



Latar Belakang Penjualan Bisnis (Studi Kasus Penjualan PT HM Sampoerna kepada PT Philip Morris Indonesia)

Zainal Abdul Haris

Politeknik Negeri Malang

zainaloni999@gmail.com

<http://dx.doi.org/10.18382/jraam.v1i1.14>

Informasi Artikel

Tanggal masuk	08-02-2015
Tanggal revisi	20-02-2015
Tanggal diterima	25-02-2015

Keywords:

*Business Exit
Selling Business
Premium Price*

Abstract

This descriptive research is to know the internal factors which become the background of PT HM Sampoerna (HMS) in selling its business to PT Philip Morris Indonesia (PMI). Mutation data of the number of shares issued and the company's share market price movements in 1995 to 1997 and 1999 to 2001 are used as a basis to describe the background of the sale by refer to the internal factors – developed by Cavendish in collaboration with Corporate Finance LLP, Deloitte, and Fair Market Valuation – which become the background for the principal owner to sells their business. The results shows that the internal factors that become the background of HMS to sell their business is: a) A desire to realize the owner's major capital asset. HMS major capital asset capitalization is Rp10.600 per share, a premium value is 19.77% above the average share market Rp8.688; b) One or more approaches have been received from prospective buyers or an approach has been received from a credible buyer or buyers of the business. PMI is a potential buyer who its bid price was received by HMS, and c) The recognition that the business has reached a premium value. Rp10.600 is the premium value that is recognized although in the period 1995 to 2001 – without data 1998 - the price of the share market on average had reached Rp14.931 and the highest price of the share market had reached Rp28.975.

Kata kunci:

Keluar dari Bisnis
Penjualan Bisnis
Harga Premium

Abstrak

Penelitian deskriptif ini adalah untuk mengetahui faktor internal yang menjadi latar belakang PT HM Sampoerna (HMS) menjual bisnisnya kepada PT Philip Morris Indonesia (PMI). Data mutasi jumlah lembar saham dari modal ditempatkan dan pergerakan harga pasar saham perusahaan tahun 1995 sampai dengan 1997 dan 1999 sampai dengan 2001 digunakan sebagai dasar untuk mendeskripsikan latar belakang penjualan tersebut dengan mengacu pada faktor-faktor internal – disusun oleh Cavendish bekerjasama dengan Corporate Finance LLP, Deloitte, dan Fair Market Valuation – yang menjadi latar belakang bagi pemilik prinsipal untuk menjual bisnis mereka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor internal yang menjadi latar belakang penjualan bisnis HMS adalah: a) Keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik atau peluang untuk mengkapitalisasi. Kapitalisasi aset modal utama HMS adalah Rp10.600 per saham, yaitu nilai premium

19.77% di atas harga pasar saham rata-rata Rp8.688; b) Satu atau lebih pendekatan telah diterima dari calon pembeli atau pendekatan telah diterima dari pembeli atau para pembeli kredibel dari bisnis. PMI merupakan calon pembeli potensial yang harga penawarannya diterima oleh HMS, dan c) Pengakuan bahwa bisnis telah mencapai nilai premium. Rp10.600 merupakan nilai premium yang diakui walaupun di antara kurun waktu tahun 1995 sampai dengan tahun 2001 – tanpa data tahun 1998 – harga pasar saham rata-rata pernah mencapai Rp14.931 dan harga pasar saham tertinggi pernah mencapai Rp28.975.

1. Pendahuluan

Fenomena keluar dari bisnis (*exit business*) adalah nyata dan biasa terjadi dalam dunia bisnis. Hal tersebut dapat merupakan bagian dari siklus bisnis yang dilalui oleh perusahaan. Bentuk nyata keluar dari bisnis adalah menjual kepemilikan secara keseluruhan atau sebagian namun dalam jumlah yang signifikan. Kegiatan menjual bisnis (*selling business*) merupakan manifestasi dari upaya untuk mempertahankan bahkan meningkatkan nilai kekayaan pemilik. *Selling Your Business a Practical Guide for Owner-Managed Businesses* dari Deloitte Corporate Finance Limited (2011) menjelaskan bahwa semua pemilik bisnis harus mengkaji kepemilikan mereka secara teratur untuk memutuskan apakah tujuan mereka yang paling baik dapat dipenuhi melalui melanjutkan atau menjual bisnisnya.

Fenomena penjualan bisnis juga terjadi di Indonesia dan dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik dengan skala besar. Satu penjualan bisnis yang terkemuka pada tahun 2005 adalah penjualan PT HM Sampoerna (HMS) kepada PT Philip Morris Indonesia (PMI). Transaksi tersebut merupakan bentuk nyata keluar dari bisnis, yaitu menjual kepemilikan secara keseluruhan atau sebagian namun dalam jumlah yang signifikan. Web resmi PT Philip Morris International menyebutkan bahwa: “Pada bulan Mei 2005, PT Philip Morris Indonesia berhasil mengakuisisi saham mayoritas PT HM Sampoerna Tbk. Saat ini, PT Philip Morris Indonesia memiliki 98,18% saham PT HM Sampoerna Tbk”.

