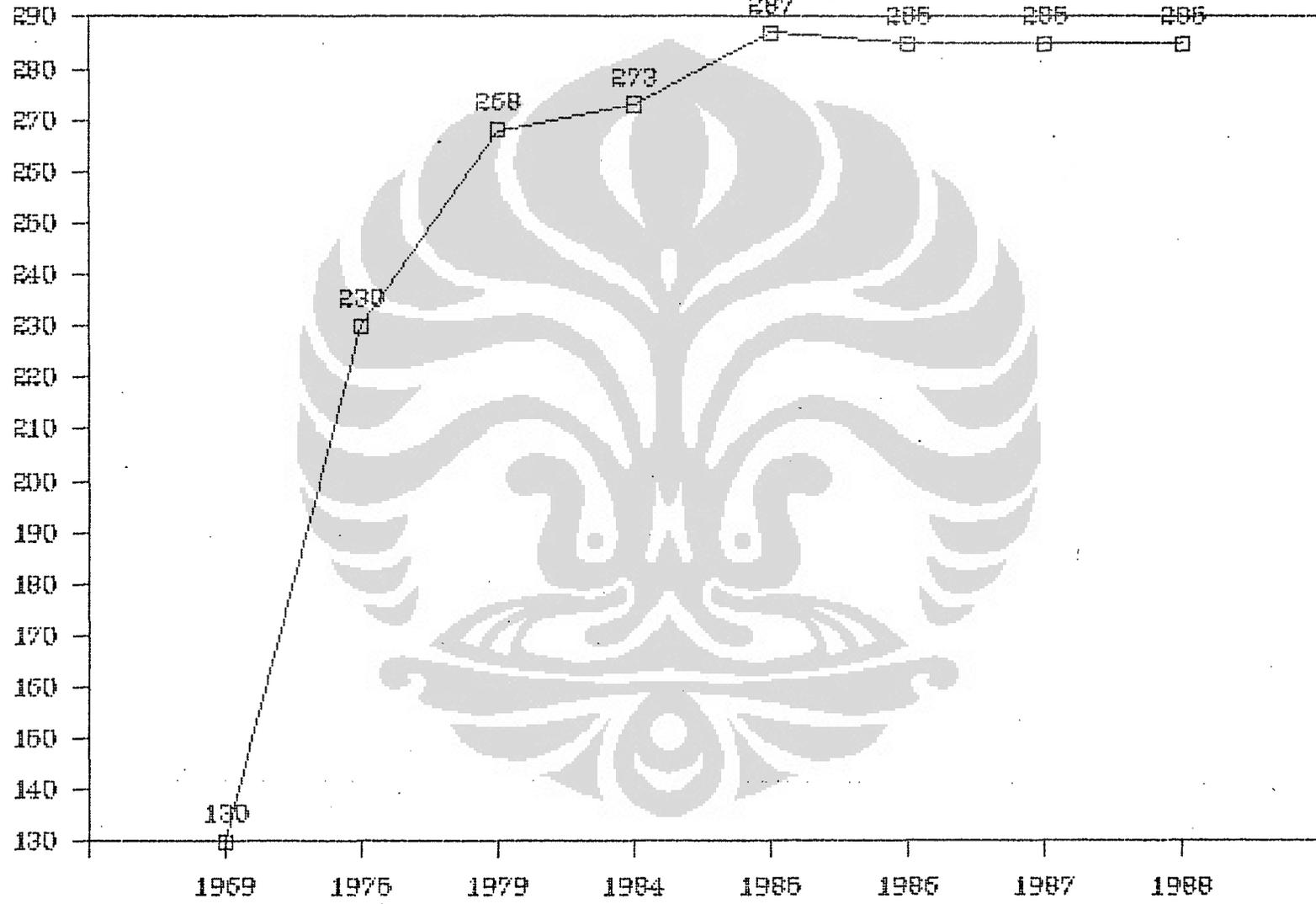
NAMA PERUSAHAAN	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT. MERCK INDONESIA	7,79	6,78	8,00	7,38	5,68	4,93	5,84	7,30
PT. PFIZER INDONESIA	1,44	1,27	1,71	1,62	1,75	3,00	3,36	4,91
PT. SQUIBB INDONESIA	6,05	6,27	7,24	8,29	8,77	10,86	10,22	8,16
MINIMUM SCORE	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60

NILAI PERUSAHAAN  
BERDASARKAN SK MENTERI KEUANGAN NO 740 TAHUN 1989

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PT.MERCK	159,54	189,63	227,45	231,79	174,15	145,07	224,82	189,77
PT.PFIZER	58,61	81,73	113,49	55,80	42,45	86,19	98,71	113,64
PT.SQUIBB	128,91	96,28	160,06	160,92	180,64	181,77	178,37	148,16
KRITERIA :								
TIDAK SEHAT	43,74	43,74	43,74	43,74	43,74	43,74	43,74	43,74
KURANG SEHAT	67,70	67,70	67,70	67,70	67,70	67,70	67,70	67,70
SEHAT	99,99	99,99	99,99	99,99	99,99	99,99	99,99	99,99
SEHAT SEKALI	100,01	100,01	100,01	100,01	100,01	100,01	100,01	100,01

