

BAB III

GAMBARAN UMUM INDUSTRI DAN PERUSAHAAN

3.1. Industri Air Mineral Dalam Kemasan Indonesia

Industri air mineral dalam kemasan (AMDK) berkembang sangat cepat dalam beberapa tahun terakhir. Perkembangan ini ditandai dengan munculnya banyak merek baru yang membuat persaingan di industri ini menjadi sangat ketat. Faktor utama berkembang pesatnya industri ini adalah peningkatan kebutuhan akan air minum yang higienis seiring peningkatan pertumbuhan penduduk dengan rata-rata pertumbuhan penduduk Indonesia mencapai 1.9% per tahun.

Dengan bertambahnya jumlah penduduk, maka kebutuhan akan air minum bersih pun semakin meningkat. Namun, ketersediaan air minum bersih yang layak minum dan berkualitas serta terjamin dari segi kesehatan semakin sulit diperoleh. Berdasarkan data BPS, jumlah rumah tangga yang mendapatkan pelayanan air bersih saat ini baru mencapai 19.08%, sangat jauh dari yang diharapkan. Berikut beberapa daerah di Jawa-Bali yang mendapatkan pelayanan air bersih, yaitu DKI Jakarta (48.13%), Bali (45.37%), Jawa Timur (19.58%), Jawa Tengah (15.94%), dan Jawa Barat (12.38%). Oleh karena tingkat pelayanan air bersih yang masih sangat jauh dari yang diharapkan ini, masyarakat di beberapa kota di Indonesia mulai terbiasa mengonsumsi AMDK yang dianggap mampu memenuhi kebutuhannya atas air minum bersih.

Besarnya permintaan akan AMDK ini menyebabkan banyaknya perusahaan yang masuk dalam industri AMDK dengan berbagai merek AMDK yang diusungnya. Tidak kurang dari 50 merek AMDK terdaftar di BPOM sampai tahun 2003. Dari sisi penjualan, industri ini juga mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan, antara 20-30% pertahunnya (www.suarapembaharuan.co.id).

Namun, sejak tahun 2003 persaingan di industri semakin meningkat ditandai dengan bermunculannya depot-depot air minum isi ulang tanpa merek (AMIU) yang menggunakan filtrasi yang lebih sederhana dengan harga jual rata-rata 30% dari harga rata-rata AMDK. Dengan munculnya ancaman dari AMIU ini, banyak perusahaan AMDK yang mengoreksi asumsi pertumbuhan penjualannya menjadi hanya sekitar 10-20% per tahunnya.

Diperkirakan saat ini ada lebih dari 4500 depot AMIU yang tersebar di seluruh Indonesia (www.indofinanz.com). Bahkan pangsa pasar AMDK saat ini telah tergerus sampai 30% dan beralih ke AMIU (www.bisnis.com). Pengusaha AMDK yang tergabung dalam Asosiasi Pengusaha Air Minum Dalam Kemasan Indonesia (ASPADIN) tidak jarang berkonfrontasi dengan pengusaha kecil AMIU yang tergabung dalam Asosiasi Pengusaha, Pemasok dan Distributor Air Minum Indonesia (APDAMINDO) untuk memperebutkan pasar air minum yang memang cukup besar ukurannya ini (Majalah Trust, No.24 Tahun 2, Maret 2004). Namun, peran pemerintah sebagai regulator diharapkan dapat mengendalikan kondisi persaingan usaha ini dan memberikan manfaat yang lebih kepada masyarakat Indonesia yang membutuhkan air minum bersih.

3.2. Sejarah Singkat PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk

PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk merupakan perusahaan yang memproduksi air mineral dalam kemasan (AMDK) merek Aqua (www.aqua.com). Definisi air mineral dalam kemasan merek Aqua sendiri adalah "*mountain spring water*" yaitu air yang berasal dari mata air pegunungan alami yang mengalir sendiri ke permukaan bumi, tidak disedot, tidak dipompa, dan bukan dari anak cabang mata air. Air tersebut mengalir setelah melalui lapisan batuan dan pasir di dalam bumi. Proses ini membuat air tersaring secara alami membawa berbagai mineral seimbang yang diperlukan oleh tubuh (PH7)

Aqua merupakan AMDK pertama di dunia yang mulai diproduksi sejak 23 Februari 1973 oleh PT. Golden Mississippi yang didirikan oleh Tirta Utomo (1930 – 1994). Pabrik Aqua yang pertama didirikan di kawasan Bekasi, Jawa Barat. Percobaan produksi dilaksanakan pada bulan Agustus 1974 dan produk komersil dimulai sejak tanggal 1 Oktober 1974 dengan kapasitas produksi 6 juta liter setahun. Produk pertamanya adalah Aqua botol kaca ukuran 950 ml yang kemudian disusul dengan kemasan Aqua 5 galon, pada waktu itu juga masih terbuat dari kaca. Pada saat perusahaan go-public pada tanggal 1 Maret 1990, nama PT Golden Mississippi diubah menjadi PT Aqua Golden Mississippi.