Apa yang menjadi latar belakang penjualan bisnis yang dilakukan para pemilik prinsipal HMS – keluarga Sampoerna? Alasan yang mengemuka adalah bahwa masa depan industri rokok di Indonesia akan makin sulit berkembang sehingga perlu untuk melakukan perubahan revolusioner dari bisnis inti ke bisnis lainnya seperti agroindustri dan infrastruktur. Jika dikaitkan dengan kondisi yang berkembang di Indonesia pada saat itu (2005) hingga sekarang, maka latar belakang tersebut berhubungan dengan semakin

gencarnya gerakan anti merokok. Upaya-upayanya antara lain adalah dengan: 1) Memperluas Kawasan Tanpa Rokok yaitu ruangan atau area yang dinyatakan dilarang untuk kegiatan merokok atau kegiatan memproduksi, menjual, mengiklankan, dan/atau mempromosikan Produk Tembakau; 2) Meningkatkan kesadaran dan kewaspadaan masyarakat terhadap bahaya merokok dan manfaat hidup tanpa merokok; 3) Melindungi kesehatan masyarakat dari asap rokok orang lain; dan lain-lain seperti dinyatakan dalam Peraturan Pemerintah No 109/2012 tentang Pengamanan Bahan yang Mengandung Zat Adiktif Berupa Produk Tembakau Bagi Kesehatan.

Mengacu pada sebuah petunjuk praktis tentang bagaimana menjual bisnis yang berjudul *Selling Your Business: A Practical Guide for Owner-managed Businesses* dari Deloitte Corporate Finance Limited (2011), maka latar belakang tersebut dikelompokkan sebagai salah satu dari faktor eksternal yang menjadi latar belakang penjualan bisnis. Kasus HMS, maka pemilik prinsipal dari bisnis mempertimbangkan bahwa saat ini dan di masa yang akan datang undang-undang yang relevan akan mempengaruhi bisnis mereka. Oleh karena itu harus segera merubah orientasi bisnis mereka.

Bagaimana dengan faktor-faktor internal yang menjadi latar belakang para pemilik prinsipal menjual bisnisnya? Setidaknya terdapat tiga perusahaan konsultan keuangan internasional yang telah berhasil mengidentifikasi faktor-faktor internal yang menjadi latar belakang bagi pemilik prinsipal dalam menjual bisnisnya, yaitu: a) Cavendish bekerjasama dengan Corporate Finance LLP pada tahun 2009 melalui tulisannya yang berjudul *Selling A Business – Best Practice Guideline* yang ditulis oleh Jonathan Buxton, Peter Gray, b) Deloitte pada tahun 2011 melalui tulisannya yang berjudul *Selling Your Business – A Practical Guide for Owner-Managed Businesses*, dan c) Fair Market Valuation melalui tulisannya dengan judul *Top 7 Reasons Why Business Owners Decide to Sell*.

Rumusan masalah penelitian ini adalah apakah faktor-faktor internal seperti: a) Keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik atau peluang untuk mengkapitalisasi, b) Satu atau lebih pendekatan telah diterima dari calon pembeli atau pendekatan telah diterima dari pembeli atau para pembeli kredibel dari bisnis, dan c) Pengakuan bahwa bisnis telah mencapai nilai premium merupakan latar belakang penjualan bisnis HMS?

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui apakah faktor internal seperti: a) Keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik atau peluang untuk mengkapitalisasi, b) Satu atau lebih pendekatan telah diterima dari calon pembeli atau pendekatan telah diterima dari pembeli atau para pembeli kredibel dari bisnis, dan c) Pengakuan bahwa bisnis telah mencapai nilai premium merupakan latar belakang penjualan bisnis HMS.

2. Kajian Pustaka

2.1 Keluar dari Bisnis (*Exit Business*)

BusinessDictionary.com memberikan definisi “*exit*” – dalam konteks bisnis – sebagai: titik di mana investor (biasanya pemodal ventura) menjual sahamnya di perusahaan untuk merealisasikan keuntungan (atau kerugian). Umumnya “*exit*” adalah langkah yang direncanakan pada saat keputusan investasi dan biasanya juga dimasukkan dalam rencana keseluruhan perusahaan. Definisi tersebut dapat dimaknai secara lebih luas bahwa apapun latar belakang dari para pemilik bisnis untuk keluar dari bisnis – yang pada umumnya dilakukan melalui penjualan bisnis maka tujuannya adalah perlindungan terhadap kekayaan yang dimilikinya.

Peter Heydenrych dari Corporate Finance Associates dalam artikelnya yang berjudul *The Optimal Exit Strategy* menjelaskan tentang pendefinisian *Exit* sebagai sebuah proses. *Exit* lebih dari menjual. Perencanaan Keluar (*exit planning*) adalah proses yang melibatkan pengembangan dan pelaksanaan serangkaian langkah sistematis yang dilakukan untuk memungkinkan dua hal yaitu Pemilik dan "akumulasi kekayaan" harus diekstrak dari bisnis, melalui satu atau lebih banyak strategi yang tersedia, termasuk:

- a. Menjual bisnis kepada mitra, pembeli strategis, investor, pesaing, pembeli internasional, atau masyarakat;
- b. Rekapitalisasi bisnis untuk likuiditas parsial;
- c. Penggabungan usaha untuk mencapai peningkatan penilaian dan/atau daya jual;

- d. Mentransfer bisnis untuk keluarga, manajemen, atau karyawan;
- e. Hibah bisnis untuk memenuhi tujuan pribadi dan/atau perencanaan pajak; dan
- f. Likuidasi atau likuidasi sebagian dari bisnis.

Keluar adalah proses, bukan peristiwa.