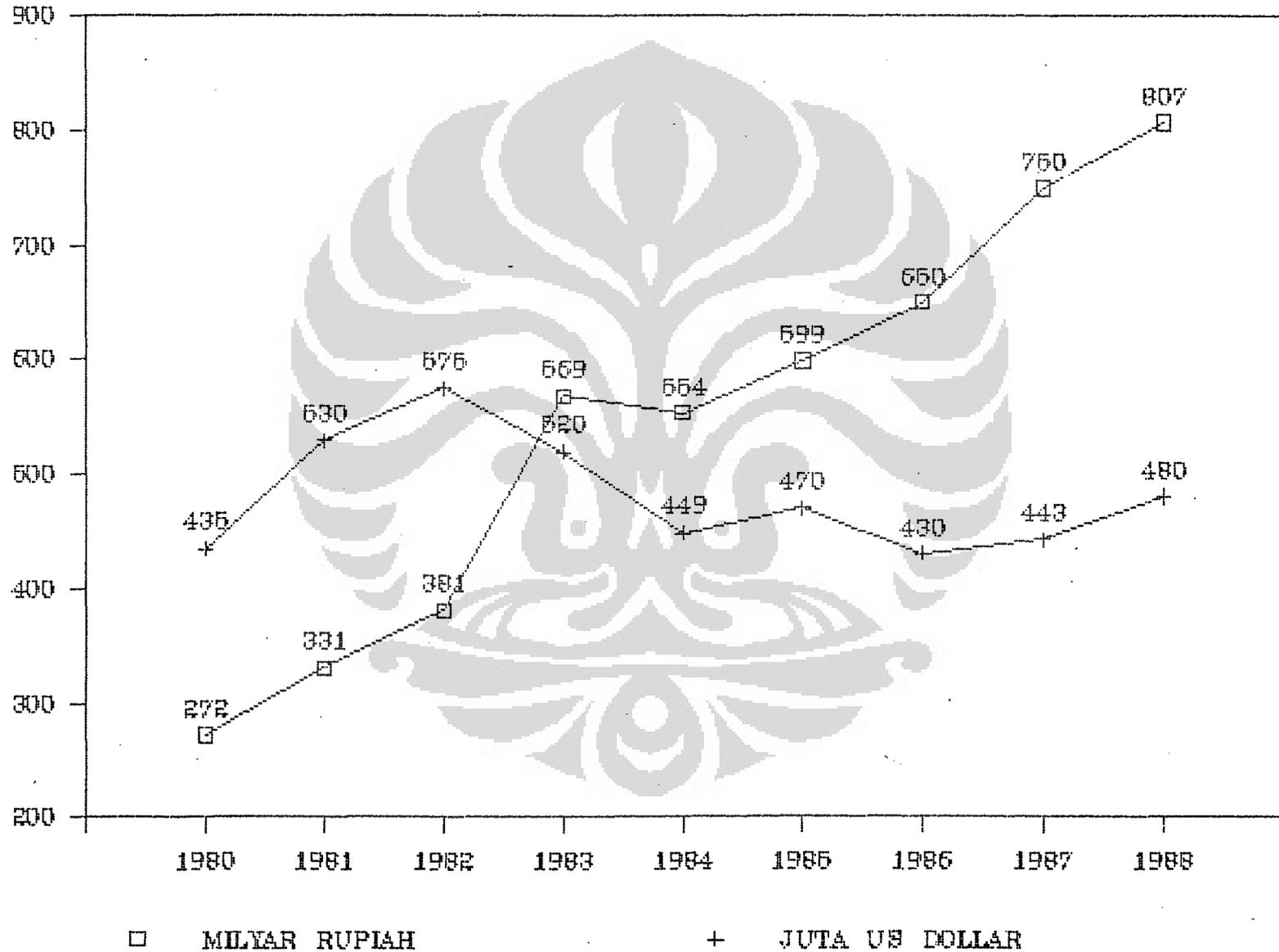
# GRAFIK - 1

JUMLAH PERUSAHAAN FARMASI



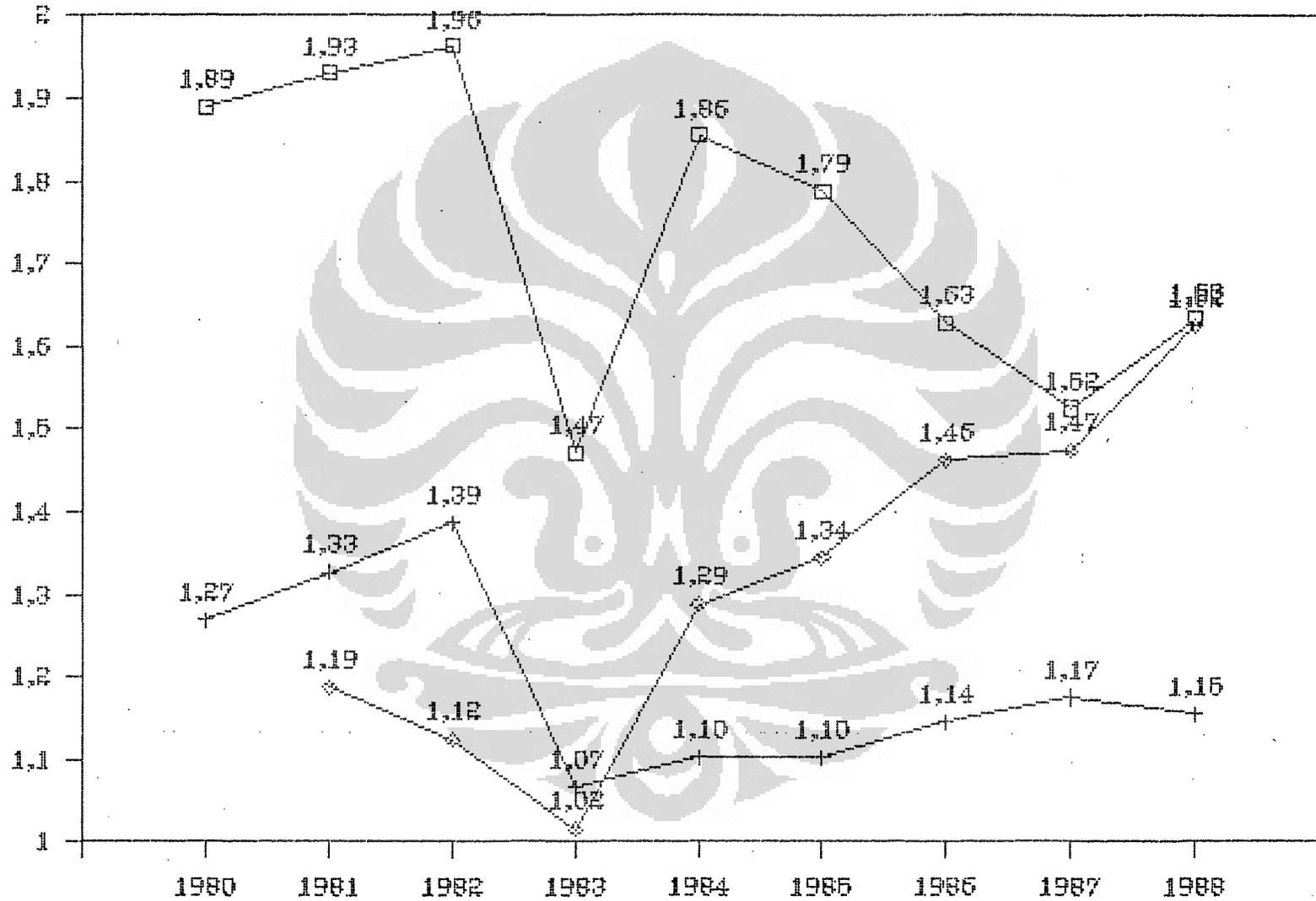
# GRAFIK - 2

## PENJUALAN OBAT DI INDONESIA



# GRAFIK - 3

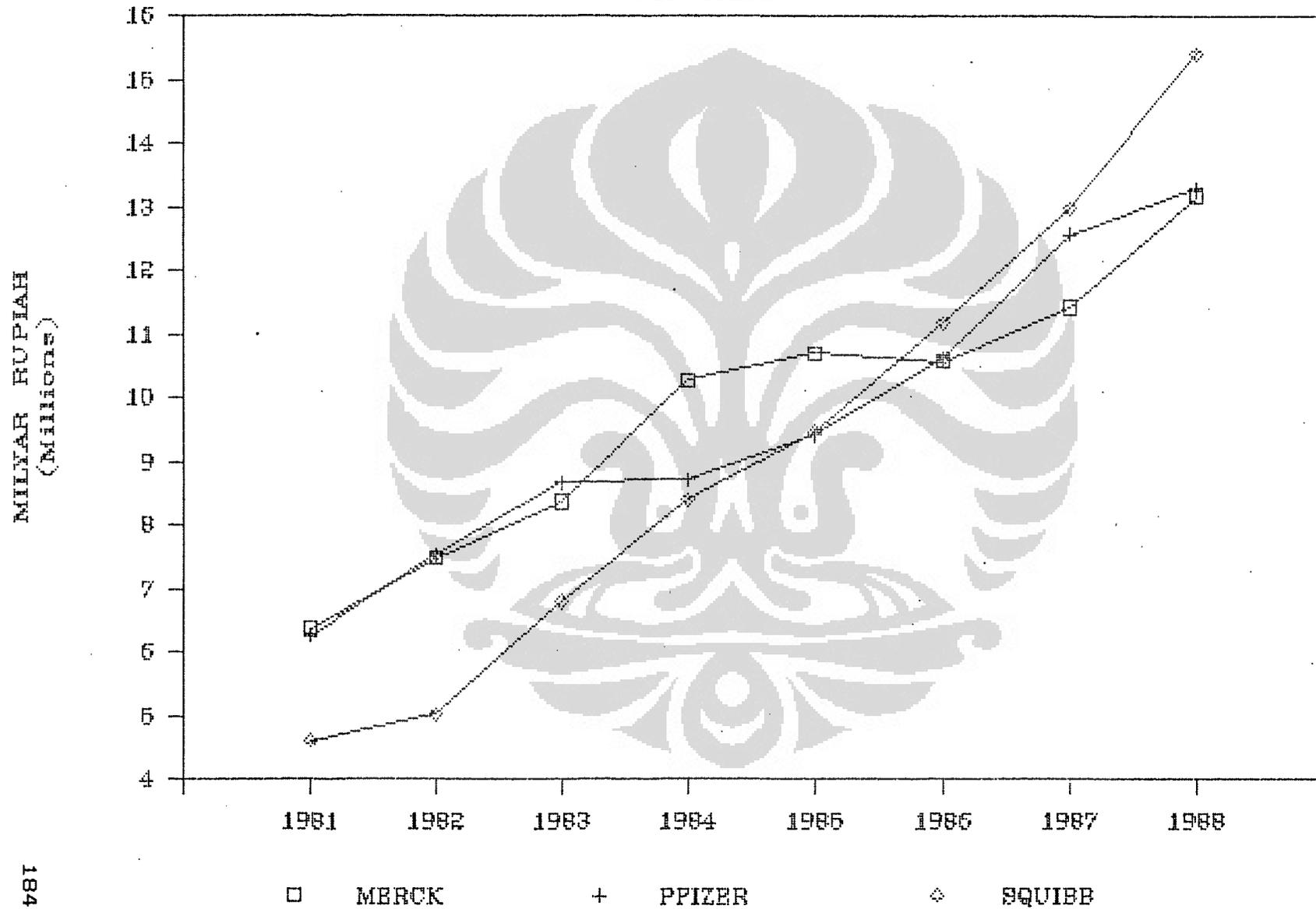
## PANGSA PASAR



□ MERCK      + PPIZER      ◇ SQUIBB

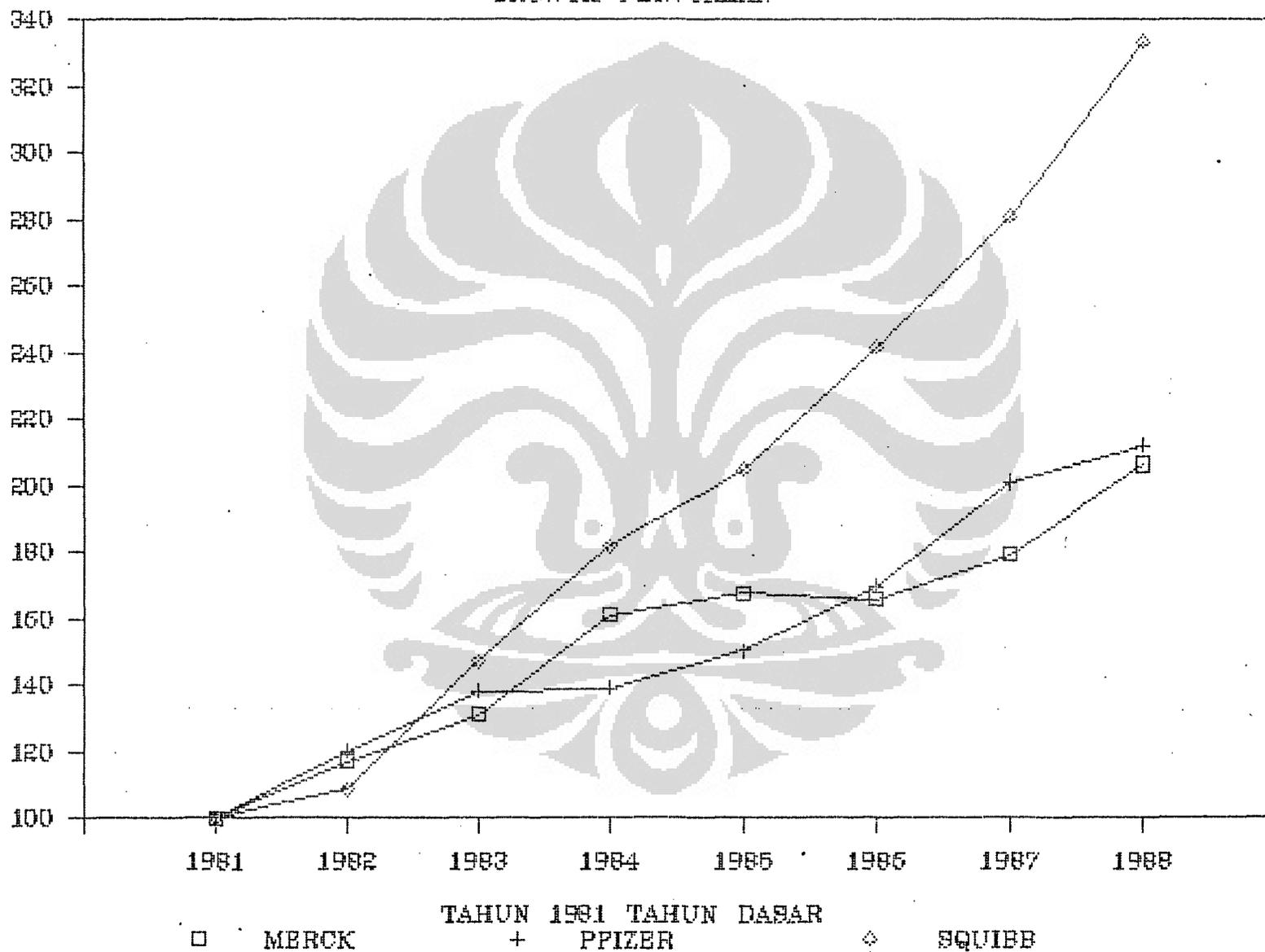
