

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PT. HM SAMPOERNA TBK.
SEBELUM DIAKUISISI TAHUN 2003-2004 DAN
SESUDAH DIAKUISISI TAHUN 2005-2006**

TESIS

OLEH :

**ERWIN DJOENAEDI
NPM : 8122406014**



No. INDUK	2019 / 09
TGL TERIMA	06 - 11 - 2009
Buku KEMAH	MM
No. BUKU	
P. KE	

**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JANUARI 2009**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN
PT. HM SAMPOERNA TBK. SEBELUM DIAKUISISI
TAHUN 2003-2004 DAN SESUDAH DIAKUISI
TAHUN 2005-2006**

TESIS

**Diajukan kepada
Universitas Katolik Widya Mandala
untuk memenuhi persyaratan
dalam menyelesaikan program Magister
Manajemen**

ERWIN DJOENAEDI

8122406014

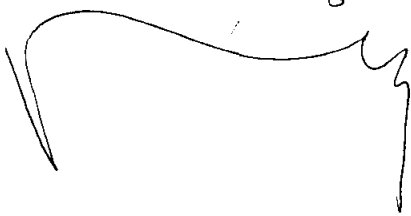
**UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER
JANUARI 2009**

Lembar Persetujuan Pembimbing Tesis

Tesis oleh Erwin Djoenaedi ini telah diperiksa dan disetujui untuk diuji.

Surabaya 17 Desember 2008

Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Hermeindito Kaaro'. The signature is stylized with a long horizontal stroke and a vertical line on the right side.

Dr. Hermeindito Kaaro, SE, MM

Halaman Penetapan Panitia Penguji Tesis

**Tesis ini telah diuji dan dinilai
oleh Panitia Penguji pada
Program Pascasarjana Unika Widya Mandala Surabaya
Pada tanggal 15 Januari 2009**

Panitia Penguji

1. Ketua



(Prof. Dr. Drs. Soedjono Abipraja)

2. Sekretaris



(Dr. Hermeindito Kaaro, SE, MM)

3. Anggota

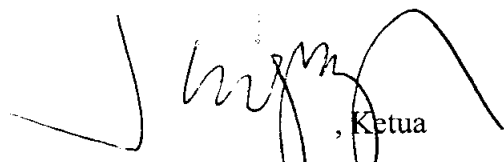


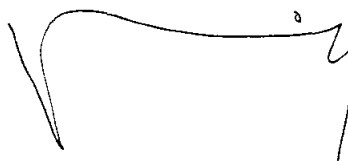
(Dr. Jeanne Ananti Sutanto)


Lembar Persetujuan dan Pengesahan Tesis

Tesis oleh Erwin Djoenaedi ini telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 15 Januari 2009

Dewan Penguji

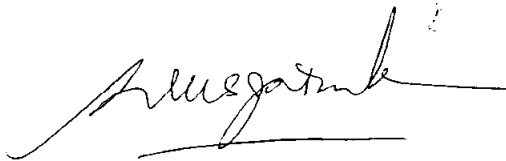

, Ketua
(Prof. Dr. Drs. Soedjono Abipraja)


, Sekretaris
(Dr. Hermeindito Kaaro, SE, MM)


, Anggota
(Dr. Jeanne Ananti Sutanto)

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana


(Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko)

UCAPAN TERIMA KASIH

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan Syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmatnya yang telah dilimpahkan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Terima kasih penulis ucapkan kepada Dr. Hermeindito Kaaro, SE, MM, pembimbing yang penuh perhatian dan kesabaran, serta memberikan ide-ide dan dorongan sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini dengan baik.

Adapun tujuan penyusunan tesis ini untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh Magister Manajemen Keuangan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Penulis menyadari bahwa tesis ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan dari beberapa pihak. Maka pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. J.S. Ami Soewandi. Rektor Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah menyediakan fasilitas kepada penulis untuk menyelesaikan pendidikan program Magister Manajemen.
2. Prof. Dr. Wuri Soedjatmiko. Direktur Program Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti pendidikan program Magister Manajemen.

3. Para Bapak dan Ibu Dosen Pengajar di Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang banyak memberikan ilmu dan membantu penulis dalam belajar.
4. Segenap Staf Administrasi dan Karyawan Pascasarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang selama ini banyak membantu penulis dalam menyelesaikan tesis.
5. Orang tua dan saudara kandung tercinta yang memberikan dorongan semangat dan doa sehingga penulisan tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Semua rekan dan sahabat khususnya teman-teman Angkatan ke IV dan V serta semua pihak yang turut serta membantu memberikan ide, motivasi, waktu, dan kelancaran penyusunan tesis ini.

