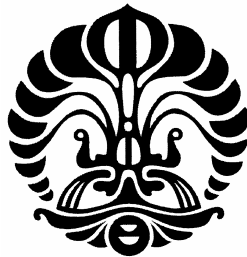


**ANALISIS NILAI FINANSIAL MEREK MENGGUNAKAN
PENDEKATAN *REVENUE MULTIPLES* DAN *DISCOUNTED
FUTURE EARNINGS* (STUDI KASUS AIR MINERAL DALAM
KEMASAN MEREK “AQUA”)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

**HENRY SETIANDI
0606145510**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
AGUSTUS 2008**

HALAMAN PENYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Henry Setiandi
NPM : 0606145510
Tanda Tangan :

Tanggal : Agustus 2008

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Henry Setiandi
NPM : 0606145510
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Nilai Finansial Merek Menggunakan Pendekatan *Revenue Multiples* dan *Discounted Future Earnings* (Studi Kasus Air Mineral Dalam Kemasan Merek "Aqua")

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Imo Gandakusumo, MBA
Penguji : Dr. Irwan Adi Ekaputra
Penguji : Prof. Dr. Roy H.M. Sembel

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal :

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Henry Setiandi
NPM : 0606145510
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

ANALISIS NILAI FINANSIAL MEREK MENGGUNAKAN PENDEKATAN
REVENUE MULTIPLES DAN *DISCOUNTED FUTURE EARNINGS* (STUDI KASUS
AIR MINERAL DALAM KEMASAN MEREK “AQUA”)

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 27 Agustus 2008

Yang menyatakan

(Henry Setiandi)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat illahi rabb, Allah SWT, zat yang *Haq*, yang Maha Kuasa, yang dengan rahmat, ridho dan karunia-Nya mengizinkan penulis untuk dapat menyelesaikan karya yang penuh dengan segala kekurangan ini, karena seperti dalam firmanNya :

“ Allah akan meninggikan orang-orang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan diantaranya beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan “ (QS. Al-Mujadilah : 11)

Shalawat dan salam atas junjungan kita Muhammad SAW, yang senantiasa menjadi inspirasi perjuangan dalam menuntut ilmu, seperti dalam sabdanya :

“ Tuntutlah ilmu, sesungguhnya menuntut ilmu adalah pendekatan diri kepada Allah Azza Wajalla, dan mengajarkannya kepada yang tidak mengetahuinya adalah sedekah. Sesungguhnya ilmu pengetahuan menempatkan seseorang dalam kedudukan terhormat dan mulia. Ilmu pengetahuan adalah keindahan bagi ahlinya di dunia dan akhirat “
(HR. Ar-Rabii)

Karya tulis ini diajukan penulis untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna mencapai gelar Magister Manajemen. Penulis mohon maaf karena tidak ada gading yang tak retak, karya tulis ini memiliki banyak sekali kekurangan dan keterbatasan serta masih jauh dari kesempurnaan.

Penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan karya tulis ini baik secara langsung maupun tidak langsung. Kepada dosen pembimbing Pak Imo Gandakusumo, yang senantiasa memberikan arahan dan dorongan bagi penulis untuk dapat bekerja lebih baik, menggali potensi diri, untuk menghasilkan karya tulis yang lebih baik. Kepada para dosen dan staf pengajar MMUI yang telah memberikan bekal ilmu dan pengalaman yang luar biasa selama kuliah.

Selain itu penulis juga ingin menyampaikan terima kasih kepada rekan-rekan seperjuangan selama di Kampus MMUI tercinta ini, terutama beberapa rekan kelas F062 seperti Eko, Lutfi, Mas Imron, Hadi, Pak Heru, Pak Eko, Pak Haris, Reza, Rohmat, Toni, Yogas, Ago, Mahmuddin, Iin, Yani, Handy, Pak Hariono, Pak Endy, Miriam, Mba Fanny, Mba Henny, Bu Ana, Ci Mel, Wylma, Jo, Handy, Arief, Pak Edi, Pak Bowo, Bang Ben, dan banyak rekan lainnya yang panjang sekali daftarnya jika harus disebutkan satu persatu, terima kasih atas segala dukungan moril dan semangat untuk senantiasa berkarya.