# GRAFIK - 4A

## PENJUALAN



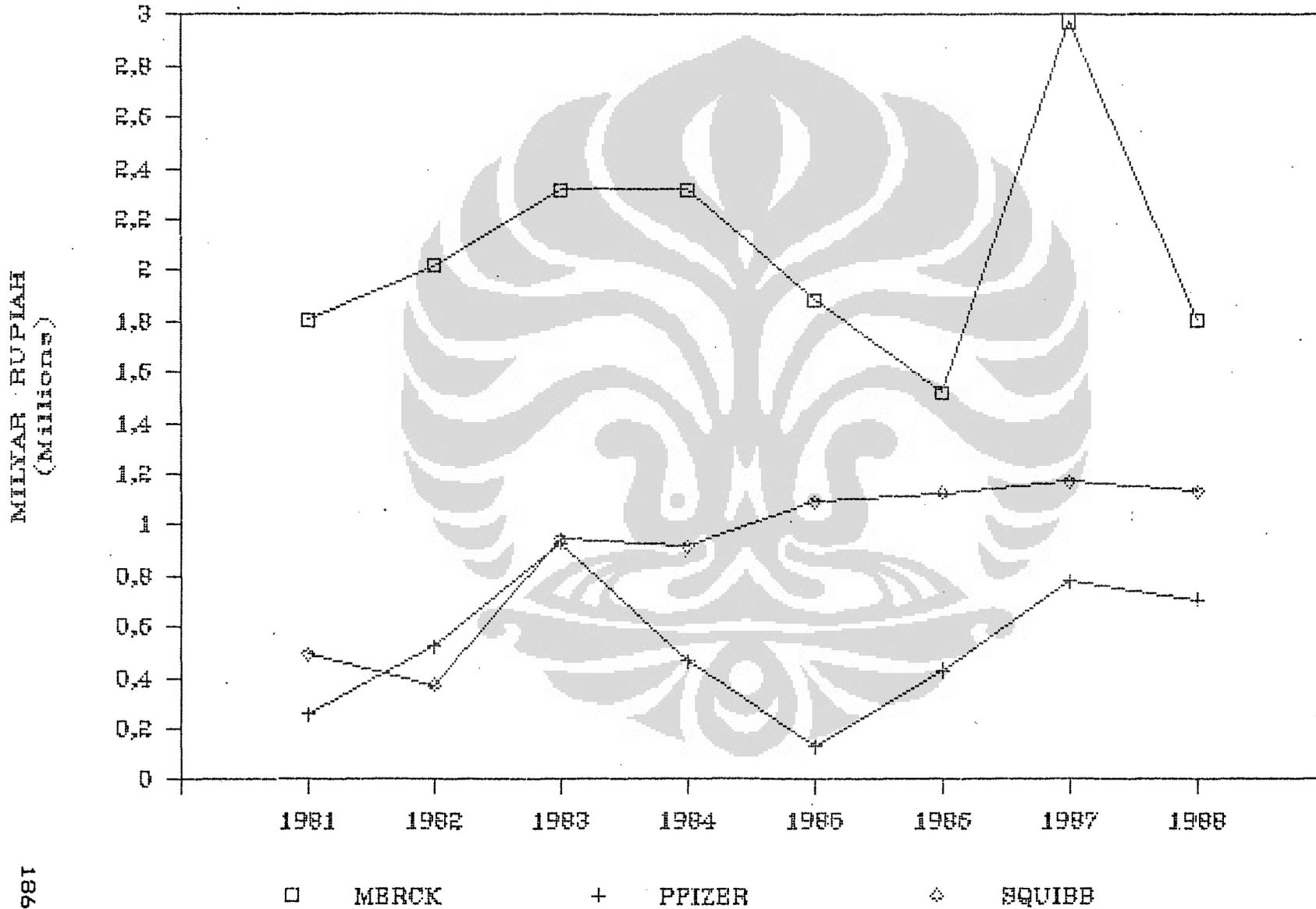
# GRAFIK - 4B

## GROWTH PENJUALAN



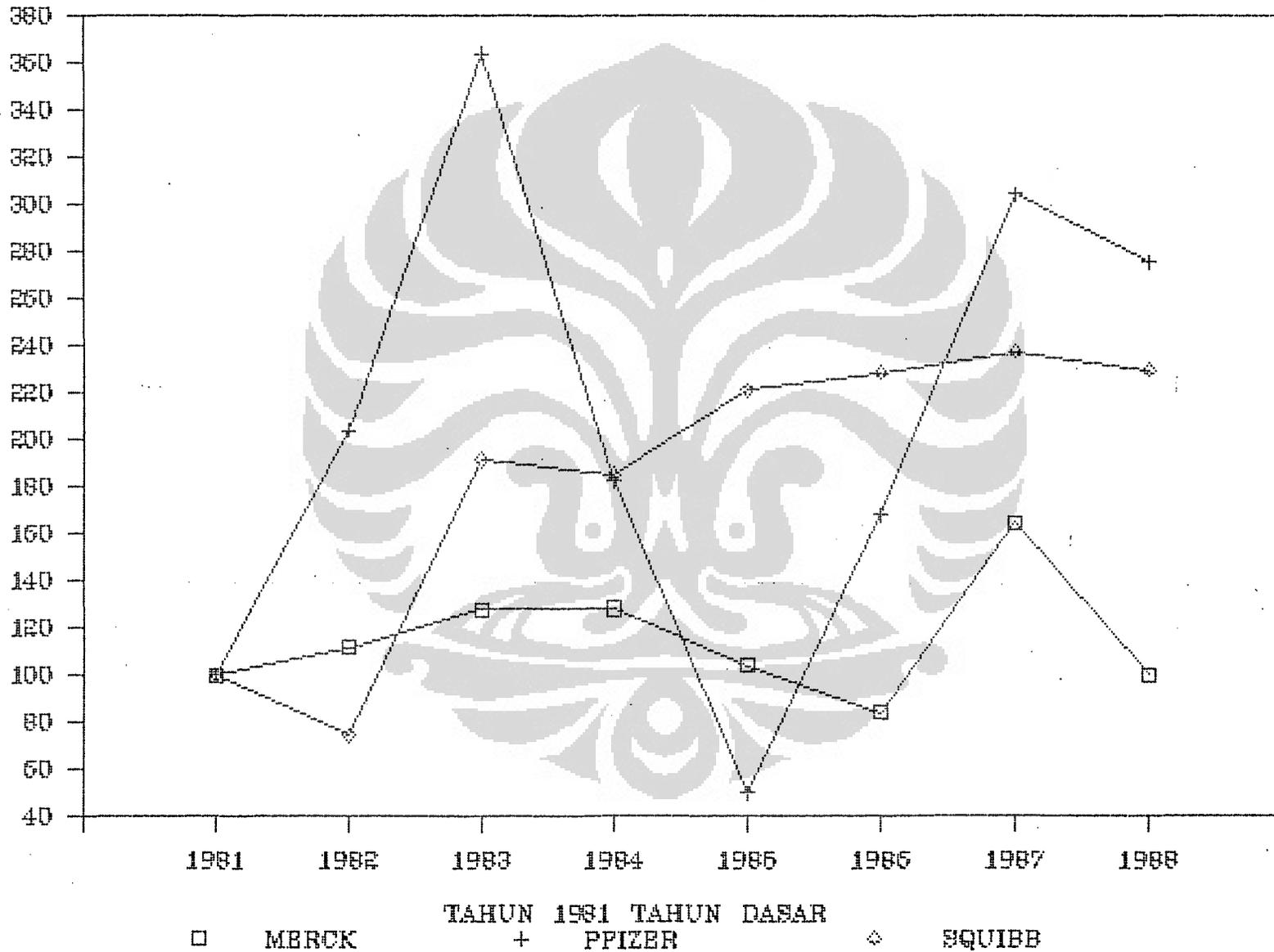
# GRAFIK - 5A

## NET INCOME

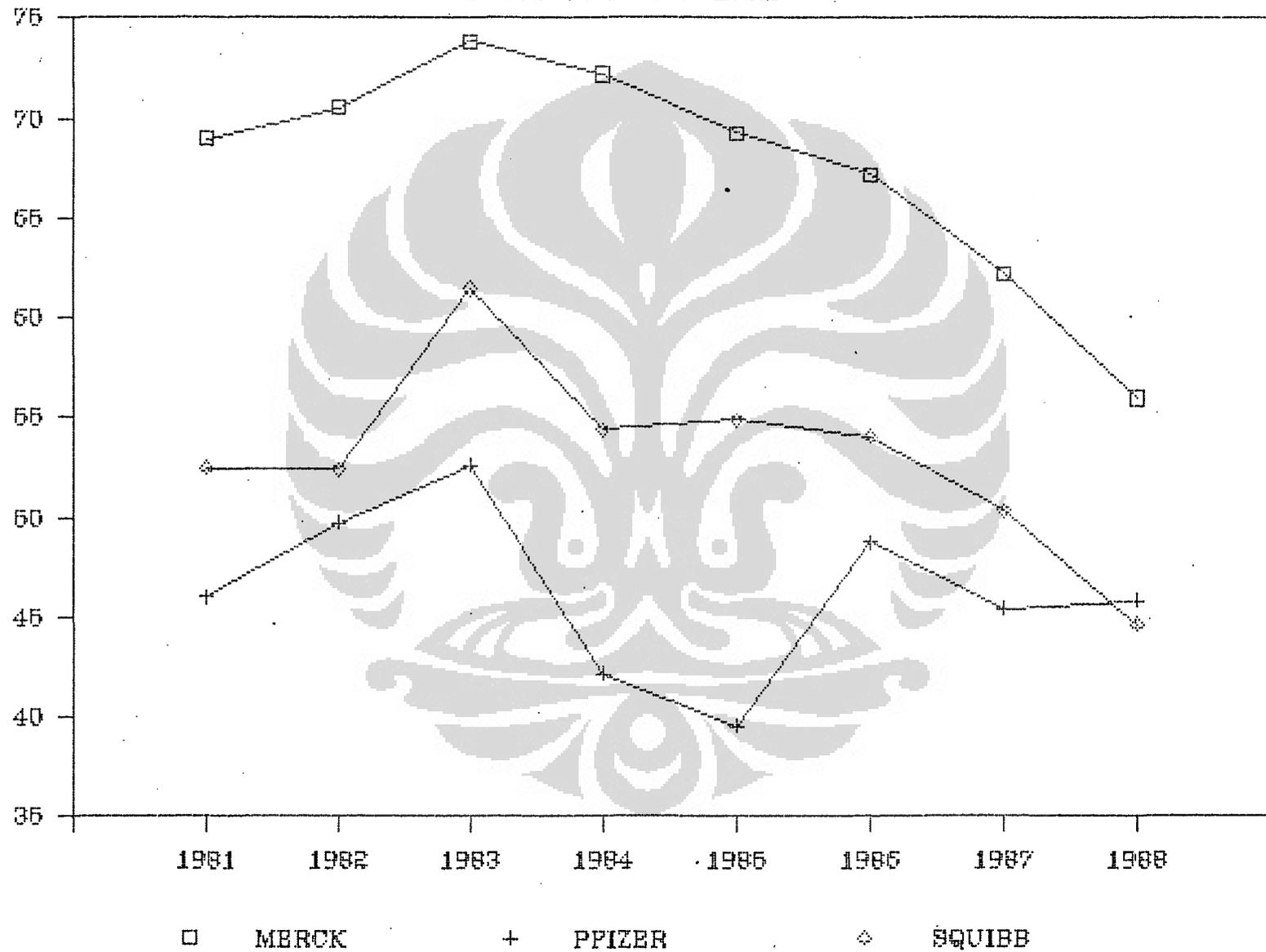


# GRAFIK - 5B

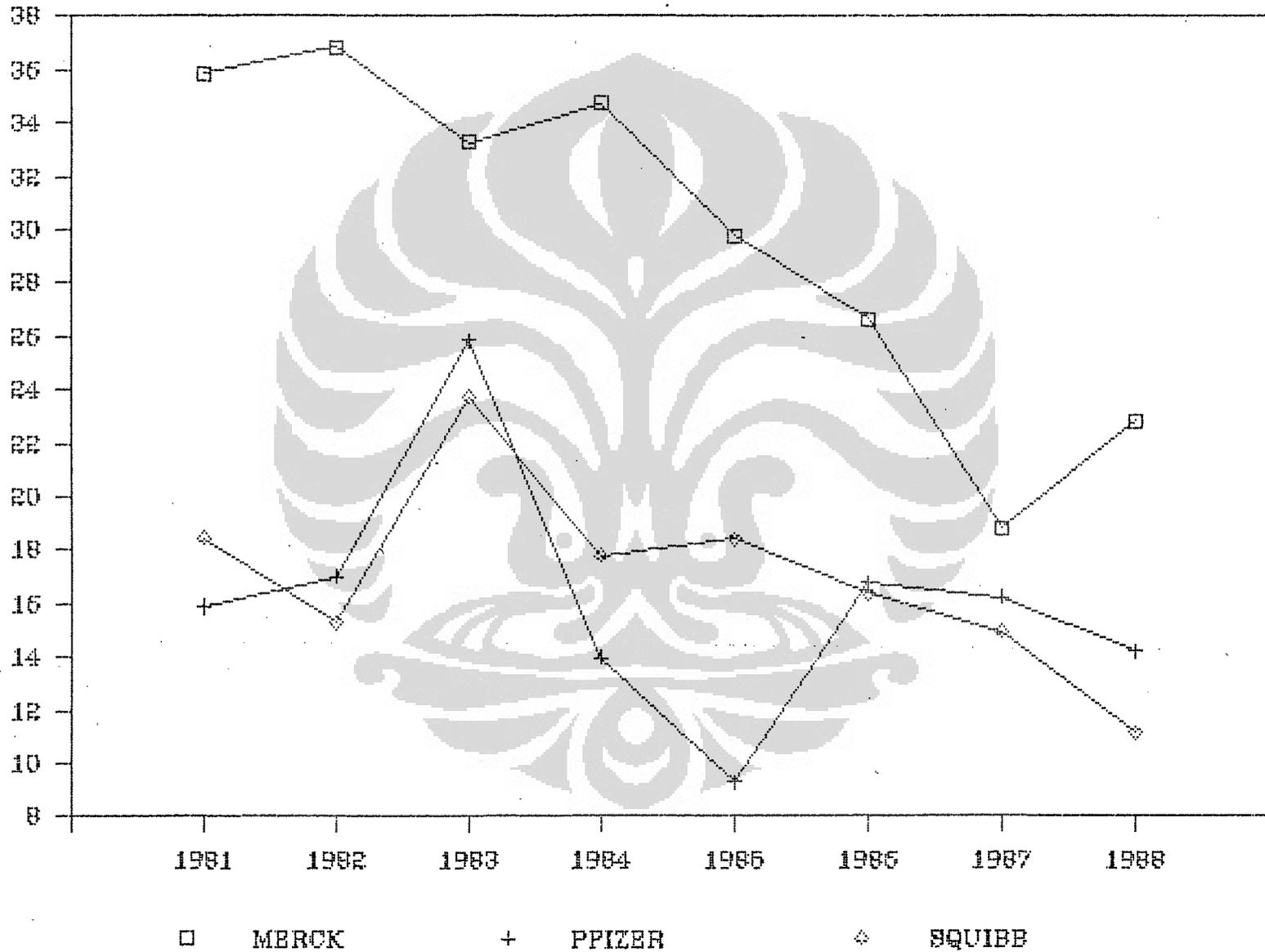
## GROWTH NET INCOME



GRAFIK - 6  