Dalam konteks kewirausahaan pada jurnal yang berjudul *Impact of Founder Experience on Exit Intentions*, DeTienne dan Melissa (2010) menyatakan bahwa keluar dari wirausaha adalah proses dimana pendiri perusahaan meninggalkan perusahaan yang mereka dirikan.

2.2 Latar Belakang Keluar dari Bisnis

Tulisan-tulisan tentang Keluar dari Bisnis (*exit business*) banyak didominasi dengan bahasan tentang perencanaan dan strategi untuk keluar dari bisnis dengan berhasil. Bahasan-bahasan yang ada bervariasi di antara konteks tentang penjualan bisnis (*selling a business*) dan keluar dari bisnis (*exit business*) atau strategi keluar dari bisnis (*exit business strategy*).

Berkaitan dengan latar belakang yang mendasari para pemilik prinsipal keluar atau menjual bisnisnya, maka Dumon dalam tulisannya yang berjudul *Why Successful Business Owners Sell Out* dipublikasikan dalam Investopedia mengemukakan: “Terdapat berbagai alasan mengapa pemilik menjual perusahaan mereka atau mengeksplorasi alternatif strategis dan meningkatkan modal.” Tiga alasan yang dikemukakan oleh Dumon adalah: a) Pemilik yang setuju untuk menjual perusahaan mereka mungkin lelah dalam menjalankan bisnisnya dan keluar dari bisnis baik penuh atau parsial, b) Rekapitalisasi, di mana pemilik yang keluar masih mempertahankan kepemilikannya berupa saham minoritas dalam bisnis (biasanya 10-40%), merupakan struktur yang lebih umum. Dalam hal ini, pemilik yang keluar memiliki insentif untuk membantu meningkatkan nilai bisnis (biasanya melalui usaha paruh waktu). Pemilik yang keluar masih akan mendapatkan keuntungan dari peran yang secara bertahap semakin berkurang dalam operasi dan kebebasan untuk menikmati kegiatan yang lebih santai, c) Seorang pemilik yang keluar mungkin juga ingin mengkonversi sahamnya menjadi uang tunai. Ini disebabkan banyak pemilik usaha memiliki kekayaan bersih yang cukup besar, namun terikat dalam bisnis, dan dengan demikian tidak likuid. Membuka ekuitas ini melalui peristiwa likuiditas dapat mengurangi resiko penjual dengan melakukan diversifikasi atau portofolio dan memung-

kinkan penjual untuk membebaskan lebih banyak uang, dan d) Berkaitan dengan pemilik yang semakin tua dan mengalami masalah serius pada kesehatannya atau pemilik yang mungkin sudah terlalu tua untuk secara efektif menjalankan bisnisnya.

Secara lebih luas, latar belakang mengapa para pemilik menjual bisnisnya dikemukakan dalam tiga artikel yang berjudul: 1). *Selling A Business – Best Practice Guideline* oleh Jonathan Buxton, Peter Gray dari Cavendish bekerjasama dengan Corporate Finance LLP (2009), 2). *Selling Your Business – A Practical Guide for Owner-Managed Businesses* dari Deloitte (2011), dan 3). *Top 7 Reasons Why Business Owners Decide to Sell* yang disajikan oleh *Fair Market Valuation*. Tiga artikel tersebut digunakan sebagai landasan di dalam penelitian ini untuk menjelaskan latar belakang kegiatan penjualan bisnis yang dilakukan oleh HMS.

1. *Selling A Business – Best Practice Guideline*

Dalam artikel ini disebutkan bahwa alasan yang paling sering diberikan untuk mempertimbangkan penjualan bisnis adalah untuk mewujudkan modal, baik untuk keamanan keuangan atau proyek baru. Namun demikian, bagaimanapun, jarang satu alasan saja yang melatarbelakangi penjualan sebuah bisnis, tetapi pada umumnya kombinasi dari alasan-alasan berikut ini:

- a. Pengakuan bahwa bisnis telah mencapai nilai premium;
- b. Kesadaran bahwa bisnis tidak dapat tumbuh tanpa suntikan modal yang signifikan;
- c. Kebutuhan untuk mengakses pasar baru dengan menjadi bagian kelompok yang besar bahkan internasional;
- d. Bisnis telah mencapai ukuran di mana pemilik merasa tidak mampu atau tidak mau mengelolanya;
- e. Ketidaksepakatan di antara pemegang saham yang berarti bahwa bisnis tidak lagi dikelola di bawah kepemilikan yang ada;
- f. Hanya merupakan alternatif penutupan atau dijual oleh administrator, penerima atau likuidator;
- g. Masalah pensiun/sukses; dan
- h. Pendekatan telah diterima dari pembeli atau para pembeli kredibel dari bisnis.

Untuk kelompok perusahaan, alasan penjualan bisnis yang paling mungkin meliputi:

- a. Bisnis mungkin tidak lagi sesuai dalam kegiatan inti kelompok atau strategi masa depan;
- b. Bisnis memiliki nilai akuisisi yang rendah; dan

- c. Kelompok mungkin harus menjual karena masalah-masalah likuiditas

Selain itu, untuk faktor-faktor spesifik perusahaan, terdapat sejumlah faktor eksternal yang mungkin mendukung pada waktu yang optimal untuk menjual, yaitu:

- a. Gelembung (*bubble*) pada sebuah sektor telah menghasilkan penilaian yang tinggi, atau ada kekhawatiran bahwa penurunan kemungkinan akan tiba di masa mendatang;
- b. Strategi akuisisi dari pemain utama di suatu sektor dan/atau pola konsolidasi yang mungkin muncul;
- c. Perubahan-perubahan pada para pelanggan atau pemasok utama, perubahan-perubahan teknologi;
- d. Keadaan ekonomi dan, khususnya, tahap siklus ekonomi;
- e. Perubahan dalam kondisi pasar;
- f. Undang-undang baru atau yang akan datang yang mempengaruhi bisnis; atau
- g. Kekuatan pasar Merger and Acquisition (M & A) dan pasar saham.