Semula produk Aqua ditujukan untuk masyarakat golongan menengah atas, baik perkantoran maupun rumah tangga dan restoran. Namun, saat berbagai jenis kemasan baru: 1500ml, 500ml, 220ml, dari kemasan plastik mulai diproduksi sejak 1981, maka produk Aqua dapat terjangkau oleh masyarakat luas, karena mudahnya transportasi dan harga terjangkau. Pada

tahun 1981, Aqua memutuskan untuk mengganti bahan baku yang semula dari sumur bor ke mata air pegunungan yang mengalir sendiri (self flowing spring).

Untuk memenuhi kebutuhan pasar yang terus meningkat, lisensi untuk memproduksi Aqua diberikan kepada PT Tirta Jayamas Unggul di Pandaan, Jawa Timur pada tahun 1984 dan Tirta Dewata Semesta di Mambal, Bali pada tahun 1987. Hal yang sama juga diterapkan di berbagai daerah di Indonesia. Upaya ekspor dirintis sejak medio 1987 dan terus berjalan baik hingga kini mencakup Singapura, Malaysia, Maldives, Fiji, Australia, Timur Tengah dan Afrika. Di luar negeri, tepatnya Filipina, dijalin pula kerja sama untuk memproduksi Aqua, yang telah berproduksi sejak awal 1998.

Pada tahun 1998 perusahaan *consumer goods* multinasional asal perancis, Danone mengakuisisi sebagian besar saham PT. Aqua Golden Mississippi agar produk Aqua dapat semakin agresif meningkatkan penjualannya. Penyatuan Aqua dan grup DANONE pada tanggal 4 September 1998 berdampak pada peningkatan kualitas produk dan menempatkan Aqua sebagai produsen air mineral dalam kemasan (AMDK) yang terbesar di Indonesia. DANONE meningkatkan kepemilikan saham di PT Tirta Investama dari 40% menjadi 74%, sehingga DANONE kemudian menjadi pemegang saham mayoritas Aqua Group. Tampaknya akuisisi ini dapat dikatakan cukup berhasil dikarenakan penjualan Aqua yang semakin meningkat dari rata-rata 1 miliar liter per tahun menjadi 3.5 miliar liter per tahun.

Sebagai perusahaan yang bergerak dalam industri air mineral dalam kemasan di Indonesia, PT. Aqua Golden Mississippi sangat memperhatikan proses produksinya sehingga produk merek Aqua sebagai produk utamanya senantiasa terjaga kemurniannya dan senantiasa diperhatikan kualitasnya khususnya dari sisi manfaat untuk kesehatan. Hal ini terbukti dengan berbagai pengakuan internasional untuk proses produksi PT. Aqua Golden Mississipi di setiap pabriknya. Pada akhir tahun 2004, semua pabrik Aqua telah mendapat sertifikat sebagai :

- Good Manufacturing Process (GMP) oleh National Sanitation Foundation, USA sebagai badan sertifikasi tetap untuk PT. Aqua Golden Mississippi
- ISO 9002 dan ISO 9001:2002 untuk sistem pengendalian mutu
- HACCP untuk keamanan pangan
- ISO 14001 untuk sistem manajemen lingkungan
- SMK3 untuk penerapan manajemen atas risiko keselamatan dan kesehatan kerja

PT. Aqua Golden Mississippi juga banyak menerima penghargaan dari banyak pihak di dalam negeri, diantaranya :

- Memperoleh *value creator award* dari Markplus & Co. bekerjasama dengan Majalah SWA dan Magister Akuntansi Universitas Indonesia. *Award* yang diterima langsung oleh *corporate secretary* PT. Aqua Golden Mississippi, Yanie Setionegoro ini diberikan berkenaan dengan prestasi PT. Aqua Golden Mississippi dalam memberikan nilai tambah (*added value*) bagi para pemegang saham atau investornya.
- Memperoleh penghargaan *Superbrand Award* sejak tahun 2002-2006. Superbrand adalah sebuah organisasi independen yang melakukan penelitian terhadap merek-merek produk yang dianggap memiliki keunggulan dalam industrinya. Superbrand didukung oleh para pakar bisnis yang dianggap memiliki penilaian yang sangat objektif dalam melakukan berbagai penelitian tersebut.
- Memperoleh penghargaan *Indonesian Customer Satisfaction Award (ICSA)* sejak tahun 2000-2006 dari Majalah SWA dan Frontiers untuk kategori air mineral dalam kemasan. Penghargaan ini diberikan atas keberhasilan PT. Aqua Golden Mississippi meraih indeks kepuasan konsumen terbesar se-Indonesia dari paling tidak 14 pesaing Aqua dalam industri air mineral dalam kemasan di Indonesia.