GROSS PROFIT MARGIN

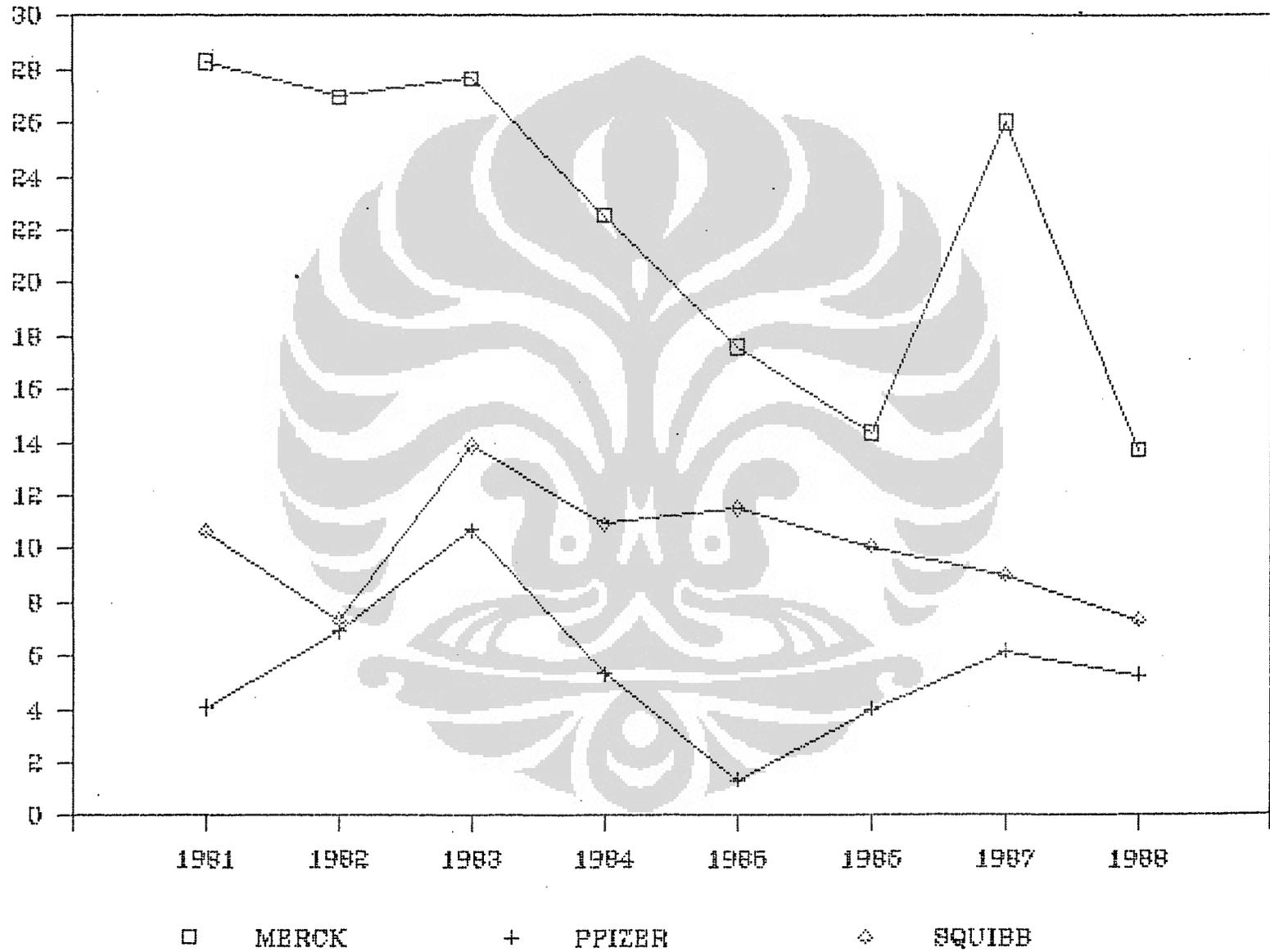


GRAFIK - 7  
OPERATING PROFIT MARGIN



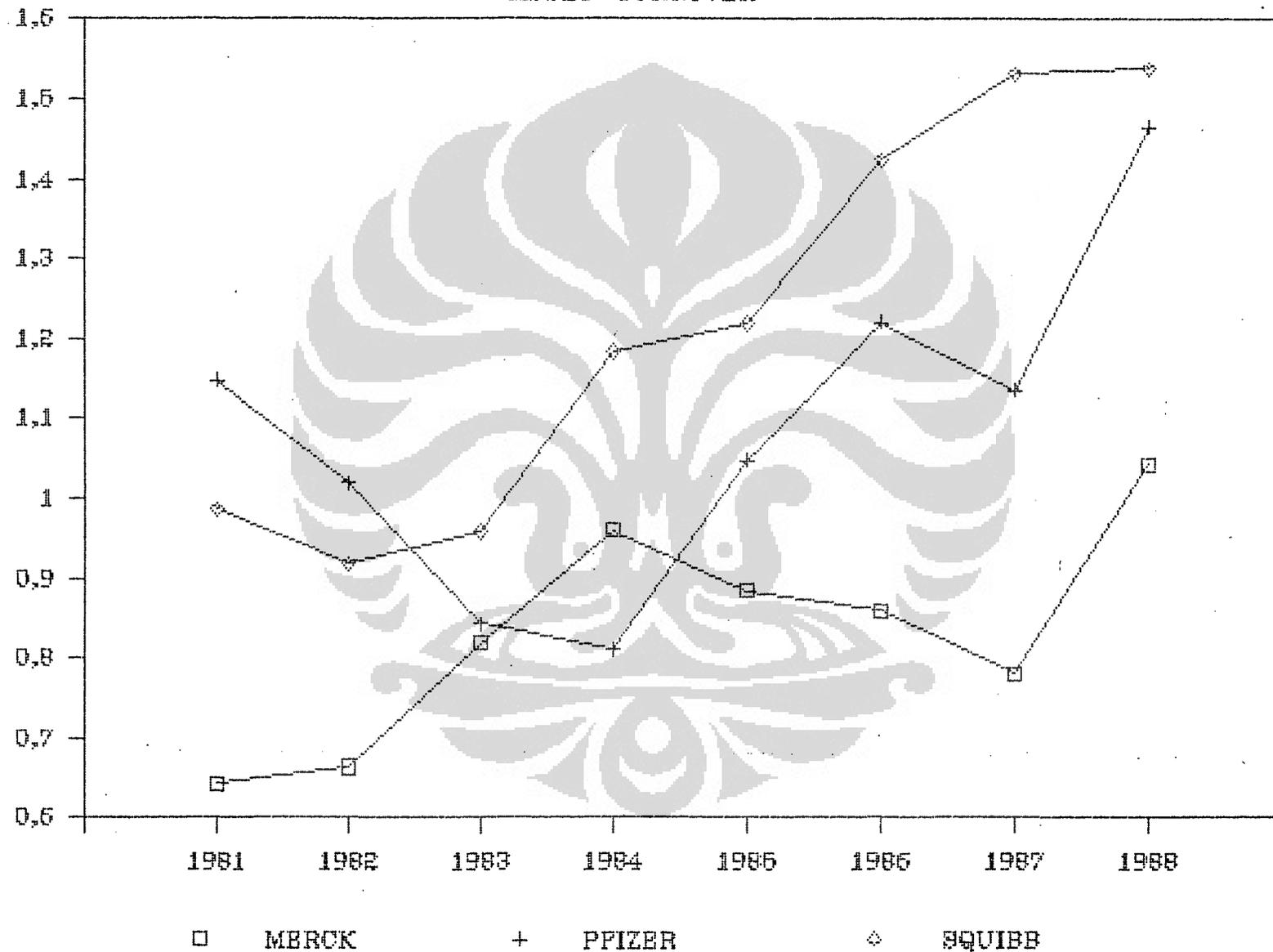
# GRAFIK - 8

## NET PROFIT MARGIN



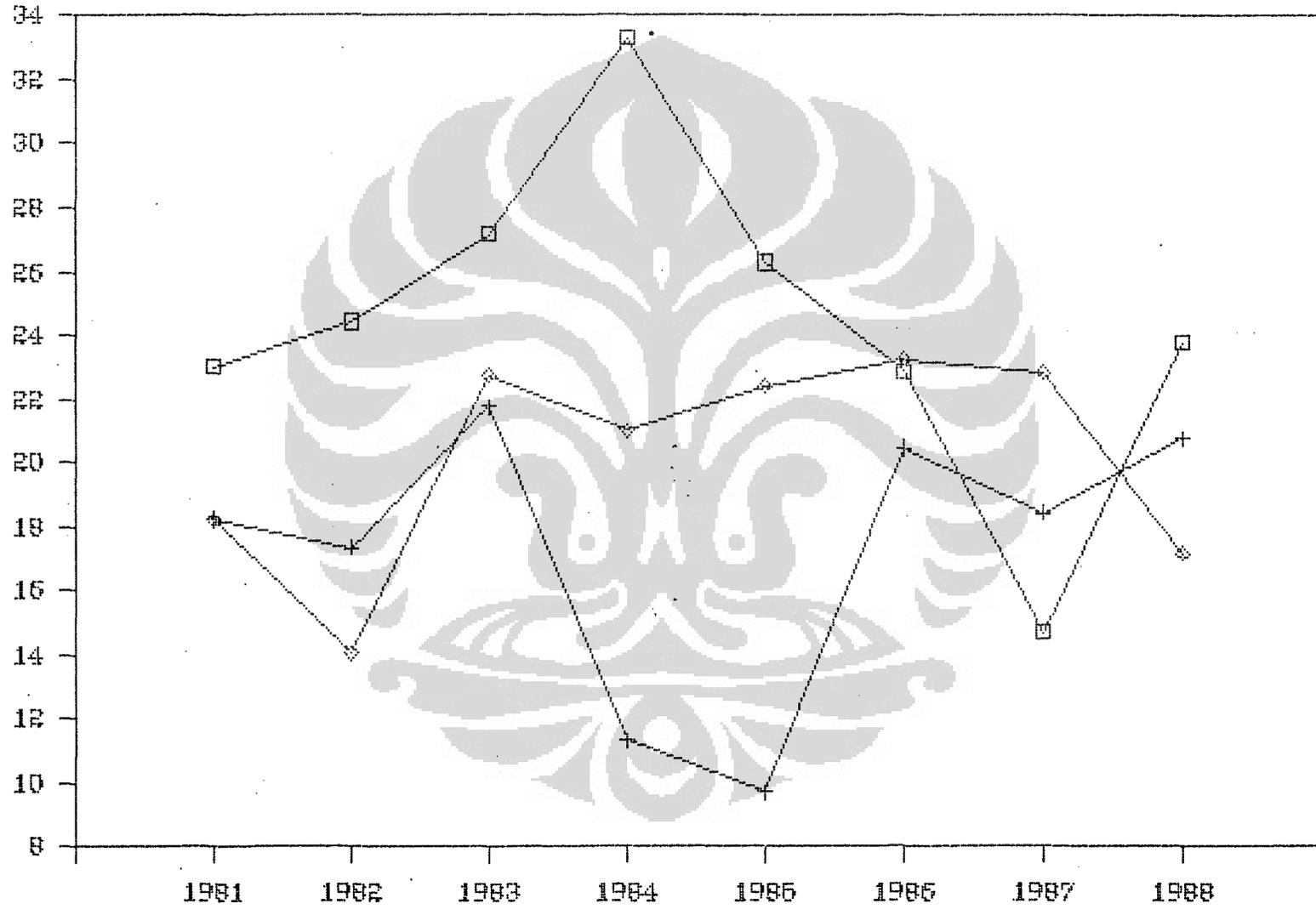
# GRAFIK - 9

## ASSET TURNOVER



# GRAFIK - 10

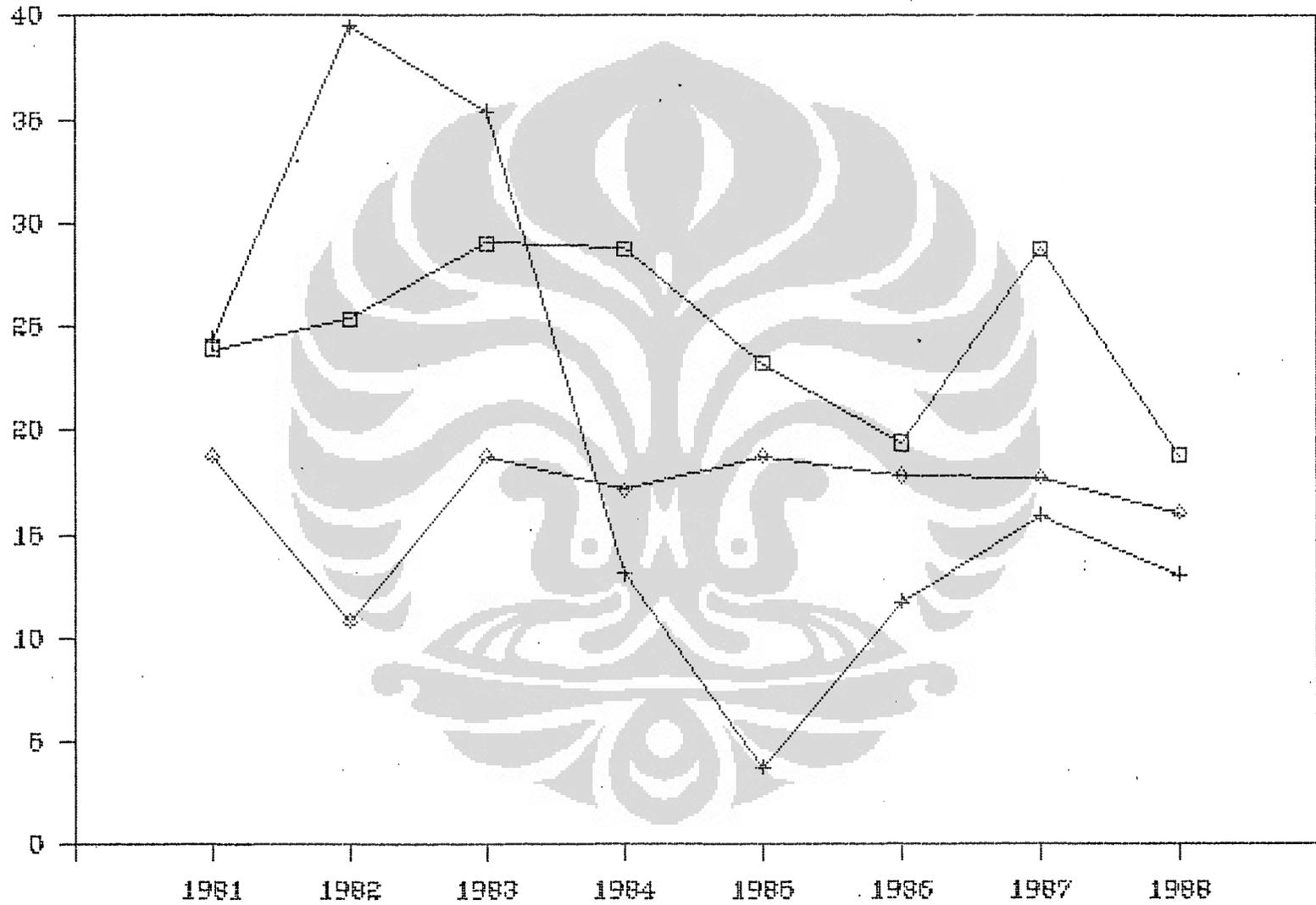