Terima kasih yang sedalam-dalamnya buat Sari yang senantiasa memotivasi dan memberikan warna dalam liku perjalanan panjang kehidupan ini, semoga tiap warna yang kita lukiskan adalah warna yang terang dan hangat, yang memendarkan spektrumnya tidak hanya bagi sekitar kita, namun jauh ke dalam lubuk hati tiap jiwa.

Secara khusus penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang tulus dan tak terhingga kepada kedua orangtua tercinta atas iringan doa dan limpahan kasih sayang yang tanpa henti untuk anandamu. Kepada ayahanda tercinta, yang tanpa hentinya mengingatkan untuk senantiasa belajar dan berusaha yang terbaik demi masa depan. Kepada ibunda tercinta yang telah membesarkan dan senantiasa mendorong untuk terus berkarya dan berbuat yang terbaik. Kepada kedua adinda, Jefry dan Vita, semoga bisa terus berkarya dan berbuat yang terbaik. Semoga tetap dalam lindungan Yang Maha Kuasa.

Pada akhirnya, penulis menyadari bahwa dalam analisis maupun dalam penyajian, karya tulis ini masih jauh dari sempurna. Apabila terdapat kebaikan dan kebenaran dalam karya tulis ini hal itu datangnya semata-mata hanya karena ridho, tuntunan dan petunjuk Allah SWT, dan segala kesalahan dan kekurangan sepenuhnya adalah tanggung jawab penulis.

ABSTRAK

Nama : Henry Setiandi
Program Studi : Manajemen Keuangan
Judul : Analisis Nilai Finansial Merek Menggunakan Pendekatan *Revenue Multiples* dan *Discounted Future Earnings* (Studi Kasus Air Mineral Dalam Kemasan Merek Aqua)

Analisis nilai finansial merek dapat dijelaskan melalui berbagai metode, diantaranya adalah Metode *Discounted Future Earnings* (Don Schultz, 2005) yang merupakan metode yang paling lazim digunakan. Metode lain yang dapat digunakan adalah melalui pendekatan *Revenue Multiples* (Aswath Damodaran, 2002). Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai merek Aqua yang didapatkan dari perhitungan menggunakan pendekatan *revenue multiples* adalah sebesar Rp. 1.592.511.166.835,- atau sebesar 82.69% dari nilai ekuitas PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk, dan nilai merek Aqua yang didapatkan dari perhitungan menggunakan metode *discounted future earnings* adalah sebesar Rp. 1.608.778.770.874,- atau sebesar 83.54% dari nilai ekuitas PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk.

Kata kunci :

Nilai finansial merek, *revenue multiples*, *discounted future earnings*.

ABSTRACT

Name : Henry Setiandi
Study Program : Financial Management
Title : The Analysis of Financial Value of Brand Using Revenue Mutiples
Approach and Discounted Future Earnings Method (Case Study on Aqua
Mineral Water)

The analysis of brand valuation can be explained further more with the use of several methods. One of the the most commonly used method is the Discounted Future Earnings Method (Don Schultz, 2003). Another method that can be used is the Revenue Multiples Approach (Aswath Damodaran, 2002). This research used those two calculation methods and showed that the brand value of Aqua mineral water using the revenue multiples approach is approximately Rp. 1.592.511.166.835,- or 82.69% of the equity value of PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk and the brand value of Aqua mineral water using the discounted future earnings method is approximately Rp. 1.608.778.770.874,- or 83.54% of the equity value of PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk

Keywords :

