

**MENENTUKAN SUMBER PEMBIAYAAN OPTIMAL UNTUK
MEMAKSIMALKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PENDEKATAN *COST OF CAPITAL MODEL*
(Studi Kasus Pada PT. Medco Energi International Tbk.)**

SKRIPSI
Program Studi Manajemen

Nama : David Syam Budi Bakroh
NIM : 43106120139



FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCUBUANA
JAKARTA

**MENENTUKAN SUMBER PEMBIAYAAN OPTIMAL UNTUK
MEMAKSIMALKAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PENDEKATAN *COST OF CAPITAL MODEL*
(Studi Kasus Pada PT. Medco Energi International Tbk.)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar SARJANA EKONOMI
Program Studi Manajemen

Nama : David Syam Budi Bakroh

NIM : 43106120139



FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCUBUANA
JAKARTA

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : David Syam Budi Bakroh
NIM : 43106120139
Program Studi : S-1 Manajemen

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka saya akan mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.



Jakarta, Februari 2009

David Syam Budi Bakroh
NIM : 43106120139

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : David Syam Budi Bakroh
NIM : 43106120139
Program Studi : S-1 Manajemen
Judul Skripsi : Menentukan Sumber Pembiayaan Optimal Untuk
Memaksimalkan Nilai Perusahaan Dengan
Pendekatan *Cost Of Capital Model* (Studi Kasus Pada
PT. Medco Energi International Tbk.)

Tanggal Ujian Skripsi :

UNIVERSITAS
MERCU BUANA
Disahkan Oleh :
Pembimbing

(Yuhasril, S.E., M.E.)

Tanggal : / / 2009

Dekan

Ketua Jurusan Manajemen

(Dra. Yuli Harwani, MM.)

Tanggal :

(Arief Bowo Prayoga K., SE., MM.)

Tanggal :

LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI

Skripsi

Menentukan Sumber Pembiayaan Optimal Untuk Memaksimalkan Nilai

Perusahaan Dengan Pendekatan *Cost Of Capital Model*

(Studi Kasus Pada PT. Medco Energi International Tbk.)

dipersiapkan dan disusun oleh:

David Syam Budi Bakroh
43106120139

telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal Maret 2009.

Susunan Dewan Penguji

Ketua Penguji/ Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

.....

Anggota Dewan Penguji

.....

Anggota Dewan Penguji

.....

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur kepada Allah Yang Maha Kuasa, karena atas berkat dan rahmatNya, akhirnya penulis bisa menyelesaikan skripsi yang berjudul “Menentukan Sumber Pembiayaan Optimal Untuk Memaksimalkan Nilai Perusahaan Dengan Pendekatan *Cost Of Capital Model* (Studi Kasus Pada PT. Medco Energi International Tbk.)”.

Maksud dan tujuan penulisan karya tulis ini adalah untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat dinyatakan lulus dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi S-1 Manajemen di Universitas Mercubuana.

Penulis menyampaikan rasa terima kasih dan hormat kepada orang tua yang sudah mendukung, baik dari segi moral maupun material sehingga penulis bisa menyelesaikan karya tulis ini. Di samping itu, penulis juga menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Istri tercintaku, Amelia Wijayanti, yang selalu memberi dukungan di saat sulit. Terima kasih atas semua kebahagiaan dalam rumah tangga kita.
2. Bapak Yuhasril, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu dan tenaga untuk membimbing penulis.
3. Semua dosen tetap dan dosen tamu di Universitas Mercubuana yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan selama penulis mengikuti pendidikan formal di kampus.

4. Teman-teman Kelas Karyawan Angkatan X Universitas Mercubuana, semoga kita bertemu lagi di jenjang pendidikan yang lebih tinggi.
5. Rekan-rekan di kantor, Mas Taufik, Mbak Nur, Bu Alfi, Pa Prayudi, Bu Yayuk, Bu Lies, dan seluruh pegawai di lingkungan Sekolah Tinggi Akuntansi Negara, terima kasih atas bantuannya.
6. Bapak Taryono dan keluarga di Bontang yang selalu memberi bantuan dan dukungan kepada penulis.
7. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan oleh penulis, yang telah membantu dalam penyusunan karya tulis ini.

Penulis menyadari keterbatasan pengetahuan dan kemampuan dalam penulisan karya tulis ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan masukan, baik berupa kritik dan saran dari semua pihak guna menyempurnakan skripsi ini. Akhirnya penulis berharap karya tulis ini dapat memberikan manfaat bagi penulis khususnya, dan bagi pembaca pada umumnya.