ROI



□ MERCK      + PFIZER      ◇ SQUIBB

# GRAFIK: - 11

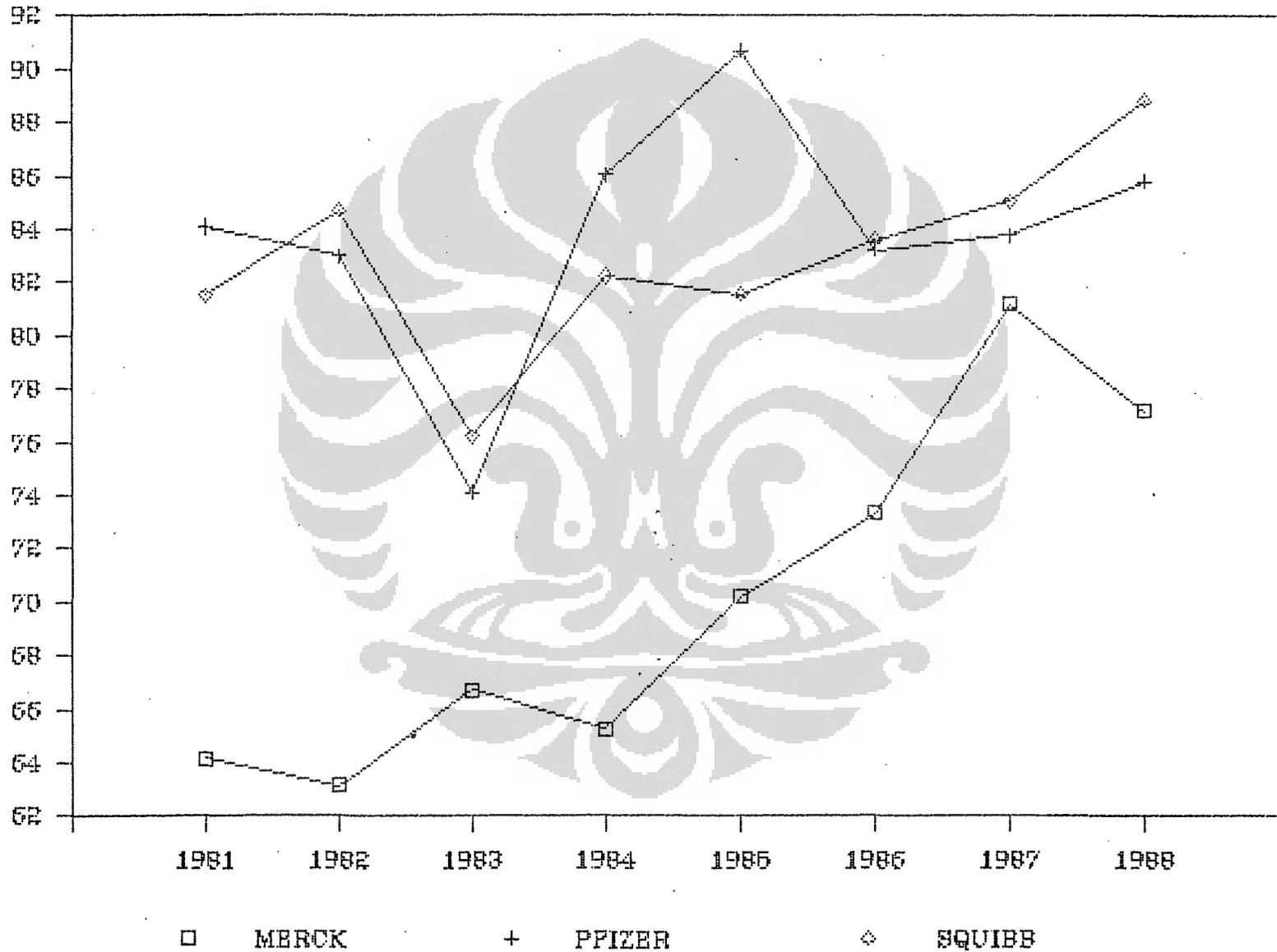
R O B



□ MERCK      + PFIZER      ◇ SQUIBB

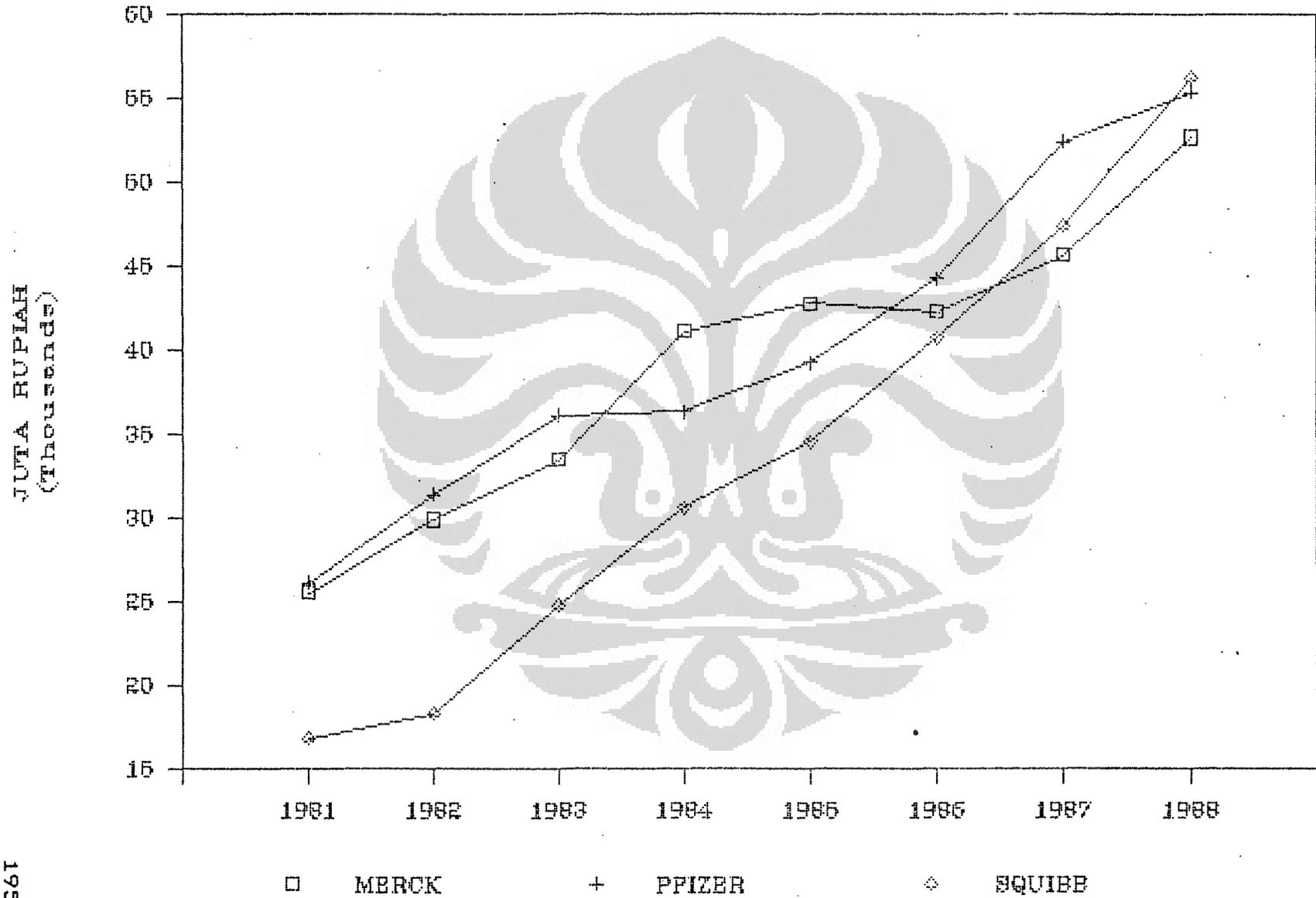
# GRAFIK - 12

## OPERATING RATIO



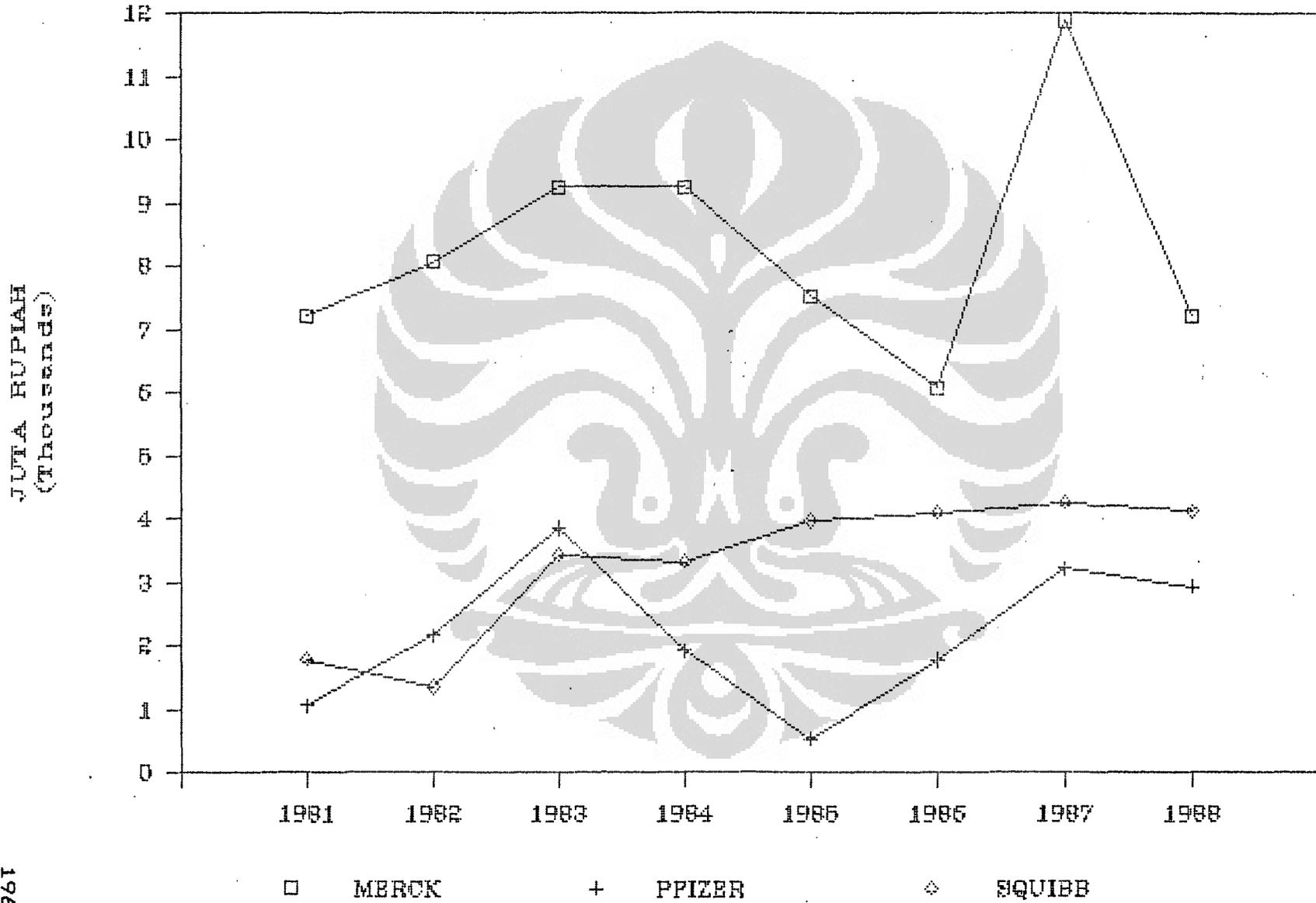