Adalah penting bahwa vendor tidak malu-malu berkaitan dengan alasan untuk menjual. Biasanya akan menjadi salah satu pertanyaan pertama yang akan diajukan oleh pembeli potensial dan keengganan untuk menjawab pertanyaan dapat membuat pembeli menjadi curiga (Buxton dan Gray: 2009).

2. *Selling Your Business – A Practical Guide for Owner-Managed Businesses*

Artikel tersebut mengemukakan beberapa alasan mengapa para pemilik menjual bisnis mereka. Alasan-alasan umum untuk menjual bisnis adalah meliputi:

- a. Pensiun, tanpa atau dengan perencanaan suksesi yang terbatas;
- b. Satu atau lebih pendekatan telah diterima dari calon pembeli;
- c. Keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik;
- d. Kurangnya modal atau sumber daya lain untuk mengembangkan bisnis lebih lanjut;
- e. Bisnis lain dalam portofolio membutuhkan lebih besar perhatian, dan
- f. Manajemen yang ada saat ini telah mengembangkan bisnis sejauh mereka mampu atau inginkan (Anonim: 2011).

3. *Top 7 Reasons Why Business Owners Decide to Sell*

Pemilik usaha menjual perusahaan mereka

untuk berbagai alasan. Berikut ini adalah beberapa alasan yang paling umum bisnis yang dijual di pasar saat ini:

a. Pemilik Mengalami Kejenuhan

Alasan paling umum mengapa bisnis dijual adalah karena kelelahan, kebosanan, dan kejenuhan. Yang sedang berlangsung, sehari-hari mengelola tekanan dari usaha kecil yang dijual adalah dapat sangat melelahkan. Di luar stres yang sebenarnya, banyak pemilik menjual bisnisnya hanya karena mereka tidak lagi tertantang atau tertarik pada operasi bisnis. Industri-industri tertentu mensyaratkan pengulangan-pengulangan untuk keberlanjutannya, seperti operasi retail pada toko-toko roti dan pizza yang mengarah pada kebosanan dan ketidakpuasan dengan kehidupan kerja seseorang.

b. Pensiun

Karena investasi signifikan yang telah dibuat oleh para pemilik usaha, maka menjalankan bisnis menjadi salah satu rutinitas dan kebiasaan hidup yang dapat menyebabkan sulitnya untuk istirahat bagi para pemilik. Pemilik bisnis adalah sangat bergairah, didorong oleh individu yang biasanya mencintai apa yang mereka lakukan. Ketika seorang pengusaha mencintai dengan tulus bisnis dan pekerjaannya, maka mereka akan setia sampai mereka tidak bisa lagi secara fisik mengikutinya. Akibatnya, banyak pemilik menjaga bisnis sampai akhirnya datang waktu bagi mereka untuk pensiun.

c. Sakit atau Masalah Keluarga

Perubahan yang signifikan dalam kehidupan seorang pemilik bisnis menjadi salah satu penyebab untuk menjual bisnis. Haruskah pemilik akan menderita dengan penyakit utama, mereka biasanya ingin memiliki bisnis mereka dalam rangka dan tidak memberikan beban besar bagi keluarga mereka. Sepasang pemilik dapat menjadi sangat sakit, mengharuskan mereka untuk menjadi pengurus, menyebabkan tidak tertarik pada bisnis dan keinginan untuk menjual. Perceraian juga merupakan alasan umum untuk menjual bisnis. Seharusnya pasangan yang sudah menikah keduanya memiliki kepemilikan dalam suatu perusahaan, menjual perusahaan mungkin harus dilakukan sebagai bagian dari penetapan perceraian tersebut. Pada saat bisnis merupakan salah satu bagian yang paling penting dari kehidupan seorang pemilik, masalah keluarga dan kesehatan yang signifikan biasanya mengakibatkan penjualan bisnis.

d. Cara Pandang yang Dangkal/Picik

Ketika menjalankan bisnis, turbulensi dan kejadian tak terduga adalah biasa. Ketika semua peristiwa tersebut dipandang sebagai hal kecil dan terus terakumulasi, maka hal tersebut menjadi tidak bisa diatasi. Pada umumnya pemilik menjadi terlalu nyaman dengan operasi yang berjalan, masuk ke kebiasaan rutin dan menghadapi gambaran besar yang sering kali menempatkan bisnis pada cara yang merugikan. Ketika mayoritas pendapatan perusahaan bergantung pada beberapa klien, maka bisnis adalah pada kondisi pada cara yang merugikan dan tidak antisipatif terhadap bencana/ketidapastian. Ketika operasi perusahaan berada pada penurunan industri, maka hal tersebut adalah rentan. Ketika pemilik bisnis telah *over-leverage* sampai dengan pada aset pribadinya dalam menjalankan bisnis, maka mereka berada pada kondisi dengan sedikit pilihan, yaitu ketika likuiditas menjadi suatu keharusan. Semua skenario ini biasanya mengarah pada penjualan bisnis dengan harga yang lebih rendah dari yang diinginkan.

