



RINGKASAN EKSEKUTIF

ROCHMAN HADI. **Analisis Leverage Rencana Investasi Pembangunan Pabrik Pengolahan Kelapa Sawit (PKS) PT EMA (Studi Kasus Analisis Permohonan Kredit di Bank "X")**

Dibimbing oleh HAMDANI M. SYAH dan ANNY RATNAWATI

Sektor perkebunan dan agroindustri telah terbukti dapat bertahan pada saat Indonesia dilanda krisis ekonomi dan krisis moneter. Salah satu komoditas agroindustri penghasil devisa di masa krisis adalah minyak kelapa sawit (*Crude Palm Oil* = CPO). Indonesia merupakan produsen minyak kelapa sawit terbesar kedua di dunia setelah Malaysia. Hasil produksi minyak kelapa sawit Indonesia mencapai 28,8 % dari total produksi dunia. Sumbangan devisa negara dari hasil ekspor minyak kelapa sawit dan minyak inti sawit (*Palm Kernel Oil* = PKO) pada tahun 2000 masing-masing sebesar USD 1,1 Milyar dan USD 239 Juta (Badan Pusat Statistik).

PT EMA merupakan perusahaan Swasta Nasional yang bergerak dalam bidang perkebunan dan pengolahan kelapa sawit berlokasi di Propinsi Riau. Saat ini PT EMA telah mempunyai perkebunan kelapa sawit dengan luas tanaman 2.987,41 hektar dari luas HGU 5.933 hektar. Dalam rangka meningkatkan nilai tambah usahanya, PT EMA merencanakan untuk membangun pabrik pengolahan minyak kelapa sawit (PKS) dengan kapasitas 90 ton TBS (tandan buah segar) per jam. Untuk merealisasikan rencananya, PT EMA membutuhkan bantuan kredit dari Bank "X" mengingat kebutuhan biaya investasi yang relatif besar. Bagi Bank "X", permohonan kredit yang diajukan oleh PT EMA merupakan suatu peluang dalam rangka mencapai target pertumbuhan dan pendapatan. Jumlah maksimum kredit investasi yang dapat diberikan oleh Bank "X" kepada debiturnya adalah 65 % dari total biaya, namun dengan tetap memperhitungkan risiko yang mungkin dihadapi.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui analisis kelayakan investasi pembangunan pabrik kelapa sawit PT EMA, analisis leverage (*operating, financial* dan kombinasinya) terhadap rencana usaha PT EMA, analisis penetapan porsi kredit Bank "X" dalam pembiayaan pembangunan pabrik kelapa sawit PT EMA, serta analisis sensitivitas untuk mengetahui dampak pengaruh kenaikan biaya bunga kredit dan harga bahan baku tandan buah segar (TBS) terhadap kelayakan proyek. Penelitian ini dibatasi pada penilaian aspek finansial rencana investasi pembangunan PKS PT EMA. Aspek-aspek yang lain, seperti manajemen, teknis produksi, pemasaran, hukum/ijin dan lain-lain, yang dibutuhkan dalam melakukan analisis kredit diasumsikan layak. Kondisi lahan tanpa proyek diasumsikan merupakan lahan yang tidak ditanami (tidak produktif).

Penelitian bersifat studi kasus rencana investasi pembangunan PKS PT EMA. Analisis kelayakan terhadap rencana investasi pembangunan PKS menggunakan indikator *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period* (PBP). Di samping itu, dihitung pula rentabilitas modal sendiri berupa *Return on Equity* (ROE) yang merupakan indikator keuntungan bagi pemilik modal. Dari hasil penelitian yang dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut :

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

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.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