# GRAFIK - 13

## SALES PER EMPLOYEE

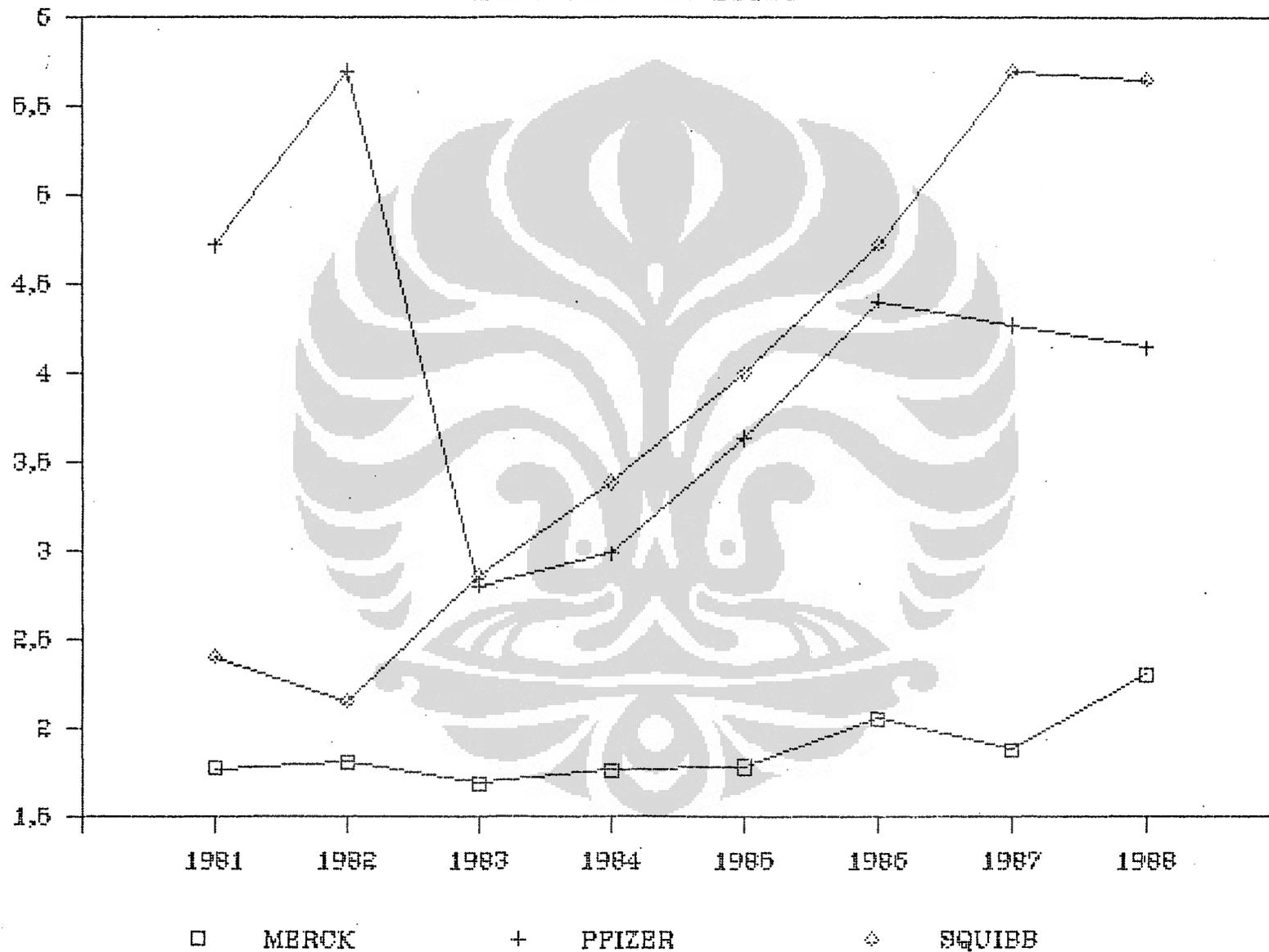


# GRAFIK - 14

## NET INCOME PER EMPLOYEE

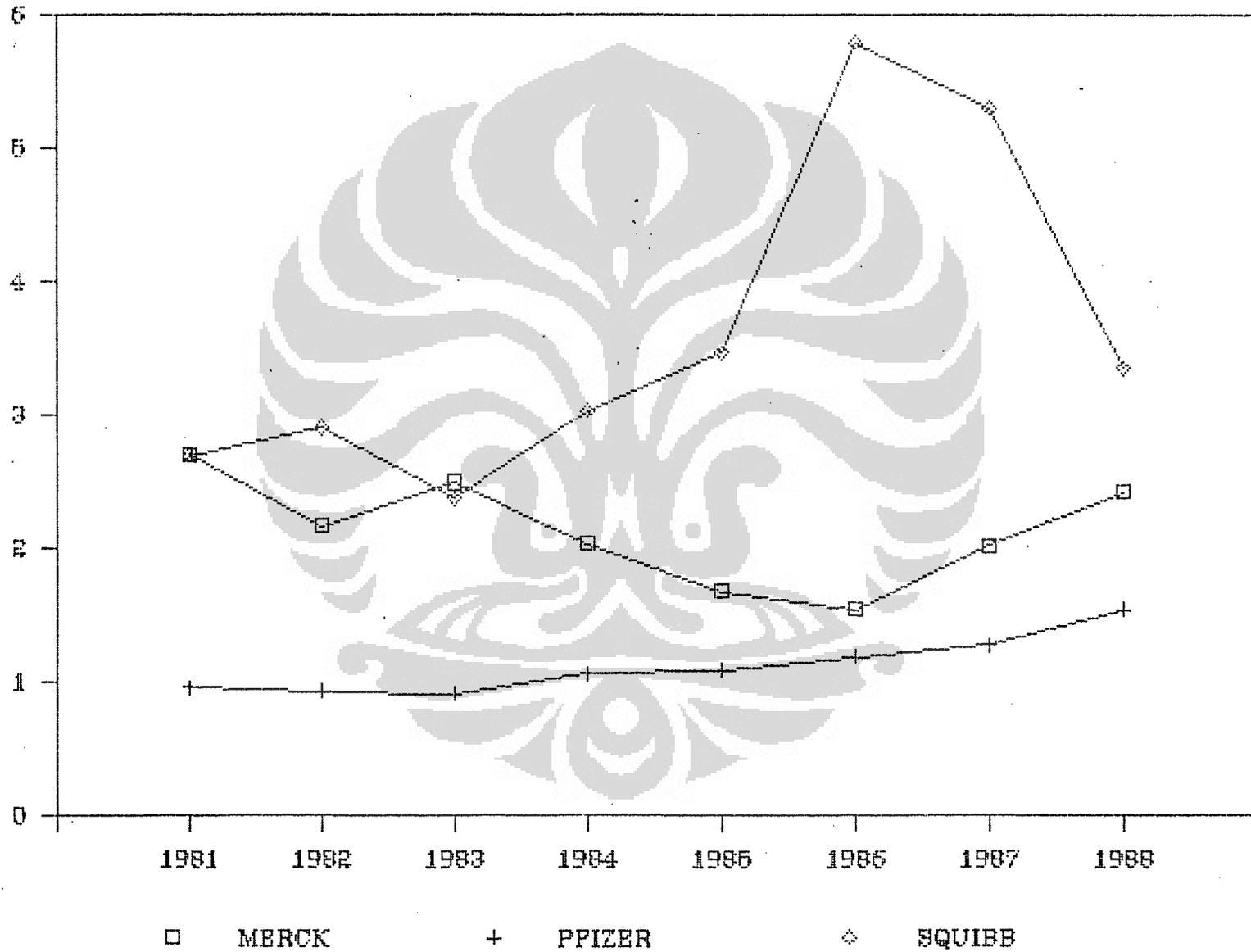


GRAFIK - 15  
SALES/PLANT INVESTED



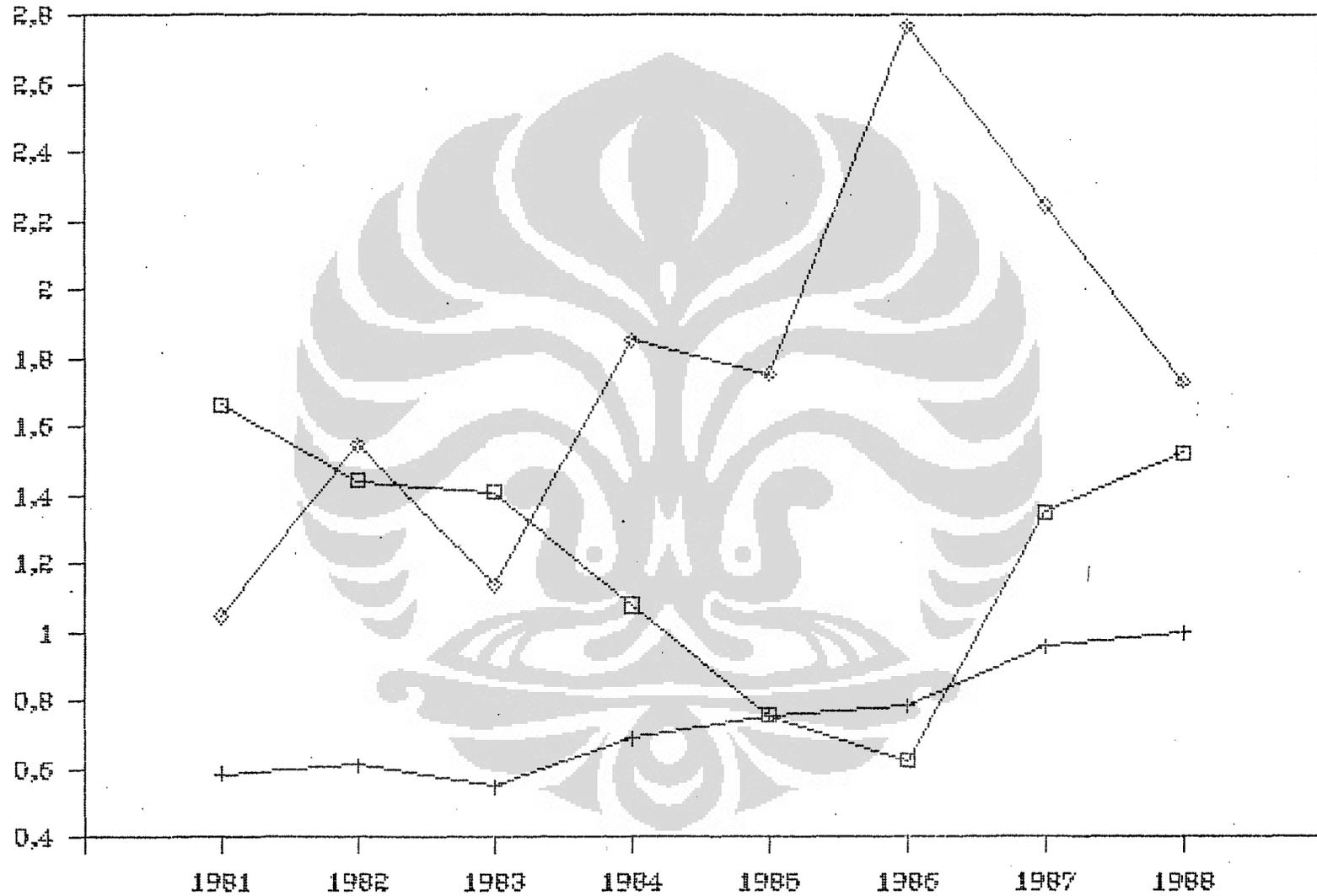
# GRAFIK - 16

## CURRENT RATIO



# GRAFIK - 17

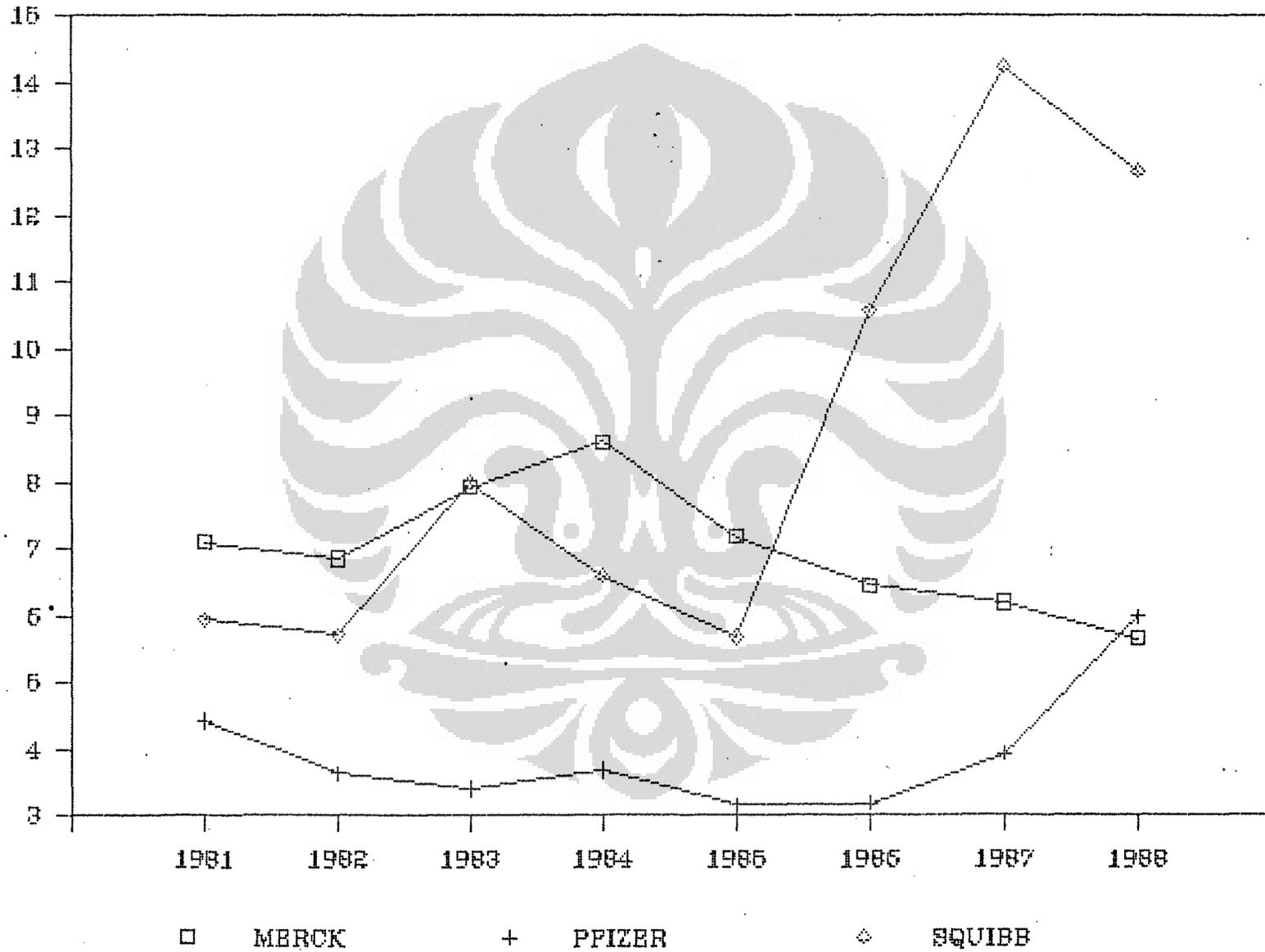
ACID TEST RATIO