Penulis mendoakan semoga Tuhan Yang Maha Esa, membalas segala kebaikan dan budi mereka dengan berkat yang melimpah. Sebagai akhir kata, penulis persembahkan tesis ini kepada semua pembaca, dan semoga bermanfaat untuk para pembaca.

Surabaya, 22 Januari 2009

Penulis

RINGKASAN

RINGKASAN

Rokok merupakan benda yang tidak asing lagi bagi penduduk di Indonesia. Sejarah rokok di Indonesia berawal dari legenda Roro Mendut dan Pranacitra yang terjadi di tahun 1613 – 1645. Rokok yang ada di Indonesia memiliki keunikan tersendiri di mana mayoritas rokok yang disukai oleh masyarakat Indonesia adalah rokok dengan kombinasi tembakau dan cengkeh (*clove cigarettes*) atau yang disebut oleh masyarakat Indonesia sebagai rokok kretek.

PT. HM Sampoerna didirikan di Surabaya oleh almarhum Liem Seng Tee pada tahun 1913 yang memproduksi rokok merek “Dji Sam Soe”. Pada bulan Maret 2005 Putera Sampoerna membuat keputusan yang luar biasa karena memutuskan untuk menjual perusahaan ini kepada perusahaan asing dari Amerika yaitu Philip Morris yang merupakan anak perusahaan dari Altria Group yaitu sebesar 18 Trilyun rupiah dan merupakan transaksi tertinggi di pasar modal.

Pengertian akuisisi menurut Brealey et al. (2004:590) mengatakan akuisisi adalah pengambilalihan sebuah perusahaan dengan membeli saham atau asset perusahaan. Akuisisi dapat dibedakan dalam dua bentuk berdasarkan latar belakang dan tujuannya, yakni akuisisi finansial untuk mencapai keuntungan finansial dan akuisisi strategis untuk menciptakan sinergi dengan didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan jangka panjang.

Menurut Hitt et al. (2007:193-200) mengatakan motif melakukan akuisisi antara lain: meningkatkan kekuatan pasar, mengatasi hambatan untuk memasuki pasar, mengurangi biaya dalam pembuatan produk baru dan mempercepat pemasaran produk baru, mengurangi risiko dalam memulai bisnis, meningkatkan diversifikasi menghindari persaingan berlebihan dan meningkatkan kemampuan belajar.

Menurut Tandelilin (2001:183-194) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Dua pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental adalah pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan rasio harga terhadap *earning* (*Price Earning Ratio / PER*).

Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang telah diperolehnya maka diperlukan suatu tolok ukur tersendiri yang biasanya digunakan adalah rasio-rasio keuangan. Weston et al. (1994:225) dan Brigham et al. (2004:95-112) menggolongkan jenis-jenis rasio sebagai berikut: rasio likuiditas, rasio hutang, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio nilai pasar, MVA dan EVA. Persamaan Du Pont digunakan untuk menganalisis *key success factor* perusahaan.

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini hanya satu perusahaan saja yaitu HM Sampoerna, untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah diakuisisi. Responden yang digunakan dalam penelitian ini adalah HM Sampoerna yang merupakan perusahaan yang diakuisisi, Gudang Garam digunakan sebagai pesaing terdekat dari HM Sampoerna. Responden perusahaan Bentoel International

Inv. dan British America Tobacco Indonesia digunakan untuk mencari rata-rata industri perusahaan rokok yang *go public*. Altria Group digunakan untuk menilai kinerja perusahaan induk atau perusahaan yang melakukan akuisisi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan tahun 2003-2006.

Penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kinerja HM Sampoerna sesudah diakuisisi juga mengalami peningkatan sehingga akan memberikan keuntungan bagi perusahaan induknya yaitu Altria Group.

