

RINGKASAN EKSEKUTIF

ACHMAD RIAD. 2009. Optimalisasi Struktur Modal Proyek Gas Pada PT XYZ Dengan Pendekatan WACC Dan EPS. Di bawah bimbingan **TRIAS ANDATI** dan **SRI HARTOYO.**

PT XYZ dan asosiasinya dalam membangun kilang LNG, anjungan lepas pantai, dan mengebor sumur-sumur gas yang mana menggunakan 2 (dua) sumber pendanaan yaitu hutang dan modal sendiri, sehingga timbul masalah bahwasannya PT XYZ harus dapat menentukan komposisi struktur modal yang optimal dari penggunaan sumber-sumber dana tersebut dalam usaha untuk menciptakan komposisi hutang dan modal yang paling ideal untuk proyek gas ini, sehingga dapat diperoleh nilai maksimal perusahaan, apalagi mengingat nilai total proyek gas ini yang sangat besar, sehingga resiko kebangkrutan dari proyek gas tersebut menjadi besar juga.

PT XYZ ternyata harus mendapati kenyataan bahwasannya selama masa konstruksi dan pengeboran banyak terjadi Perubahan Lingkup Kerja (PLK) sebesar 12% sehingga nilai proyek menjadi membengkak dari nilai proyek yang tercantum di masing-masing kontrak, sehingga keputusan menentukan komposisi optimalisasi struktur modal harus benar-benar dipikirkan.

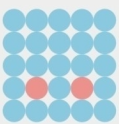
Ruang lingkup penelitian ini adalah menghitung struktur modal optimum proyek gas ini untuk menciptakan komposisi hutang dan modal yang paling ideal untuk proyek gas ini, sehingga dapat diperoleh nilai maksimal perusahaan, hal ini dikarenakan sistem pembiayaan proyek LNG melalui pinjaman hutang dari sindikasi bank-bank internasional yang akan dibayarkan pada saat kilang LNG tersebut telah mulai beroperasi dengan sistem pembayarannya adalah melalui sebuah wakil pembayar (*trustee*) dan pembiayaan proyek 2 (dua) anjungan lepas pantai dan 15 (lima belas) sumur gas adalah menggunakan equity dari asosiasi.

Pendekatan konsep perhitungan komposisi struktur modal yang optimal yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan metoda perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan perhitungan *Earning Per Share* (EPS). Karena dengan menggunakan metoda WACC diharapkan struktur modal yang optimum dapat diketahui dengan cara meminimalkan biaya modal, sedangkan dengan menggunakan metoda EPS diharapkan struktur modal yang optimum dapat diketahui dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat diketahui ukuran profitabilitas perusahaan yang menjadi dasar penetapan tujuan perusahaan.

Penelitian dilakukan dalam bentuk studi kasus dengan melakukan pendekatan terhadap kondisi dan aktifitas perusahaan serta kebijakan yang diambil manajemen perusahaan pada proyek gas dengan fokus penelitian pada struktur modal proyek gas dan pengaruh Perubahan Lingkup Kerja (PLK) terhadap struktur modal proyek gas. Kesimpulan yang diambil adalah optimalisasi struktur modal pada proyek gas baik bila tidak ada PLK maupun apabila terjadi PLK.

Tahap penelitiannya adalah melakukan analisa besaran biaya-biaya yang akan digunakan yaitu berapa besar *equity* sebagai biaya modal internal dan berapa besar hutang sebagai biaya modal eksternal yang akan digunakan. Biaya-biaya modal tersebut kemudian digabungkan sebagai gabungan biaya modal. Dari gabungan modal tersebut barulah dilakukan perhitungan struktur modal optimum dengan menggunakan pendekatan EPS dan pendekatan WACC dengan tujuan untuk mendapatkan struktur modal yang optimum, yaitu dengan mendapatkan nilai EPS yang maksimum dan nilai WACC yang minimum. Dengan mendapatkan struktur modal yang optimum yang merupakan kombinasi antara hutang dan modal

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



sendiri akan membentuk nilai maksimal perusahaan. Karena pada proyek gas ini telah terjadi PLK sebesar 12%, maka perhitungan struktur modal optimum juga dilakukan dengan cara yang sama.

Hasil perhitungan struktur modal dengan pendekatan metoda WACC dilakukan pada rentang tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 yaitu pada masa konstruksinya atau masa pelaksanaan proyek gas dan pada rentang tahun 2009 sampai dengan tahun 2033 yaitu pada periode untuk pembayaran hutang dari proyek gas, ternyata mendapatkan hasil yang sama, yaitu nilai optimum pada setiap tahunnya dihasilkan pada nilai *debt ratio* 40%, dimana pada nilai *debt ratio* 40% nilai WACC mencapai nilai optimumnya (nilai WACC minimal), yang berarti komposisi hutang dan modalnya adalah 40% hutang dan 60% modal sendiri, sehingga nilai WACC tersebut ternyata benar-benar merupakan struktur modal yang optimum untuk keseluruhan tahapan proyek.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EPS pada setiap tahunnya, maka nilai optimum dihasilkan pada nilai *debt ratio* yang bervariasi pada setiap tahunnya, hal ini tergantung pada angka *Interest rate on debt* yang digunakan. Seperti rentang tahun 2009 – 2013 dengan angka *Interest rate on debt* berkisar dari 42% – 17% di dapat *debt ratio* berkisar 60% – 10% yang artinya komposisi hutangnya bisa berkisar 60% – 10% dan modal sendirinya berkisar 40% – 90% dengan nilai EPS Optimum berkisar USD 28.26 – USD 7.05. Untuk rentang tahun 2014 – 2018 angka *Interest rate on debt* berkisar 9% di dapat *debt ratio* berkisar 70% – 30% yang artinya komposisi hutangnya bisa berkisar 70% – 30% dan modal sendirinya berkisar 30% – 70% dengan nilai EPS Optimum berkisar USD 9 – USD 3.93. Untuk rentang tahun 2019 – 2033 angka *Interest rate on debt* berkisar 8% – 1.5% di dapat *debt ratio* berkisar 39% – 10% yang artinya komposisi hutangnya bisa berkisar 39% – 10% dan modal sendirinya berkisar 61% – 90% dengan nilai EPS Optimum berkisar USD 3.73 – USD 0.83.