□ MERCK      + PFIZER      ◇ SQUIBB

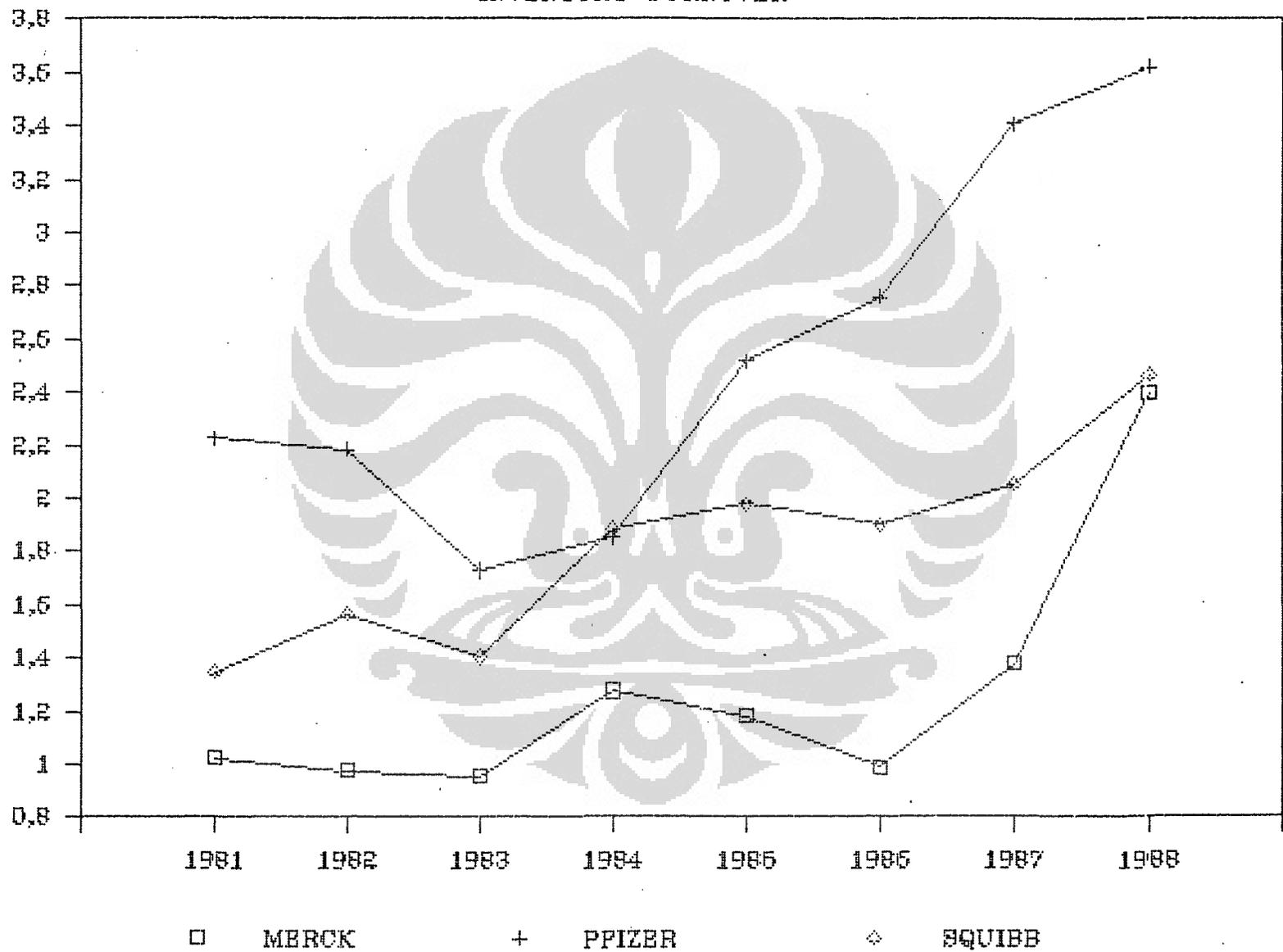
# GRAFIK - 18

## RECEIVABLE TURNOVER

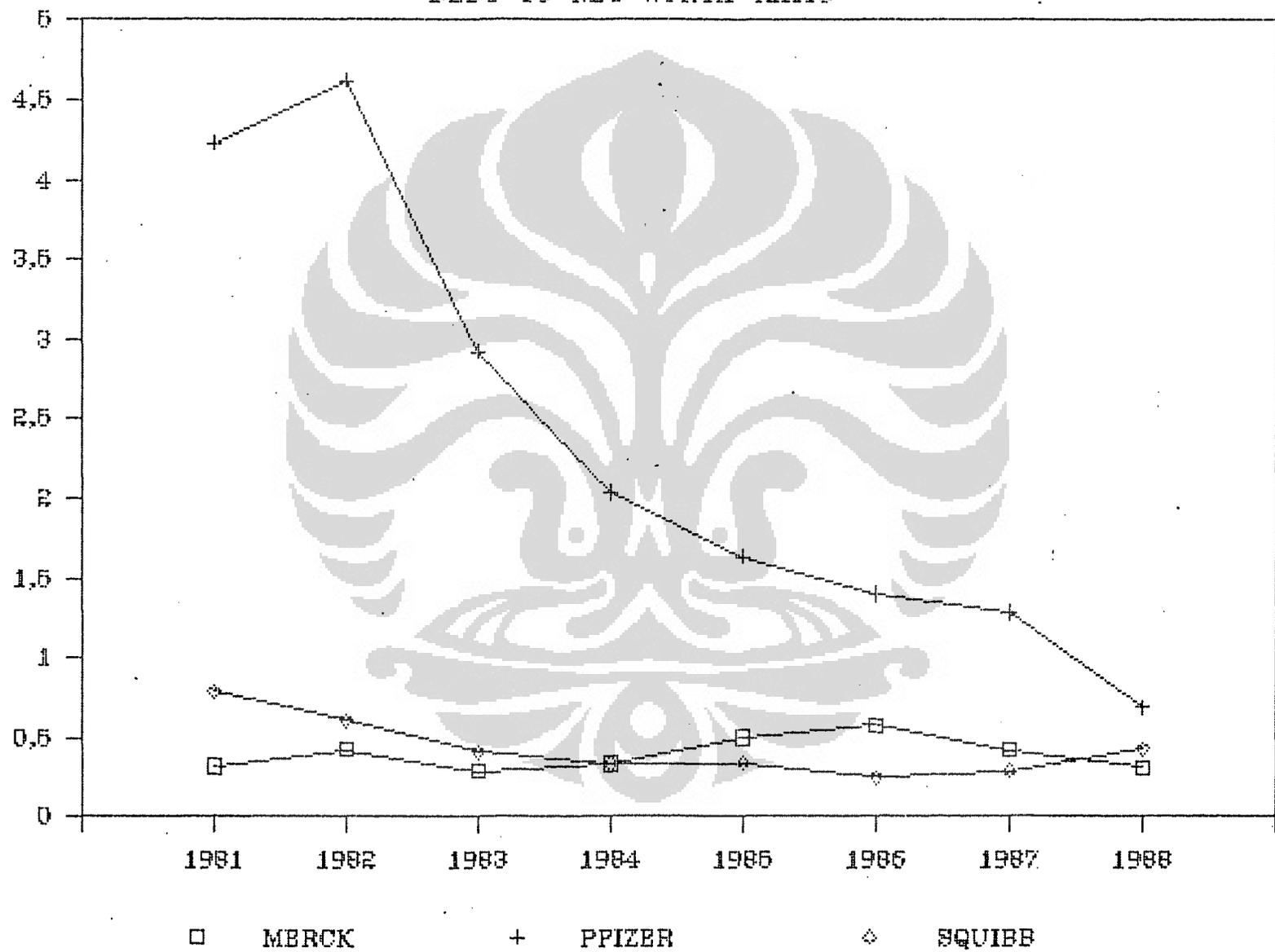


# GRAFIK - 19

## INVENTORY TURNOVER

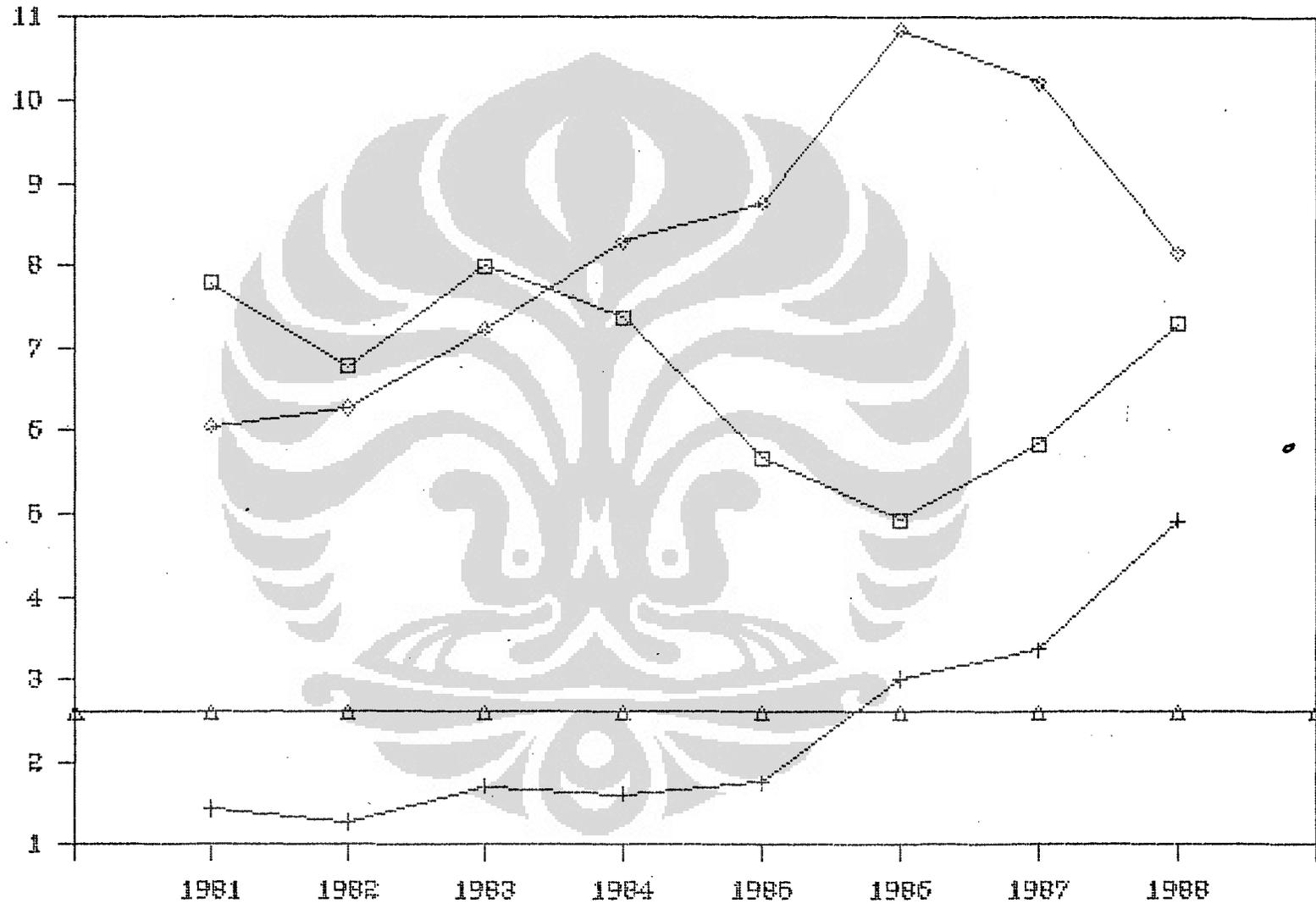


GRAFIK - 20  
DEBT TO NET WORTH RATIO