3.3. Struktur Pimpinan dan Kepemilikan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk

PT Aqua Golden Mississippi Tbk. didirikan pada tanggal 23 Februari 1973, sebagai pelopor produsen air minum mineral dalam kemasan pertama di Indonesia. Pabrik pertama didirikan di Bekasi. Setelah beroperasi selama 30 tahun, kini Aqua memiliki 14 pabrik di seluruh Indonesia.

Pada tahun 1998, PT. Aqua Golden Mississippi (yang berada di bawah naungan PT Tirta Investama) melakukan langkah strategis untuk bergabung dengan Group Danone, yang merupakan salah satu kelompok perusahaan air minum dalam kemasan terbesar di dunia dan ahli dalam nutrisi. Langkah ini berdampak pada peningkatan kualitas produk, market share, dan penerapan teknologi pengemasan air terkini. Di bawah bendera DANONE-Aqua, kini PT. Aqua Golden Mississippi memiliki lebih dari 1.000.000 titik distribusi yang dapat diakses oleh pelanggannya di seluruh Indonesia.

Perseroan melakukan penawaran perdana umum / *Initial Public Offering* (IPO) sahamnya pada tanggal 1 Maret 1990 sejumlah 13.162.473 saham melalui Bursa Efek Jakarta dengan nominal Rp. 1,000 dan harga penawaran Rp 7.500 per saham. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat rincian sebagai berikut :

Tabel 3-1 Rincian Saham Yang Dikeluarkan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk

No.	Jenis	Jumlah	Harga
1	Pencatatan perdana (Saham atas nama)	1,000,000	7,500
2	Pencatatan perusahaan	5,000,000	7,500
3	Saham Bonus	5,700,000	7,500
4	Dividen Saham	1,462,473	7,500
Total Saham Dikeluarkan		13,162,473	

(Sumber : www.idx.co.id)

Jumlah nominal dari keseluruhan saham yang ditawarkan tersebut adalah sebesar Rp 13.162 miliar dan nilai total penawaran Rp. 98.718 miliar. IPO dilaksanakan oleh PT. Ficorinvest sebagai Penjamin Emisi (*Under Writer*) dan PT. Sirca Datapro Perdana sebagai Biro Admisi Emisi (*Securities Administration Bureau*) -nya.

Berikut susunan kepemilikan saham dan susunan dewan pimpinan perseroan :

Tabel 3-2 Susunan Dewan Pimpinan

JABATAN KOMISARIS	NAMA	JABATAN DIREKSI	NAMA
Presiden Komisaris	Utomo, Lisa Tirto	Presiden Direktur	Sidharta, Willy
Komisaris	Utomo, Janto	Direktur	Abdi, John
Komisaris Independen	Soekardi, Mr.	Direktur	Parmaningsih, Ms.

(Sumber : www.idx.co.id)

Tabel 3-3 Susunan Kepemilikan Saham

PEMEGANG SAHAM	JUMLAH	PERSENTASE
PT. Tirta Investama	12,319,500	93.6%
Publik	842,973	6.4%
Total	13,162,473	100%

(Sumber : www.idx.co.id)

PT. Tirta Investama menahan kepemilikan sekitar 42% saham sedang PT. Wirabuana Intrent, distributor tunggal Aqua di Indonesia, memegang sisa 42%. Sedangkan Danone memegang kepemilikan PT. Tirta Investama pada tahun 2005 sebesar 74% kepemilikan dari hanya sebesar 40% pada 1998-2001.

Ada kegiatan spekulasi yang meningkat dalam pasar saham Aqua selama enam bulan pertama semenjak ditawarkan, mencapai ketinggian Rp. 15.000 pada bulan Juli 1990. Pada paruh 1992, saham Aqua mapan di Rp. 8.300 dan sangat jarang diperdagangkan, membuat Aqua digunjingkan sebagai saham yang paling tidak aktif di bursa efek Jakarta. Setahun kemudian saham-saham Aqua telah jatuh menjadi Rp. 4.500. Namun, walaupun harga-harga saham tidak liquid seperti Aqua hanya sedikit, penurunan harga saham mungkin mencerminkan ketidakpuasan investor dengan kenaikan yang relatif kecil dalam keuntungan yang dilaporkan pada tahun (www.indofinanz.com). Sampai saat ini, AQUA diperdagangkan diatas kisaran harga Rp. 110.000. Saham AQUA diperkirakan akan mencapai posisi lebih dari Rp. 130.000 sampai akhir tahun 2008.

Mengenai aliansi strategis yang dilakukan Aqua bersama Danone – Perancis, hal itu dilakukan guna mengembangkan Aqua dan meningkatkan keunggulan bersaing terutama menghadapi pesaing asing yang sangat berminat masuk ke pasar Indonesia yang cukup menarik dan potensial. Selain itu, dengan aliansi strategis ini diharapkan akan terjadi percepatan pertumbuhan yang lebih tinggi, khususnya apabila pilihan mitra strategis tersebut mampu menghasilkan sinergi dalam segi bisnis dan industri serta budaya perusahaan dan gaya manajerial.