ABSTRACT

ABSTRACT

This research to analyse and identify difference of performance HM Sampoerna before acquisition in year 2003-2004 and after acquisition in 2005-2006

This research use financial ratio are : Du Pont analysis, ratio liquidity, ratio leverage, ratio activity, ratio profitability, ratio value market, EVA, MVA, present value valuation and PER valuation to assess intrinsic value of share at the time of acquisition

Approach of present value and approach PER indicating that intrinsic value is higher than share price at the time of acquisition. Du Pont analysis show earnings and HPP represent key success factor HM Sampoerna. Performance of HM Sampoerna after acquisition progressively mount, this reflect from profitability ratio, EVA and of MVA

Keyword : Acquisition, Present value and PER valuation, Financial ratio, Du Pont analysis.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN.....	i
HALAMAN SAMPUL DALAM	ii
HALAMAN PRASYARAT GELAR	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENETAPAN PANITIA PENGUJI TESIS	v
HALAMAN PERSETUJUAN DAN PENGESAHAN TESIS.....	vi
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vii
RINGKASAN	ix
ABSTRACT	xii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB 1 : PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN	9
2.1. Pengertian akuisisi	9
2.2. Bentuk-Bentuk Akuisisi.....	11
2.3. Karakteristik Akuisisi.....	15
2.4. Motif Melakukan Akuisisi	16

2.5. Proses Terjadinya Akuisisi.....	17
2.6. Kelebihan dan Masalah dalam Mencapai Keberhasilan Akuisisi	18
2.7. Sinergi Merupakan Hasil dari Akuisisi	19
2.8. Penilaian Saham	22
2.9. Definisi Kinerja Keuangan.....	24
2.10. Definisi Rasio Keuangan.....	26
2.11. Market Value Added (MVA) dan Economic Value Added (EVA) untuk Mengukur Kinerja Keuangan.....	38
2.12. Analisis Persamaan Du Pont	40
BAB 3 : KERANGKA ALUR PENELITIAN.....	41
BAB 4 : METODE PENELITIAN	43
4.1. Rancangan Penelitian yang Digunakan.....	43
4.2. Unit Analisis, Responden dan Data Penelitian	43
4.3. Variabel Penelitian	44
4.4. Definisi Operasional.....	45
4.5. Teknik Analisis Data.....	54
BAB 5 : ANALISIS HASIL PENELITIAN	57
5.1. Data Penelitian	57
5.2. Analisis dan Hasil Penelitian	57
BAB 6 : PEMBAHASAN.....	69
BAB 7 : SIMPULAN DAN SARAN.....	79
7.1. Simpulan	79
7.2. Saran.....	81

DAFTAR KEPUSTAKAAN	82
LAMPIRAN	85

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 : Data Produksi Rokok Nasional, HM Sampoerna dan Gudang Garam.....	5
Tabel 5.1 : Proyeksi Arus Kas 2005-2009 Skenario Jika Tidak Diakuisisi	60
Tabel 5.2 : Proyeksi Arus Kas 2005-2009 Skenario Jika Diakuisisi	61
Tabel 5.3 : Penilaian Saham dengan Pendekatan Dividen Skenario Jika Tidak Diakuisisi	62
Tabel 5.4 : Penilaian Saham dengan Pendekatan Dividen Skenario Jika Diakuisisi.....	63
Tabel 5.5 : Penilaian Saham dengan Pendekatan PER dengan Pendekatan Moving Average dari Tahun 2000-2004.....	64
Tabel 5.6 : Penilaian Saham dengan Pendekatan PER dengan Pendekatan Weighted Average dari Tahun 2000-2004	64
Tabel 5.7 : Penilaian Saham dengan Pendekatan PER dengan Pendekatan Rata-Rata dari Tahun 2000-2004	64
Tabel 5.8 : Analisis Persamaan Du Pont.....	65
Tabel 5.9 : Nilai Rasio Likuiditas	65
Tabel 5.10 : Nilai Rasio Manajemen Hutang.....	66
Tabel 5.11 : Nilai Rasio Manajemen Aktiva.....	66
Tabel 5.12 : Nilai Rasio Profitabilitas.....	67
Tabel 5.13 : Rasio Nilai Pasar.....	68
Tabel 5.14 : Nilai MVA dan EVA	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 : Kerangka Alur Penelitian.....	42
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Laporan Keuangan HM Sampoerna	85
Lampiran 2 : Laporan Keuangan Gudang Garam	86
Lampiran 3 : Laporan Keuangan Bentoel International.....	87
Lampiran 4 : Laporan Keuangan Bristish American Tobacco.....	88
Lampiran 5 : Laporan Keuangan Altria Group	89
Lampiran 6 : Data Harga Saham	90
Lampiran 7 : Data IHSG dan BI Rate	91