Adanya PLK 12% pada semua kegiatan di proyek gas ini yang terjadi pada rentang tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 yang mana pada rentang tahun tersebut, proyek sedang berada pada phase konstruksi, jelas sangatlah memberatkan keuangan proyek gas ini. PLK-PLK tersebut timbul dikarenakan banyaknya perubahan lingkup kerja yang terjadi pada saat konstruksi proyek gas ini berjalan dan tidak tercantum di dalam perjanjian kontrak yang telah disepakati. Perubahan lingkup kerja tersebut terjadi karena keadaan yang tidak direncanakan sebelumnya atau tidak terduga akan terjadi dan tidak dapat dielakkan dalam rangka pelaksanaan pekerjaan semula sehingga mengakibatkan perubahan nilai dari yang telah dinyatakan dalam perjanjian dan ketentuan kontrak awal. Tetapi berdasarkan hasil perhitungan struktur modal optimalnya yang menggunakan metoda WACC dan metoda EPS ternyata mendapatkan hasil yang sama dengan apabila proyek gas ini pada pekerjaan konstruksinya tidak terjadi PLK. Hal ini dimungkinkan saja, karena penambahan lingkup kerja sampai dengan 12% belum menyentuh nilai sensitifitas dari proyek gas tersebut, sehingga tidak merubah komposisi struktur modal optimalnya. Tetapi, hal penting yang sangat perlu diperhatikan adalah karena nilai total proyek gas ini sangatlah besar, sehingga setiap penambahan 1 (satu) dolarnya pasti sangatlah memberatkan dalam hal pembiayaan proyek gas ini.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai WACC dan nilai *firm value* pada setiap tahunnya apabila terjadi PLK sebesar 12% maka nilai optimum dihasilkan pada nilai *debt ratio* 40% pada setiap tahunnya, karena pada nilai tersebut nilai WACC dan nilai *firm value* mempunyai kondisi yang sama, yaitu nilai WACC mencapai nilai minimum dan nilai *firm value* juga mencapai nilai optimumnya, dimana pada nilai *debt ratio* 40% nilai WACC mencapai nilai optimumnya (nilai WACC minimal), yang berarti komposisi hutang dan modalnya adalah 40% hutang dan 60% modal sendiri.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Dengan tercapainya kondisi optimal diharapkan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh sumber dana dapat diakomodasikan.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EPS pada setiap tahunnya apabila terjadi PLK sebesar 12%, maka nilai optimum dihasilkan pada nilai *debt ratio* yang bervariasi pada setiap tahunnya, hal ini tergantung pada angka *Interest rate on debt* yang digunakan. Seperti rentang tahun 2009 – 2013 dengan angka *Interest rate on debt* berkisar dari 47% – 17% di dapat *debt ratio* berkisar 70% – 10% yang artinya komposisi hutangnya bisa berkisar 70% – 10% dan modal sendirinya berkisar 30% – 90% dengan nilai EPS Optimum berkisar USD 30.66 – USD 7.09. Untuk rentang tahun 2014 – 2018 angka *Interest rate on debt* berkisar 9% di dapat *debt ratio* berkisar 60% – 30% yang artinya komposisi hutangnya bisa berkisar 60% – 30% dan modal sendirinya berkisar 40% – 70% dengan nilai EPS Optimum berkisar USD 8.66 – USD 3.96. Untuk rentang tahun 2019 – 2033 angka *Interest rate on debt* berkisar 8% – 1.5% di dapat *debt ratio* berkisar 39% – 10% yang artinya komposisi hutangnya bisa berkisar 39% – 10% dan modal sendirinya berkisar 61% – 90% dengan nilai EPS Optimum berkisar USD 3.76 – USD 0.83.

Berdasarkan pertimbangan hasil perhitungan struktur modal optimal dengan menggunakan pendekatan metoda WACC dan metoda EPS, maka direkomendasikan pendekatan metoda WACC yang sebaiknya digunakan dalam perhitungan penentuan struktur modal pada proyek gas ini, karena berdasarkan hasil perhitungan dengan metoda tersebut ternyata mendapatkan hasil perhitungan yang lebih akurat dibandingkan dengan perhitungan struktur modal dengan pendekatan metoda EPS.

Alternatif-alternatif pemilihan pembayaran hutang tetap harus dipertimbangkan, karena hal ini dalam rangka mengurangi beban resiko yang dapat terjadi. Berdasarkan perhitungan dan kajian yang dilakukan pemilihan swap equity pada proyek gas ini memang pilihan yang terbaik. PT XYZ harus dapat memutuskan apakah jumlah saham yang akan dilepas akan ditawarkan kepada perusahaan anggota konsorsium yang ada atau akan ditawarkan kepada perusahaan lain di luar anggota konsorsium.

Kata Kunci : Struktur Modal Optimum, WACC, EPS, Perubahan Lingkup Kerja (PLK) 12%

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