Pilihan mitra strategis kepada Danone dibuat setelah mempertimbangkan diantara beberapa calon potensial diantaranya adalah Coca-Cola dan Nestle. Coca-Cola dianggap tidak cocok disebabkan oleh pertimbangan bisnis inti Coca-Cola yang kurang sesuai dengan bisnis inti Aqua. Nestle yang memiliki merek unggulan Vittel dan Perrier (Eropa) dan Arrowhead (AS) juga dianggap kurang cocok dikarenakan pertimbangan kesesuaian dengan budaya perusahaan. Nestle yang saat itu menjadi pemimpin dunia dalam industri AMDK telah menerapkan sistem manajemen multinasional yang kental dan 100 persen mengandalkan kalangan profesional dan *expertise*, sedangkan Aqua lebih sesuai dengan Danone yang lebih mengandalkan hubungan perorangan dan kekeluargaan yang kuat. Akhirnya pilihan dijatuhkan kepada Danone yang memproduksi merek AMDK kedua terbaik dunia yaitu Evian dan Volvic.

Danone pada awalnya mengakuisisi 40% saham PT. Tirta Investama sebagai *holding company* dan pemegang saham mayoritas PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk. Selanjutnya pada 2005 Danone meningkatkan komitmennya pada industri AMDK Indonesia dengan menambah porsi kepemilikannya di PT. Tirta Investama menjadi sebesar 74% kepemilikan. Total Danone memiliki kepemilikan silang di PT. Aqua Golden Mississippi sebesar 69.26%.

3.4. Produk PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk

Produk yang diproduksi perseroan sampai saat ini adalah produk air mineral merek Aqua dalam kemasan sebagai berikut :

Tabel 3-4 Portofolio Produk

KEMASAN	DESKRIPSI
<i>Plastic Cup</i> 240 ml	Air mineral dalam kemasan gelas plastik (cup)
<i>Plastic Bottle</i> 330 ml	Air mineral dalam kemasan botol plastik
<i>Plastic Bottle</i> 600ml	Air mineral dalam kemasan botol plastik
<i>Plastic Bottle</i> 1500 ml	Air mineral dalam kemasan botol plastik
<i>Glass Bottle</i> 380 ml	Air mineral dalam kemasan botol gelas
<i>Gallon</i> 5 l	Air mineral dalam kemasan

(Sumber : www.aqua.com)

Dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 1,447 triliun sampai tahun 2006, PT. Aqua Golden Mississippi menjadi salah satu perseroan terbesar di Indonesia, khususnya di sektor *consumer goods* dan industri *beverages* (air minum dalam kemasan). Aqua merupakan produk utama PT. Aqua Golden Mississippi yang bermutu tinggi dan standar kesehatan yang aman dan bermanfaat bagi para konsumennya.

Proses produksi Aqua berasal dari limpahan air yang mengalir ke permukaan lalu ditampung dalam bak tertutup kaca dengan standar ketat. Setelah itu sebagian airnya dialirkan untuk diproses. Saringan awal digunakan untuk menghilangkan butiran pasir. Selanjutnya air akan melewati *Granulated Activated Carbon* (GAC) untuk menghilangkan bau dan rasa. Selanjutnya dilakukan penyaringan halus dengan menggunakan semacam membran untuk menghilangkan butiran dengan ukuran diatas 1 mikron. Agar lebih higienis, Aqua menggunakan proses ozonisasi yang disebut *Ozone Mixing Chamber* dimana gas ozon

dialirkan dengan intensitas tertentu sebagai proses disinfeksi terakhir. Dengan proses tersebut akan diperoleh hasil akhir produk Aqua yang lebih sehat, segar dan higienis.

Aqua menerapkan *in-line process technology* (satu-satunya di Indonesia) untuk menjamin produksi lebih cepat dan menghasilkan air mineral yang lebih berkualitas. Teknologi ini memungkinkan pemrosesan air dan pembuatan kemasan botol dilakukan pada saat yang bersamaan. Begitu air selesai diproses, kemasan botol pun selesai dibuat dan langsung diisikan dan disegel.

Proses produksi Aqua bebas dari bahaya kontaminasi. Proses produksi dilakukan seluruhnya di dalam ruangan bertekanan positif. Artinya udara dari dalam bisa keluar namun dari luar tidak bisa masuk ke dalam sehingga ruangan terbebas dari kontaminasi udara. Untuk menjamin proses produksi yang higienis, sanitasi dilakukan secara teratur. Sanitasi mesin menggunakan *Cleaning in Place (CIP)* secara berkala. Metode ini membersihkan mesin dari arah kebalikan dari arus air saat diproduksi, sehingga bagian yang sulit dijangkau akan dapat dibersihkan secara lebih sempurna. Campur tangan pekerja dalam proses produksi pun diupayakan sebatas hanya kontrol saja. Pekerja lebih banyak terlibat dalam proses *labelling*, *packing* dan *visual control*.