Financial value of brand, revenue multiples, discounted future earnings

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.5 Manfaat Penelitian	5
1.6 Sistematika Penulisan	6
2. LANDASAN TEORI	7
2.1 <i>Intangible Assets</i>	7
2.2 Merek	8
2.3 Ekuitas Merek	9
2.4 Pengembangan Merek dan Penilaiannya	11
2.5 Penurunan Nilai Merek Perusahaan	13
2.6 Pengelolaan Manajemen Risiko dalam Pengembangan Merek	13
2.7 <i>Brand Performance Scorecard</i>	14
2.8 Tujuan Penilaian Merek	15
2.9 Perbedaan Dasar Beberapa Metode Dalam Penilaian Merek	16
2.10 Penilaian Merek Melalui Pendekatan <i>Revenue Multiples</i>	17
2.10 Penilaian Merek Melalui Metode <i>Discounted Future Earnings</i>	19
2.12 Manfaat Penilaian Merek Bagi Investor	23
3. GAMBARAN UMUM INDUSTRI DAN PERUSAHAAN	25
3.1 Industri Air Mineral Dalam Kemasan Indonesia	25
3.2 Sejarah Singkat PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	26
3.3 Struktur Pimpinan dan Kepemilikan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk ..	28
3.4 Produk PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	31
3.5 Kinerja Keuangan Singkat PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	33
4. METODOLOGI PENELITIAN	37
4.1 Disain Penelitian	37
4.2 Pendekatan Penelitian	37
4.3 Populasi dan Sampel	38
4.4 Alur Pikir Penelitian	39
5. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	41
5.1 Penilaian Merek di Indonesia	41
5.2 Perkembangan Investasi Atas Merek dan Akusisi Merek/Bisnis	43
5.3 Analisis Kinerja Keuangan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	46
5.3.1 Pertumbuhan Pendapatan dan Laba	46

5.3.1.1	Pendapatan	46
5.3.1.2	Laba Usaha dan Laba Bersih	47
5.3.2	Pertumbuhan Aktiva, Kewajiban dan Ekuitas	50
5.3.2.1	Aktiva Perusahaan	50
5.3.2.2	Kewajiban	53
5.3.2.3	Ekuitas	54
5.3.3	Analisis Rasio Finansial	54
5.3.3.1	Rasio Profitabilitas	54
5.3.3.2	Rasio Likuiditas	55
5.3.3.3	Rasio Profitabilitas	55
5.3.3.4	<i>Return on Investment (ROI)</i>	56
5.4	Asumsi dan Keterangan Valuasi	57
5.4.1	Proyeksi Laporan Keuangan	57
5.4.1.1	Proyeksi Pendapatan	57
5.4.1.2	Proyeksi Neraca Keuangan	58
5.4.1.3	Proyeksi Pengeluaran Modal	58
5.4.2	Perhitungan <i>Free Cash flow to Equity</i>	59
5.4.2.1	Estimasi Nilai Beta	59
5.4.2.2	<i>Cost of Equity</i>	60
5.4.2.3	Valuasi PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	61
5.5	Analisis Penilaian Merek Menggunakan Pendekatan <i>Revenue Multiples</i>	65
5.5.1	Proyeksi Laporan Keuangan PT.X, PT.Y dan PT.Z (<i>Benchmark</i>)	65
5.5.2	Valuasi PT. X, PT.Y dan PT.Z	65
5.5.3	Nilai Merek Aqua Metode <i>Revenue Multiples</i>	69
5.6	<i>Brand Beta Analysis</i>	70
5.7	Analisis Penilaian Merek Metode <i>Discounted Future Earnings</i>	73
5.8	Analisis Keputusan Investasi	74
6.	KESIMPULAN DAN SARAN	76
6.1	Kesimpulan	76
6.2	Saran-Saran	76
6.2.1	Saran Untuk Investor	76
6.2.2	Saran Untuk PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	77
6.2.3	Saran Untuk Penelitian Selanjutnya	77
	DAFTAR REFERENSI	81