- Rencana investasi pembangunan pabrik pengolahan kelapa sawit (PKS) PT EMA dinilai layak atau menguntungkan. NPV positif sebesar Rp 5.456,0 juta dan IRR sebesar 29,38 %. Investasi yang tertanam dalam proyek akan kembali dalam jangka waktu 5 tahun 1 bulan. Rentabilitas modal sendiri (return on equity) sebesar 18 % pada tahun 2006 dinilai cukup menarik bagi pemilik perusahaan untuk melaksanakan investasinya.
- *Degree of operating leverage* (DOL) tahun 2004 (tahun pertama operasi komersial) adalah sebesar 1,40 yang selanjutnya menurun menjadi 1,29 pada tahun 2005, 1,21 pada tahun 2006 dan 1,20 pada tahun 2007. DOL sebesar 1,40 berarti bahwa penurunan penjualan sebesar 36,48 % akan menyebabkan laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak turun sebesar 51,10 %.
- *Degree of financial leverage* (DFL) berfluktuasi mulai dari 2,27 pada tahun 2004 selanjutnya menjadi 1,63 (tahun 2005), 1,52 (tahun 2006) dan 2,45 (tahun 2007). Fluktuasi terjadi akibat beban bunga semakin kecil (akibat adanya angsuran pokok), namun pajak yang harus dibayar semakin besar.
- Kombinasi *operating leverage* dan *financial leverage* atau *degree of combination leverage* (DCL) menunjukkan bahwa DCL PT EMA bervariasi yaitu sebesar 3,18 (tahun 2004), 2,11 (tahun 2005), 1,85 (tahun 2006) dan 2,94 (tahun 2007). DCL sebesar 3,18 pada tahun 2004 menunjukkan bahwa batas maksimum penurunan penjualan agar perusahaan dapat tetap membayar bunga atau tidak rugi adalah sebesar 31,44 %.
- Penggunaan kredit dengan porsi 65 % dari total biaya proyek dapat memberikan manfaat pada PT EMA karena laba operasi (laba sebelum bunga dan pajak) yang diperoleh lebih besar daripada biaya bunga. NPV dan ROE menjadi lebih tinggi, yaitu sebesar Rp 31.611,7 juta dan 29,67 % (tahun 2006). Jangka waktu Kredit investasi adalah 4 tahun (lunas akhir tahun 2006) dan Kredit Modal Kerja dilunasi pada tahun 2007.
- Analisis sensitivitas menunjukkan bahwa kenaikan bunga kredit sampai 35 % per tahun (semula 20 % p.a), proyek tetap layak hanya saja nilai NPV semakin kecil menjadi sebesar Rp 7.389,2 juta dan jangka waktu pelunasan kredit menjadi lebih lama yaitu 4 tahun 9 bulan. Sementara IRR tidak mengalami perubahan yang signifikan dan *payback period* tetap.
- Kenaikan harga TBS sebesar 5 %, proyek tetap layak dengan nilai NPV dan IRR yang semakin kecil yaitu masing-masing Rp 13.763,8 juta dan 23,49 %, sementara *payback period* dan jangka waktu pengembalian kredit semakin lama. Namun kenaikan harga TBS sebesar 10 % menyebabkan proyek menjadi tidak layak dengan nilai NPV negatif sebesar (Rp 3.815,7 juta) dan IRR sebesar 16,88 %.

Saran yang dapat diberikan kepada PT EMA adalah rencana investasi pembangunan pabrik kelapa sawit (PKS) layak untuk dilaksanakan dan menguntungkan. Penggunaan kredit dari Bank "X" dengan porsi 65 % dari total biaya proyek masih memungkinkan. Hanya saja arus kas perusahaan relatif peka terhadap perubahan harga bahan baku TBS. Kenaikan harga TBS sebesar 10 % akan menyebabkan proyek menjadi tidak layak.

Saran bagi Bank "X" atau pihak lain yang berkepentingan adalah agar dapat dilakukan analisis yang sama terhadap pabrik pengolahan minyak kelapa sawit (PKS) dengan skala produksi yang berbeda, misalnya 30, 45 dan 60 Ton TBS per jam untuk melihat perbedaan DOL, DFL dan DCL pada masing-masing kapasitas produksi, serta memberikan masukan tingkat kapasitas yang mempunyai risiko yang relatif aman.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

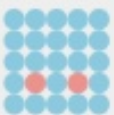
MB-IPB

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.

Analisis leverage juga dapat dilakukan terhadap beberapa sektor perkebunan dan agroindustri yang lain seperti karet, coklat dan kopi sehingga dapat memberikan rekomendasi sektor-sektor usaha yang mempunyai prospek baik untuk keperluan investor (pemilik modal) ataupun pihak bank sebagai pemberi kredit.



© Hak Cipta Milik IPB
Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

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.