Dengan proses produksi yang menggunakan teknologi canggih ini, maka dihasilkanlah produk air mineral Aqua yang mengandung sejumlah mineral penting bagi tubuh. Kandungan mineral Aqua dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 3-5 Kandungan Mineral Aqua

KANDUNGAN	MINERAL	MANFAAT
Sodium	8.5 mg/l	Bersama-sama bekerja mengatur keseimbangan tekanan intraseluler dan ekstraseluler serta memelihara impuls-impuls saraf dan kontraksi otot
Potasium	1.9 mg/l	
Kalsium	14.5 mg/l	Sangat penting bagi pembentukan tulang dan gigi dan bagi ibu-ibu yang sedanghamil
Magnesium	4.9 mg/l	Sebagai penerus rangsangan saraf. Melindungi terhadap penyakit jantung
Klorida	2.3 mg/l	Memperlancar fungsi ginjal
Bikarbonat	72.0 mg/l	Melancarkan fungsi hati, ginjal dan fungsi urinal

(Sumber : www.aqua.com)

3.5. Kinerja Keuangan Singkat PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk

PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk. mengalami peningkatan kinerja yang cukup bervariasi dari tahun ke tahunnya. Persaingan dalam industri air mineral serta persaingan antar industri dengan produsen air minum isi ulang memberikan dampak yang cukup signifikan bagi performa PT. Aqua Golden Mississippi, khususnya dalam sisi penjualan dan pendapatan bersihnya, baik secara langsung maupun tidak langsung. Berikut disajikan bagaimana performa penjualan PT. Aqua Golden Mississippi.

Tabel 3-6 Laporan Laba Rugi Perusahaan
Periode 2005 - 2007

<i>in IDR million</i>	2007	%	2006	%	2005	%
<i>Net Sales</i>	1,952,156	100%	1,683,721	100%	1,563,156	100%
<i>COGS</i>	1,832,966	94%	1,567,477	93%	1,459,062	93%
<i>Gross Profit</i>	119,190	6.1%	116,244	6.9%	104,094	6.7%
<i>General & Administrative Expenses</i>	26,945	1.4%	28,157	1.7%	28,116	1.8%
<i>Marketing Expenses</i>	2,974	0.2%	2,419	0.1%	3,475	0.2%
<i>Total Expenses</i>	29,919	1.5%	30,575	1.8%	31,591	2.0%
<i>Operating Margin</i>	89,271	4.6%	85,669	5.1%	72,503	4.6%
<i>Net Miscell. Income - Expenses</i>	6,550	0.3%	(5,875)	-0.3%	18,860	1.2%
<i>Earning Before Income Taxes</i>	95,821	4.9%	79,794	4.7%	91,363	5.8%
<i>Tax Expense</i>	28,953	1.5%	30,529	1.8%	25,553	1.6%
<i>Earning Before Consolidated Profits</i>	66,868	3.4%	49,265	2.9%	65,810	4.2%
<i>Minority Interest of Subsidiary</i>	(955)	0.0%	(411)	0.0%	(1,460)	-0.1%
<i>Net Income</i>	65,913	3.4%	48,854	2.9%	64,350	4.1%

(Sumber : Laporan Keuangan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk)

Dari tabel diatas dapat dilihat bagaimana terjadi peningkatan nilai penjualan setiap tahunnya yang diikuti pula dengan naiknya angka biaya penjualan (*Cost of Good Sold*) sejak 2005-2007. Hal ini kemungkinan besar disebabkan naiknya harga bahan baku yang diikuti kenaikan harga produk Aqua itu, sebab persentase COGS relatif tidak berubah yaitu pada kisaran 93-94% dari total penjualan. Angka *Net Profit Margin* (NPM) cenderung bervariasi, dari 4.1% pada 2005 lalu turun menjadi 2.9% pada 2006 dan kembali naik menjadi 3.4% pada 2007. Penurunan angka NPM pada 2006 lebih disebabkan kenaikan biaya operasional sampai 5.1% dari rata-rata 4.6% di tahun sebelumnya.

Seperti dikemukakan oleh Willy Sidharta selaku Ketua Umum Asosiasi Perusahaan Air Minum Dalam Kemasan Indonesia (ASPADIN), bahwa permintaan air minum dalam kemasan terus mengalami pertumbuhan sampai sekitar 10% per tahunnya. Hal ini dimanfaatkan Aqua dengan kinerja pertumbuhan penjualan mencapai 17.25% pada 2005. Walaupun agak sedikit menurun pada 2006 dengan pertumbuhan penjualan hanya sekitar 6.5%, Aqua kembali menunjukkan performa yang cukup signifikan dengan mencatat pertumbuhan penjualan mencapai 17.2% pada 2007. Diperkirakan penjualan Aqua akan tumbuh sampai 20% pada 2008.