e. Peningkatan Kompetisi yang Ketat

Persaingan ekonomi saat ini adalah sangat kuat dan gelombang kedua dari pengembangan bisnis adalah ada di antara kita! Peningkatan penggunaan internet disertai dengan peningkatan jumlah dana usaha swasta telah dan akan terus mengarah pada persaingan yang signifikan di banyak industri. Operasi bisnis yang telah berjalan selama lebih dari 20 tahun harus berinovasi dan bereaksi terhadap berkembang pesat pasar, jika tidak mereka akan lewat/tertinggal. Ketika pemilik usaha mulai melihat persaingan telah melewati mereka, mereka juga bisa proaktif berinvestasi lebih banyak pada waktu, uang, dan sumber daya dalam bisnis untuk menjaga atau memilih jalur alternatif: menjual. Ini dapat menjadi keputusan monumental bagi pemilik bisnis. Menjual ketika perusahaan adalah kompetitif dan pada *uptick* transaksi di pasar saham dengan harga di atas harga transaksi sebelumnya akan menyebabkan harga jual yang lebih tinggi, sementara penjualan di bawah tekanan kealahan persaingan dan konsekuensi penurunan bisnis dapat mengarah pada nilai yang lebih rendah dari harga beli yang diinginkan. Waktu tidak dapat secara berlebihan memperkirakan penjualan bisnis.

f. Merupakan Bagian dalam Perencanaan

Ketika pengusaha menetapkan untuk memulai bisnis baru atau membeli yang sudah ada, maka telah

banyak rencana permainan yang dipetakan. Para pemilik bisnis yang cerdas harus secara efektif menyusun perencanaan jangka pendek dan melaksanakan rencana-rencana untuk mencapai hal-hal yang telah didefinisikan, yaitu tujuan jangka panjang. Salah satu tujuan jangka panjang mungkin untuk menjual bisnis dalam 5, 10, atau 20 tahun. Berapapun jangka waktu, pemilik harus mengakui/menyadari kenyataan bahwa rencana tersebut dimaksudkan untuk mengubah atau membatalkan. Dengan mengatakan hal tersebut, jika tanggal keluar yang ditargetkan telah ditetapkan, kecenderungan menunjukkan bahwa para pemilik usaha adalah individu yang menetapkan dan patuh pada persyaratan mereka sendiri. Akibatnya, banyak perusahaan dijual karena batas waktu personal yang ditetapkan oleh pemilik.

g. Peluang untuk Mengkapitalisasi

Mari kita hadapi itu, ketika peluang menggetuk dan semua Anda yang ada di dalam mengatakan untuk menjawab pintu ... selamat datang dengan tangan terbuka! Dengan pengecualian terhadap amal, asosiasi dan organisasi mulia lainnya, setiap pemilik bisnis berusaha untuk memukul *jackpot* keuangan. Seorang pemilik juga dapat menemukan diri mereka dengan tawaran yang tak terduga untuk membeli dari kelompok investasi yang sangat termotivasi, perusahaan yang sinergis, atau pesaing yang agresif. Lain waktu, pemilik usaha yang bisnisnya telah berkembang sukses, sering kali menemukan dirinya berada pada pasar yang ultrapanas. Kecenderungan ini datang dan pergi, dari industri ke industri; di waktu-waktu, menjadi bagian selama bertahun-tahun. Pemilik bisnis yang cerdas yang mengakui peluang ini akan segera bertindak sementara setrika masih panas. Melalui pernyataan tersebut, sangat penting bahwa pemilik benar-benar mengetahui nilai pasar wajar untuk bisnis mereka! Sementara para pesaing yang telah dijual dapat berfungsi sebagai pedoman untuk perhitungan yang berulang-ulang, pendapat penilai bisnis profesional tidak dapat menjadi lebih penting. Selama masa ini, ratusan ribu, bahkan jutaan dolar, bisa dibiarkan di atas meja oleh penjual tanpa informasi. Mengidentifikasi jangkauan harga yang realistis, didukung dengan perang penawaran strategis di antara para pelamar dapat mengarah pada imbalan keuangan.

Setiap bisnis memiliki karakteristik yang unik, yang merupakan refleksi dari pemilik. Alasan-alasan untuk menjual bisnis datang dalam berbagai bentuk, beberapa di antaranya kami tidak dapat menjelaskan.

Terlepas dari “mengapa?”, sebelum menjual bisnis, pemilik bisnis yang bertanggung jawab akan melindungi dirinya sendiri dan perusahaan dengan berinvestasi pada penilaian bisnis profesional untuk secara jelas mengidentifikasi nilai wajar pasar dari bisnis mereka. Hal ini tidak hanya melindungi mereka, tetapi juga keluarga mereka, karyawan yang ada, ketenangan pikiran, dan kemakmuran keuangan masa depan.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yaitu penelitian yang dimaksudkan untuk menyelidiki keadaan, atau hal lain-lain yang sudah disebutkan, yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian (Arikunto, 2010: 3). Secara konkret, penelitian ini dilakukan dengan menelusuri kembali mutasi jumlah lembar saham modal ditempatkan dan harga pasar saham historis yang kemudian digunakan untuk mendeskripsikan faktor-faktor internal yang menyebabkan pemilik menjual bisnisnya.