# GRAFIK - 21

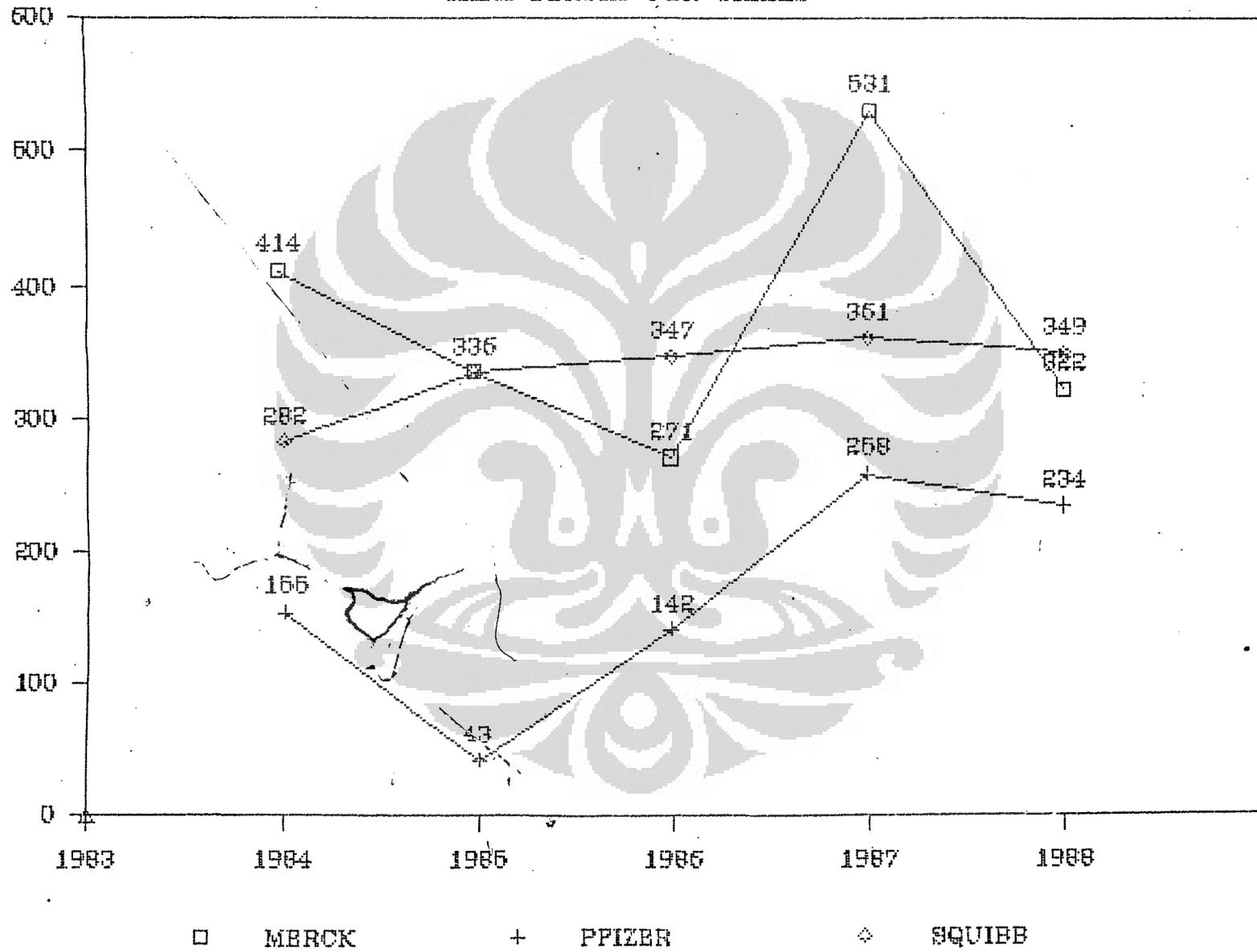
Z SCORE



□ MBRCK      + PPIZER      ◇ SQUIBB      △ MINIMUM SCORE

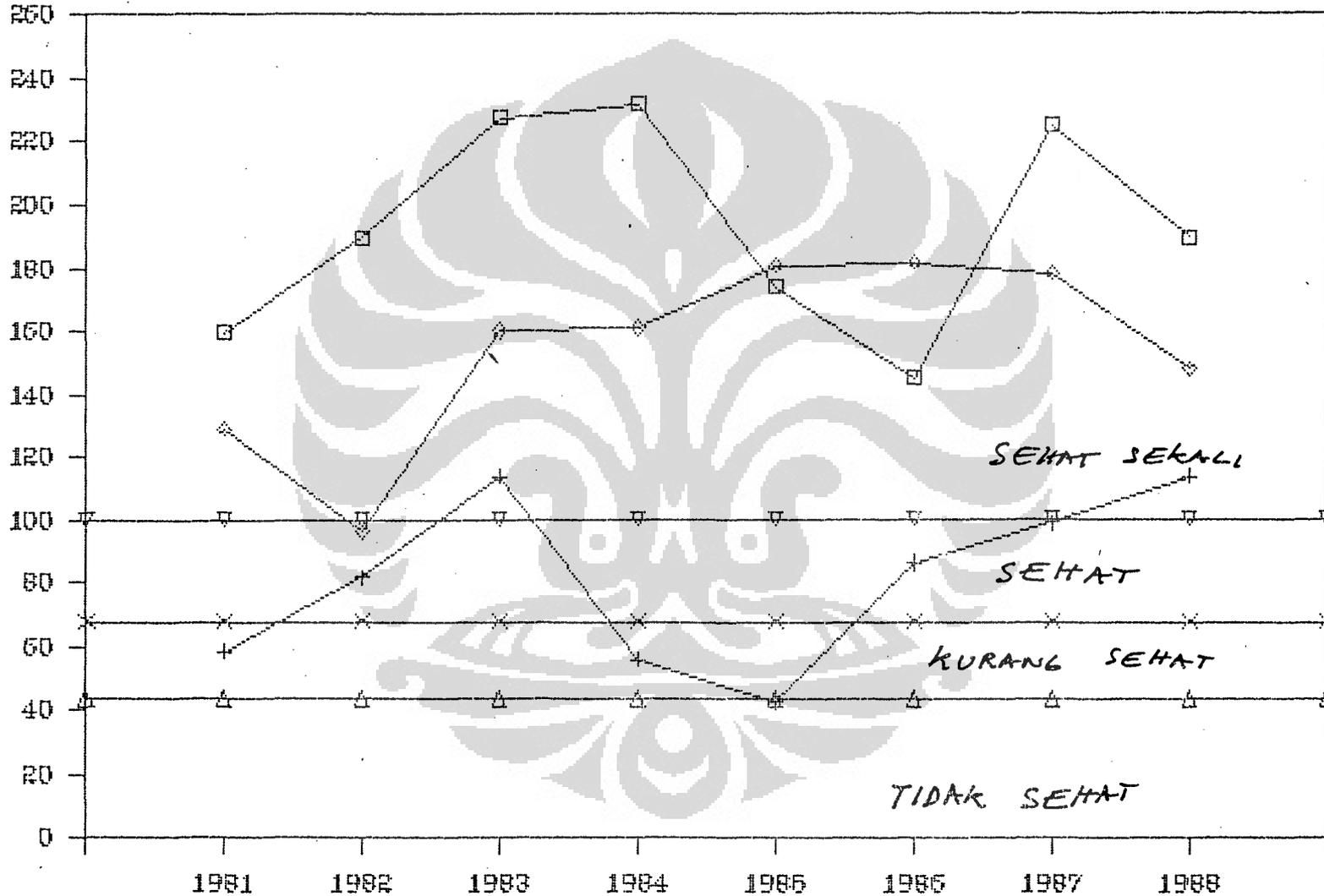
# GRAFIK - 22

LABA BERSIH PER SAHAM



# GRAFIK - 23

## BOBOT PERUSAHAAN



UNIVERSITAS PADJARAN  
 FAKULTAS EKONOMI  
 JURUSAN MANAJEMEN

□ MERCK      + PFIZER      ◇ SQUIBB