Tabel 3-7 Posisi Aktiva Perusahaan
Periode 2005 - 2007

<i>In IDR million</i>	2007	%	2006	%	2005	%
<i>Current Assets</i>						
<i>Cash</i>	44,200	5.0%	36,577	4.6%	58,892	8.0%
<i>A/R</i>	454,497	51.0%	430,729	54.2%	339,922	46.4%
<i>Inventory</i>	24,701	2.8%	23,732	3.0%	24,342	3.3%
<i>Advance for Purchases</i>	33,909	3.8%	30,971	3.9%	14,220	1.9%
<i>Prepays</i>	7,480	0.8%	5,127	0.6%	5,107	0.7%
Total	564,787	63.4%	527,137	66.3%	442,484	60.4%
<i>Fixed Assets</i>						
<i>Net Fixed Assets</i>	302,246	33.9%	259,610	32.6%	287,735	39.3%
<i>Advance for Purchases of Fixed Assets</i>	21,888	2.5%	6,197	0.8%	-	0.0%
<i>Goodwill</i>	99	0.0%	123	0.0%	148	0.0%
<i>Restricted Cash & Cash Equivalent</i>	242	0.0%	219	0.0%	220	0.0%
<i>Deferred Tax Assets</i>	2,268	0.3%	1,957	0.2%	1,768	0.2%
Total	326,743	36.6%	268,107	33.7%	289,871	39.6%
Total Assets	891,530		795,244		732,354	

(Sumber : Laporan Keuangan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk)

Mayoritas aset Aqua terletak pada piutang usahanya sebesar rata-rata 51-54% dan *fixed assets*-nya sebesar rata-rata 33-39% dari nilai total aset yang dimiliki. Secara umum Aqua memiliki struktur neraca yang cukup solid, hanya proporsi piutang usaha yang cukup besar memunculkan risiko bisnis yang juga cukup besar. Diantaranya adalah risiko piutang tersebut tidak tertagih. Namun dikarenakan sebagian besar piutang berasal dari perusahaan afiliasi seperti PT. Tirta Sibayakindo dan PT. Tirta Investama selaku pemegang saham mayoritas, dapat dikatakan posisi neraca PT. Aqua Golden Mississippi cukup aman.

Tabel 3-8 Posisi Kewajiban dan Ekuitas Perusahaan
Periode 2005 – 2007

<i>In IDR million</i>	2007	%	2006	%	2005	%
<u>Current Liabilities</u>						
<i>A/P</i>	55,785	6.3%	48,843	6.1%	42,868	5.9%
<i>Tax Payables</i>	9,253	1.0%	11,930	1.5%	6,378	0.9%
<i>Accrued Expenses</i>	12,889	1.4%	7,791	1.0%	8,262	1.1%
<i>Dividend Payables</i>	1,715	0.2%	4,830	0.6%	897	0.1%
Total	79,642	8.9%	73,395	9.2%	58,404	8.0%
<u>Long-Term Debts</u>						
<i>Deposits on Returnables</i>	266,886	29.9%	244,670	30.8%	226,059	30.9%
<i>Deferred Tax Liabilities</i>	10,543	1.2%	11,033	1.4%	16,060	2.2%
<i>Provision for Employee Compensation</i>	20,507	2.3%	13,799	1.7%	15,836	2.2%
Total	297,936	33.4%	269,501	33.9%	257,955	35.3%
Total Liabilities	377,577	42.4%	342,897	43.1%	316,359	43.3%
<i>Minority Interest</i>	6,683	0.7%	5,122	0.6%	8,903	1.2%
<u>Equity</u>						
<i>Common Stock @ Rp. 1,000</i>	13,162	1.5%	13,162	1.7%	13,162	1.8%
<i>Common Stock in Excess of Par Value</i>	8,624	1.0%	8,624	1.1%	8,624	1.2%
<i>Currency Difference</i>	17,529	2.0%	15,105	1.9%	11,132	1.5%
<i>Fixed Asset Revaluation Reserves</i>	106	0.0%	106	0.0%	106	0.0%
<i>R/E</i>	467,849	52.5%	410,228	51.6%	372,299	51.0%
Total	507,270	56.9%	447,226	56.2%	405,324	55.5%
Total Debts & Equity	891,530		795,244		730,586	

(Sumber : Laporan Keuangan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk)

Kewajiban terbesar Aqua terletak pada kewajiban atas deposit dari pada distributor Aqua. Disini para distributor Aqua menyerahkan sejumlah asetnya untuk disetorkan kepada Aqua sebagai jaminan atas krat-krat, botol-botol, atau dispenser-dispenser yang dipercayakan Aqua kepada para distributornya. Sedangkan dari sisi struktur ekuitasnya, terlihat laba ditahan yang dimiliki cukup besar dan signifikan menunjukkan komitmen Aqua dalam menginvestasikan kembali keuntungan yang berhasil dicapainya dalam setiap periodenya. Jika dilihat dalam langkah strategis bisnisnya, Aqua memang terlihat agresif mendirikan pabrik-pabrik baru serta mengembangkan mesin-mesin produksi yang lebih canggih guna meningkatkan kapasitas produksi, meningkatkan kualitas produk serta mendongkrak performa penjualannya.