Melalui teknik dokumentasi didapatkan beberapa data sekunder berupa:

- a. Data mutasi jumlah lembar saham modal ditempatkan yang terdiri dari posisi modal dasar dan transaksi-transaksi penawaran umum saham perdana, penerbitan saham bonus, perubahan nilai nominal, penerbitan saham baru maupun perolehan kembali. Data tersebut disusun secara kronologis untuk memberikan kejelasan tentang posisi akhir jumlah lembar pada saat penjualan bisnis dilakukan; dan
- b. Pergerakan harga pasar saham perusahaan tahun 1995 sampai dengan 1997 dan 1999 sampai dengan 2001. Data ini digunakan sebagai pembandingan terhadap harga jual per lembar saham ketika penjualan bisnis terjadi.

Sumber data adalah laporan keuangan konsolidasi HMS tahun 2004 dan 2005 dimana pada tahun 2005 transaksi penjualan bisnis dilakukan yang diperoleh dari situs resmi HMS.

Analisis deskriptif dilakukan berdasar pada faktor-faktor internal yang menjadi latar belakang penjualan bisnis oleh pemilik prinsipal dimana faktor-faktor tersebut dikembangkan diantaranya oleh tiga perusahaan konsultan keuangan internasional, yaitu Cavendish dan Corporate Finance LLP, Deloitte, dan Fair Market Valuation melalui artikel-artikelnya yang masing-masing berjudul *Selling A Business – Best Practice Guideline*, *Selling Your Business – A Practical Guide for Owner-Managed Businesses*, dan

Top 7 Reasons Why Business Owners Decide to Sell. Substansi dari artikel-artikel tersebut diantaranya menjelaskan tentang latar belakang mengapa pemilik menjual bisnisnya.

4. Hasil dan Pembahasan Penelitian

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Pada tahun 1990, perusahaan melakukan penawaran umum sebanyak 27.000.000 saham dengan nilai nominal sebesar Rp1.000 (Rupiah penuh) per saham melalui Bursa Efek Jakarta dan Surabaya

langsung melalui DuBuis Holdings Limited, Mauritius).

2. Berdasarkan pemberitahuan kepada BAPEPAM tanggal 22 Maret 2005 dengan tembusan antara lain kepada perusahaan, PT Philip Morris Indonesia melakukan pembelian 1.753.200.000 saham perusahaan (yang antara lain dimiliki oleh Dubuis Holdings Limited, Mauritius) melalui PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 18 Maret 2005.
3. Berdasarkan pemberitahuan kepada BEJ tanggal 3 Juni 2005 dengan tembusan antara lain kepada

Tabel 1. Kronologi Transaksi Permodalan

Tahun	Uraian	Satuan	Jumlah Saham Beredar
1990	Modal Dasar	Lembar	6.300.000.000
1990	Penawaran Umum Saham Perdana dengan Nilai Nominal Rp1.000 Per Lembar dan Harga Penawaran Rp12.600	Lembar	27.000.000
1994	Penerbitan Saham Bonus - Setiap Pemegang 2 Saham Lama Menerima 3 Saham Baru	Lembar	450.000.000
1996	Perubahan Nilai Nominal Saham dari Rp1.000 Per Saham Menjadi Rp500	Lembar	900.000.000
1999	Penerbitan 28.000.000 Saham Baru Dengan Nilai Nominal Rp500	Lembar	928.000.000
2001	Perolehan Kembali 28.000.000 Saham	Lembar	900.000.000
2001	Perubahan Nilai Nominal Saham dari Rp500 Menjadi Rp100 Per Saham	Lembar	4.500.000.000
2002	Perolehan Kembali 108.130.500 Saham	Lembar	4.391.869.500
2004	Perolehan Kembali 8.869.500 Saham, sehingga Posisi Modal Ditempatkan adalah	Lembar	4.383.000.000

Sumber: Laporan Keuangan Konsolidasi Tahun 2005 dan Tahun 2004

dengan harga penawaran sebesar Rp12.600 (Rupiah penuh) per saham. Sejak saat itu, perusahaan telah melaksanakan transaksi-transaksi yang berkaitan dengan sahamnya seperti disajikan pada Tabel 1.

Proses penjualan saham HMS oleh PMI adalah sebagai berikut:

1. Pada tanggal 18 Maret 2005, PT Philip Morris Indonesia telah membeli 40% saham ditempatkan dan disetor penuh perusahaan dengan harga Rp10.600 (Rupiah penuh) per saham dari beberapa pemegang saham perusahaan (antara lain DuBuis Holdings Limited, Mauritius). Transaksi penjualan saham tersebut menyebabkan hilangnya pengendalian Putera Sampoerna (secara tidak

perusahaan, PT Philip Morris Indonesia melakukan pembelian 2.539.867.705 saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham publik melalui penawaran tender. Saham-saham di atas dibeli dengan harga Rp10.600 (Rupiah penuh).

4. PT Philip Morris Indonesia telah menjadi pemegang saham pengendali perusahaan sejak tanggal 18 Mei 2005.

Dengan demikian struktur kepemilikan perusahaan adalah berubah seperti disajikan dalam Tabel 2.