DAFTAR TABEL

Tabel 2-1 <i>Brand Valuation</i> Metode <i>Discounted Future Earnings</i>	23
Tabel 3-1 Rincian Saham PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	29
Tabel 3-2 Susunan Dewan Pimpinan	29
Tabel 3-3 Susunan Kepemilikan Saham	29
Tabel 3-4 Portofolio Produk	31
Tabel 3-5 Kandungan Mineral Aqua	32
Tabel 3-6 Laporan Laba Rugi Perusahaan Periode 2005 – 2007	33
Tabel 3-7 Posisi Aktiva Perusahaan Periode 2005 – 2007	34
Tabel 3-4 Posisi Kewajiban dan Ekuitas Perusahaan Periode 2005 – 2007	35
Tabel 5-1 Merek-Merek Termahal Dunia	43
Tabel 5-2 Merek-Merek Lokal Yang Diakuisi Perusahaan Multinasional	46
Tabel 5-3 Asumsi Rate	60
Tabel 5-4 Analisis Penilaian Perusahaan FCFE - <i>Most Likely</i>	61
Tabel 5-5 Analisis Penilaian Perusahaan FCFE - <i>Pessimist</i>	62
Tabel 5-6 Analisis Penilaian Perusahaan FCFE - <i>Optimist</i>	63
Tabel 5-7 <i>Scenario Analysis</i> Penilaian Perusahaan FCFE	64
Tabel 5-8 Analisis WACC PT. X	66
Tabel 5-9 Analisis NPV PT. X	66
Tabel 5-10 Analisis WACC PT. Y	67
Tabel 5-11 Analisis NPV PT. Y	68
Tabel 5-12 Analisis WACC PT. Z	68
Tabel 5-13 Analisis NPV PT. Z	69
Tabel 5-7 Perbandingan Rasio P/S	69
Tabel 5-8 Perhitungan <i>Brand Beta AQUA</i>	71
Tabel 5-9 Perhitungan <i>Brand Value</i> Menggunakan Pendekatan <i>Discounted Future Earnings</i>	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2-1 Pendekatan <i>Brand Finance</i>	19
Gambar 2-2 <i>Scoring Brand Beta</i>	21
Gambar 4-1 Alur Pikir Penelitian	39
Gambar 5-1 Grafik Kinerja Penjualan Perusahaan	47
Gambar 5-2 Grafik Penghasilan Perusahaan	48
Gambar 5-3 Grafik Pertumbuhan Laba	49
Gambar 5-4 Grafik Kas dan Setara Kas	50
Gambar 5-5 Grafik Harta Lancar	51
Gambar 5-6 Grafik Harta Tidak Lancar	52
Gambar 5-7 Grafik Pertumbuhan Aktiva	52
Gambar 5-8 Grafik Pertumbuhan Kewajiban	53
Gambar 5-9 Analisis Rasio Profitabilitas	55
Gambar 5-10 Analisis Rasio Solvabilitas	56
Gambar 5-11 Grafik Tingkat Pengembalian Perusahaan	57
Gambar 5-12 Grafik Pergerakan IHSG dengan Harga Saham Aqua	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Pendukung <i>Brand Valuation</i>	L-1
Lampiran 2	Perhitungan <i>Brand Beta Analysis</i>	L-2
Lampiran 3	Proyeksi Laporan Laba Rugi PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	L-3
Lampiran 4	Proyeksi Neraca PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	L-4
Lampiran 5	Rasio Keuangan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	L-5
Lampiran 6	Valuasi PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk – <i>Most Likely</i>	L-6
Lampiran 7	Valuasi PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk – <i>Pessimistic</i>	L-7
Lampiran 8	Valuasi PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk – <i>Optimistic</i>	L-8
Lampiran 9	Valuasi PT. X	L-9
Lampiran 10	Valuasi PT. Y	L-10
Lampiran 11	Valuasi PT. Z	L-11
Lampiran 12	<i>Brand Valuation</i> AQUA Menggunakan Pendekatan <i>Discounted Future Earnings</i>	L-12