Pada tahun 2007 tidak ada investasi yang cukup besar dan signifikan dilakukan oleh Aqua seperti sarana dan prasaran produksi baru guna memenuhi peningkatan permintaan. Sebagian besar investasi digunakan pada tambahan kapasitas yang berasal dari pemasangan sarana

produksi di tahun sebelumnya. Sebagian besar lainnya digunakan untuk pembelian botol, galon dan krat, serta sebagian lainnya untuk peralatan penunjang lainnya dan perluasan gedung.



BAB IV

METODOLOGI PENELITIAN

4.1. Desain Penelitian

Desain penelitian yang digunakan adalah penelitian yang bersifat konklusif argumentatif. Tujuannya adalah untuk mengukur nilai dari data laporan keuangan, baik itu nilai merek maupun nilai intrinsik perusahaan, diolah dengan berbagai asumsi proyeksi yang melatarbelakanginya. Sebelum melakukan penelitian konklusif, penulis melakukan penelitian eksploratori untuk mengetahui nilai indeks merek yang dipublikasikan oleh berbagai hasil penelitian baik itu di media cetak (majalah) maupun di media elektronik (internet).

Penelitian ini menggunakan data sekunder, baik itu data laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan, data nilai indeks merek hasil publikasi media, data indeks dan hasil analisis dari media elektronik seperti internet, serta informasi nilai saham di Bursa Efek Indonesia. Sumber data laporan keuangan didapatkan dari hasil audit laporan keuangan yang dilaporkan untuk pemegang saham di Bursa Efek Indonesia sehingga memiliki validitas dan reliabilitas data yang kuat.

4.2. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan yang menggabungkan persepsi konsumen atas nilai suatu merek karena didasarkan pada hasil publikasi penelitian konsumen seperti pada majalah SWA dan Marketing, serta persepsi shareholder dengan proyeksi return yang diharapkan berdasarkan data historis laporan keuangan perusahaan .

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan *discounted future earnings (economic value)* dan *revenue multiples* untuk mengukur nilai merek, serta pendekatan *discounted cash flow* untuk mengukur nilai intrinsik perusahaan, serta perbandingan dengan nilai pasar perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Asumsi-asumsi yang melatarbelakangi penelitian digunakan atas dasar kekinian yang diharapkan mampu memberikan hasil proyeksi yang lebih akurat.

4.3. Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan mengambil sampel berupa data historis laporan keuangan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk. Yang telah diaudit periode tahun yang berakhir pada 31 Desember 2002 sampai 31 Desember 2007. Penggunaan sampel ini diharapkan dapat mewakili populasi data yang menunjukkan keadaan yang sebenarnya dalam kurun waktu 5 tahun ke belakang dan ke depan.

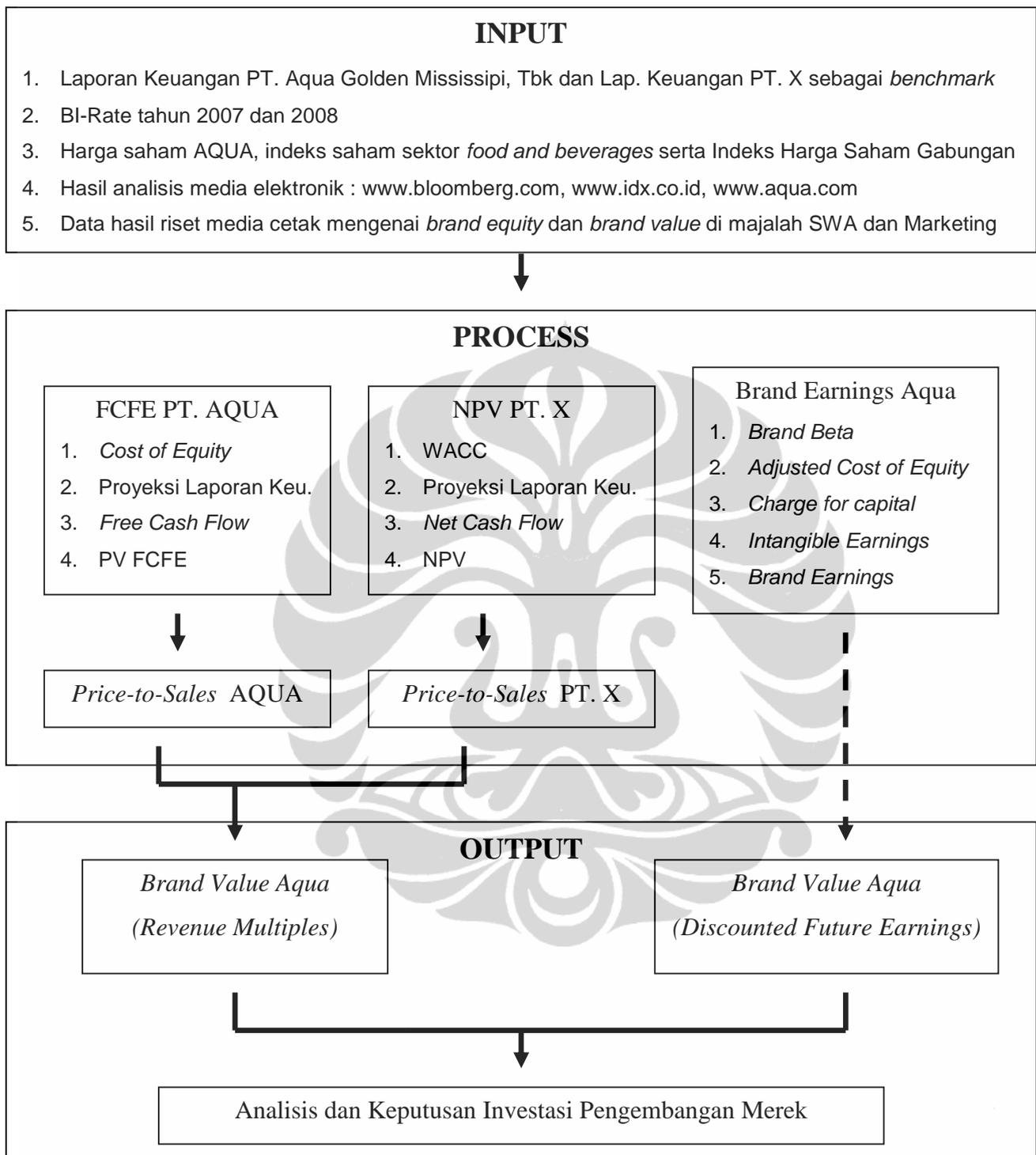
Selain itu penulis juga melakukan pengambilan sampel data historis indeks imbal hasil (*return*) sektor *food and beverages* saham di Bursa Efek Indonesia untuk mewakili populasi *return* yang dianggap representatif menunjukkan keadaan volatilitas atau risiko dalam sektor / industri dimana PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk. beroperasi.