Sumber data yang digunakan adalah Laporan Keuangan PT. Philip Morris Indonesia (PMI) Tahun 2005 dan 2004 karena proses penjualan terjadi pada pertengahan tahun 2005 sehingga adalah representatif

jika data yang digunakan adalah Laporan Keuangan PMI tahun tersebut. 2001

Selain data keuangan tersebut di atas, data harga pasar saham HMS juga digunakan menjadi salah satu pertimbangan untuk menjelaskan latar belakang HMS menjual bisnisnya, terutama adalah untuk mengetahui harga pasar saham yang lebih besar dari harga jual HMS kepada PMI. Tabel 3 menyajikan informasi harga pasar saham HMS tahun 1995 sampai dengan 1997 dan tahun 1999 sampai dengan

4.2 Pembahasan

Informasi keuangan yang secara terbuka disajikan oleh HMS merupakan data sekunder utama yang digunakan untuk menjelaskan latar belakang mengapa HMS menjual bisnisnya. Pada sisi lainnya, juga digunakan “teori” yang diperoleh dari 3 tulisan, yaitu a) *Selling A Business – Best Practice Guideline*

Tabel 2. Struktur Kepemilikan Sebelum dan Sesudah Penjualan Bisnis

Sebelum Penjualan Bisnis			Sesudah Penjualan Bisnis		
Pemegang Saham	Jumlah Saham Ditempatkan dan Disetor Penuh	(%)	Pegang Saham	Jumlah Saham Ditempatkan dan Disetor Penuh	%
DuBuis Holding Limited, Mauritius	1.458.525.000	33,28%	PT Philip Morris Indonesia	4.293.067.705	97,95%
PT Lancar Sampoerna Bestari	234.000.000	5,34%	Lain-lain	89.932.295	2,05%
Komisaris:					
▪ Boedi Sampoerna	87.630.000	2,00%			
▪ Soetjahjono Winarko	1.000.000				
▪ James Paul Barnes	80.000	0,0018%			
Lain-lain (Masing-masing dengan Kepemilikan Kurang dari 5%)	2.601.765.000	59,36%			
Total Modal Saham Beredar	4.383.000.000	100%	Total Modal Saham Beredar	4.383.000.000	100%

Sumber: Laporan Keuangan Konsolidasi Tahun 2005 dan Tahun 2004

Tabel 3. Data Harga Pasar Saham PT HM Sampoerna Tahun 1995 – 1997 dan 1999 – 2001

Bulan	1995	1996	1997	1999	2000	2001
Januari	10.650	28.200	14.900	5.700	61.725	14.650
Februari	12.400	25.275	11.900	6.450	12.275	14.250
Maret	11.850	24.425	10.400	7.100	12.600	11.850
April	13.100	25.750	9.775	11.200	11.475	12.450
Mei	15.950	28.975	9.825	13.800	11.000	14.500

Bulan	1995	1996	1997	1999	2000	2001
Juni	17.500	26.500	9.275	15.800	12.700	16.050
Juli	21.650	21.800	9.150	16.700	13.350	15.950
Agustus	21.500	22.550	6.250	15.950	12.350	16.850
September	21.100	22.600	6.750	14.775	11.255	3.175
Oktober	21.000	21.650	6.275	15.900	11.000	3.000
November	22.900	11.950	4.850	16.700	14.050	3.400
Desember	23.800	12.600	4.150	17.775	14.900	3.200

yang ditulis oleh Jonathan Buxton, Peter Gray dari Cavendish Corporate Finance LLP pada tahun 2009, b) *Selling Your Business – A Practical Guide for Owner-Managed Businesses* dari Deloitte pada tahun 2011, dan c) *Top 7 Reasons Why Business Owners Decide to Sell* yang disajikan oleh Fair Market Valuation untuk menjelaskan latar belakang HMS menjual bisnisnya.

Tiga latar belakang yang digunakan untuk menjelaskan latar belakang HMS menjual 97,95% sahamnya kepada PMI adalah:

1. Keinginan untuk Merealisasikan Aset Modal Utama Pemilik atau Peluang untuk Mengkapitalisasi. Ini merupakan latar belakang yang tepat untuk digunakan dalam menjelaskan mengapa HMS menjual bisnisnya kepada PMI. Tidak dapat dipungkiri bahwa antara bulan Maret sampai dengan bulan Mei 2005 merupakan realisasi penjualan bisnis. Secara faktual hal tersebut ditandai dengan bertemunya antara keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik dari HMS dan satu atau lebih pendekatan yang telah diterima dari calon pembeli pada harga transaksi yang disepakati Rp10.600 yaitu dari HMI. Pada

saat itu harga pasar saham HMS adalah Rp8.688 (lihat Tabel 4).

Oleh karena itu, harga penjualan bisnis merupakan harga premium yaitu 19,77% di atas harga pasar saham tentu saja transaksi tersebut dilakukan secara terbuka dan berdasarkan aturan-aturan pasar modal yang berlaku. Secara implisit, kesepakatan yang terjadi merupakan “pertemuan” antara pendekatan penjualan yang merupakan bagian dari *exit strategy* HMS dan hasil *due diligence* yang dilakukan oleh PMI. Oleh karena itu, hal tersebut merupakan saat bagi para pemilik prinsipal HMS untuk merealisasikan aset modal utamanya. Dengan kata lain, kapitalisasi aset modal utama pemilik terjadi pada harga premium Rp 10.600, yaitu 19,77% di atas harga pasar saham. Penjelasan tersebut di atas diperkuat dengan kondisi bahwa dalam kurun waktu tahun 1990 yaitu ketika HMS pertama kali menjual sahamnya ke publik hingga tahun 2005 saat menjual bisnisnya, harga pasar saham HMS pernah mencapai Rp 28.975, yaitu pada bulan Mei 1996 dan dengan harga pasar saham rata-rata per lembar adalah Rp22.690 (lihat Tabel 3). Seharusnya pada saat

Tabel 4. Harga Pasar Saham Rata-rata

Tahun	Harga Saham Rata-rata	Keterangan
2002	3.700	
2003	3.700	
2004	5.444	
2005	8.688	Penjualan saham HMS kepada PMI dengan harga premium Rp10.600

Sumber: Laporan Tahunan Tahun 2002, 2003, 2004, dan 2005

itu merupakan saat yang sangat baik untuk merealisasikan aset modal utama pemilik prinsipal. Namun tidak terjadi karena pada saat itu tidak terdapat keinginan untuk merealisasikan aset modal utama dari pemilik prinsipal.