4.4. Alur Pikir Penelitian

Penelitian ini didasari atas perkembangan praktek merger dan akuisisi di lingkup bisnis saat ini yang cukup banyak ditemukan praktek akuisisi merek sebagai bagian dari usaha untuk mengembangkan suatu bisnis. Merek itu sendiri tidak terlepas dari proses bisnis, namun dalam lingkup yang lebih kecil disebabkan banyak perusahaan saat ini melahirkan banyak merek untuk memperkaya lini produk mereka dan mengembangkan usaha menjadi lebih terdiversifikasi. Berikut alur pikir penelitian dari rangkaian *input* sampai menjadi *output*.

Penelitian ini dibatasi tahapan eksplorasi valuasi perusahaan dan turunannya melalui nilai finansial merek. Penelitian ini tidak dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi investasi kepada pihak manapun, sehingga hasil yang didapatkan diharapkan dapat memberikan pandangan atas nilai yang terbentuk dengan seobjektif mungkin tanpa ada maksud dan niatan untuk memberikan rekomendasi investasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada laporan keuangan akhir tahun perusahaan yang telah diaudit dan telah diumumkan kepada publik dalam jangka waktu antara tahun 2002 – 2007.

Gambar 4-1 Alur Pikir Penelitian



(Sumber : Hasil Olahan Penulis)

Penelitian diawali dengan proses *input* atau pengumpulan data yang dibutuhkan, yaitu laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan nantinya untuk proses perhitungan *free cash flow* dan *net present value*, lalu mendapatkan BI-rate yang dibutuhkan guna menghitung imbal hasil investasi bebas risiko. Selanjutnya mendapatkan indeks harga saham yang dibutuhkan dalam proses perhitungan beta dan *cost of equity*. Selanjutnya mendapatkan data hasil analisis dari media elektronik (internet) seperti proyeksi pertumbuhan industri, *market risk premium*, dan proyeksi pengeluaran modal.

Tahapan selanjutnya adalah tahapan perhitungan, dimana data yang telah didapatkan diawal dimasukkan dalam perhitungan yang telah direncanakan. Contohnya adalah dalam perhitungan *free cash flow to equity* (FCFE), dimana data laporan keuangan perusahaan dan informasi hasil analisis dari media elektronik digunakan untuk memproyeksikan laporan keuangan ke depan, atau menggunakan data indeks dan BI-rate untuk melakukan perhitungan *cost of equity*. Contoh lainnya adalah penggunaan data hasil riset pemasaran untuk mendapatkan *brand beta* dan menggunakannya guna mendapatkan *adjusted cost of equity* sebagai *discount rate* untuk perhitungan *brand earnings*.

Tahapan selanjutnya dalam penelitian ini adalah mendapatkan hasil perhitungan nilai finansial merek dari kedua pendekatan perhitungan, baik dari pendekatan *revenue multiples* maupun dari pendekatan *discounted future earnings*. Selanjutnya kedua hasil analisis ini dibandingkan, diinterpretasi dan dilakukan analisis investasi atas nilai finansial merek yang didapatkan.