2. Satu atau Lebih Pendekatan Telah Diterima dari Calon Pembeli atau Pendekatan Telah Diterima dari Pembeli atau Para Pembeli Kredibel dari Bisnis. Ini juga menjadi salah satu latar belakang yang dapat menjelaskan mengapa HMS menjual bisnisnya. Salah satu peristiwa yang harus terjadi sehingga keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik dapat terealisasi adalah diterimanya satu dari banyak pendekatan pembelian yang dilakukan oleh para calon pembeli potensial. Oleh karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa Rp10.600 merupakan representasi dari diterimanya pendekatan pembelian yang dilakukan oleh PMI sebagai pembeli kredibel.
3. Pengakuan bahwa Bisnis Telah Mencapai Nilai Premium. Nilai premium merupakan nilai yang benar-benar dapat direalisasi pada saat keinginan untuk merealisasikan aset modal utama dapat diwujudkan. Harga penjualan bisnis sebesar Rp 10.600 per saham, 19,77% di atas harga pasar saham rata-rata pada saat transaksi penjualan bisnis terjadi yaitu Rp8.688. Namun demikian harga penjualan bisnis tersebut adalah 18,87% di bawah harga penawaran saham sebesar Rp12.600 (nilai nominal Rp1.000 per lembar) yang pernah ditetapkan pada saat melakukan Penawaran Umum Saham Perdana pada tahun 1990. Mengacu pada perbedaan antara harga penjualan bisnis dan harga penawaran saham, maka dapat disimpulkan bahwa harga penjualan bisnis sebesar Rp10.600 merupakan representasi dari Pengakuan bahwa Bisnis Telah Mencapai Nilai Premium, walaupun di antara kurun waktu tahun 1995 sampai dengan tahun 2001 (tanpa adanya data tahun 1998) harga pasar saham rata-rata pernah mencapai Rp14.931 dan harga pasar saham tertinggi pernah mencapai Rp28.975.

5. Simpulan

Berdasarkan penjelasan-penjelasan yang dikembangkan oleh tiga perusahaan konsultan keuangan internasional, yaitu Cavendish Corporate Finance LLP, Deloitte, dan Fair Market Valuation serta menggunakan informasi keuangan HMS yang disajikan secara terbuka kepada publik, maka dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor internal yang menjadi

latar belakang penjualan bisnis HMS kepada PMI adalah:

1. Keinginan untuk merealisasikan aset modal utama pemilik atau peluang untuk mengkapitalisasi;
2. Satu atau lebih pendekatan telah diterima dari calon pembeli atau pendekatan telah diterima dari pembeli atau para pembeli kredibel dari bisnis; dan
3. Pengakuan bahwa bisnis telah mencapai nilai premium.

Saran yang ada lebih diarahkan untuk kegiatan penelitian selanjutnya. Penelitian terhadap kinerja harga saham dan kinerja keuangan HMS secara umum sebelum dan sesudah berada di bawah manajemen HMI adalah menarik untuk diteliti secara *longitudinal* dan dari berbagai sudut pandang. Kondisi tersebut didukung oleh ketersediaan laporan keuangan dan laporan tahunan dari HMS.

Daftar Rujukan

- Arikunto. (2010). *Suharsimi. Prosedur Penelitian – Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta
- Buxton, J. & Peter Gray. (2009). *Best Practice GUIDELINE Selling a Business*. Diperoleh: 9 Oktober 2014, dari <https://www.google.com/#q=SELLING+A+B+BUSINESS%3A+A+STRATEGY+FOR+SUCES>
- DeTienne, Dawn R., Melissa S. Cardon. 2010. Impact of Founder Experience on Exit Intentions. *Springer Science Business Media, LLC*.
- Heydenrych, Peter. *The Optimal Exit Strategy*. Corporate Finance Associates. Diperoleh: 9 Oktober 2014, dari: www.cfaw.com/library/200/CFA-Optimal-Business-Exit-Strategy.pdf
- Marv, Dumon. *Why Successful Business Owners Sell Out*. Diperoleh: 9 Oktober 2014, dari: <http://www.investopedia.com/articles/08/sell-side.asp>
- Nn. (2005). *Laporan Keuangan Konsolidasi Tahun 31 Desember 2005 dan 2004*. Diperoleh: 9 Oktober 2014, dari: http://www.sampoerna.com/id_id/pages/homepage.aspx
- Nn. *Top 7 Reasons Why Business Owners Decide to Sell*. Diperoleh: 9 Oktober 2014, dari: <http://www.fairmarketvaluations.com/articles-tips.html>
- Nn. Deloitte. *Selling Your Business: A Practical Guide for Owner-Managed Business*. Diper-

oleh: 9 Oktober 2014, dari:

http://tjaramarket.com/files/BusinessResources/me_fas_selling-yourbusiness_11727018860