Tangerang, Februari 2009

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN DEWAN PENGUJI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
ABSTRAK	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Batasan Masalah	5
1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian	5
1.5 Manfaat Penelitian	6
BAB II LANDASAN TEORI	7
2.1 Pengertian Manajemen Keuangan	7
2.2 Tujuan Perusahaan	7
2.3 Pengertian Kebijakan Keuangan Perusahaan	9
2.4 Pengertian Hutang dan Ekuitas	9
2.5 Perbedaan Antara Hutang dan Ekuitas	10
2.6 Pengertian Biaya Modal Tertimbang (<i>Weighted Average Cost Of Capital</i>) ..	11
2.7 Konsep Penentuan Struktur Pembiayaan Yang Optimal (<i>Optimal Financing Mix</i>)	11
2.8 Konsep Keterkaitan <i>Firm Value</i> dengan Harga Saham	14

BAB III METODE PENELITIAN	15
3.1 Gambaran PT Medco Energi International Tbk	15
3.2 Metode Penelitian	20
3.3 Variabel dan Pengukurannya	21
3.4 Metode Pengumpulan Data	27
3.5 Jenis Data	27
3.6 Metode Analisis Data	27
BAB IV ANALISIS HASIL PENELITIAN	30
4.1 Menentukan Biaya Modal (<i>Cost Of Equity</i>)	30
4.2 Menentukan Biaya Hutang Setelah Pajak (<i>After Tax-Cost Of Debt</i>)	34
4.3 Menentukan Rata-Rata Tertimbang Antara Hutang dan Ekuitas (<i>Weights On Debt And Equity</i>)	37
4.4 Memperkirakan kenaikan harga saham pada tahun berikutnya	37
SIMPULAN DAN SARAN	43
1. Simpulan	43
2. Saran	43
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Pergerakan Tingkat Suku Bunga SBI Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	28
Tabel 4.2	Pergerakan Return Saham PT. Medcoenergi International Tbk. Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	29
Tabel 4.3	Data Expected Return Perusahaan Sektor Pertambangan (CAPM) Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	30
Tabel 4.4	Hasil Perhitungan Cost Of Equity Pada Berbagai Tingkatan Debt Ratio PT. Medco Energi International Tbk. Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	31
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan <i>Cost Of Debt</i> Pada Berbagai Tingkatan Debt Ratio Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	33
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan Cost Of Capital Pada Berbagai Tingkatan Debt Ratio PT. Medco Energi International Tbk. Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	35
Tabel 4.7	Hasil Perhitungan <i>Firm Value</i> Pada Berbagai Tingkatan WACC PT. Medco Energi International Tbk. Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	37
Tabel 4.8	Perkiraan Kenaikan Harga Saham Pada Akhir Tahun 2008 PT. Medco Energi International Tbk. Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007	38

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Per Tanggal 15 Februari 2009
- Lampiran 2 : *5 Years Financial Highlights* PT. Medco Energi International Tbk.
- Lampiran 3 : *Bond Information* PT. Medco Energi International Tbk.
- Lampiran 4 : Rata-Rata Tingkat SBI Tiga Bulanan Periode 1 Januari s.d. Desember 2007
- Lampiran 5 : Perhitungan Beta Untuk Perusahaan-Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 1 Januari s.d. Desember 2007
- Lampiran 6 : *Bonds Rating and Interest Coverage Ratio* - Rating Yang Dikeluarkan Standard and Poor's and Moody's
- Lampiran 7 : Perhitungan *Weighted Average Cost Of Capital* PT. Medco Energi International Tbk.
- Lampiran 8 : Perhitungan *Cost Of Equity* PT. Medco Energi International Tbk.
- Lampiran 9 : Perhitungan *Cost Of Debt* PT. Medco Energi International Tbk.
- Lampiran 10 : Perhitungan *Cost Of Capital* PT. Medco Energi International Tbk.
- Lampiran 11 : Dividend Payment and Total Return to Shareholders

ABSTRAK

PT. Medco Energi International Tbk. adalah perusahaan multinasional yang bergerak dalam sektor energi, pertambangan, dan eksplorasi yang telah mendunia. Dalam perjalanannya selama $\pm$ 29 tahun PT. Medco Energi International Tbk. sudah menerapkan prinsip-prinsip manajemen keuangan untuk memaksimalkan tujuan perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan pendapatan bersih dibukukan yang selalu naik pada 5 tahun terakhir.

Akan tetapi prestasi ini belumlah cukup, perlu untuk mengoptimalkan struktur permodalan perusahaan agar lebih optimal. Dari data yang ada biaya hutang tertimbang rata-rata perusahaan adalah 9,74%. Biaya ini sudah cukup efisien, akan tetapi apabila perusahaan mau untuk lebih mengoptimalkan struktur permodalannya perusahaan dapat menerapkan kebijakan *moving to higher debt ratio* menjadi 80% - 90% *debt ratio*. Apabila manajemen mau menerapkan kebijakan ini, diharapkan nilai perusahaan dapat mencapai titik optimal, dalam hal ini diperkirakan akhir tahun 2008 harga saham PT. Medco Energi International Tbk. mencapai Rp. 6.363,00 per lembar dari semula Rp 5.150,00 pada akhir tahun 2007.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Modal merupakan unsur penting dalam mendirikan suatu perusahaan. Perusahaan yang baru berdiri biasanya memperoleh modal dari modal sendiri atau dengan menggunakan hutang jangka panjang. Masalah permodalan merupakan salah satu hal yang sangat penting mengingat perusahaan akan dapat berjalan dan berkembang dengan baik apabila didukung dengan dana yang cukup sesuai kebutuhan yang diperlukan.

Perusahaan yang baik dalam bidang permodalan apabila sebagian besar modal yang digunakan untuk investasi maupun operasional (modal kerja) berasal dari dana internal. Perusahaan dalam mengembangkan usahanya lebih lanjut membutuhkan penambahan modal. Oleh karena itu, suatu perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar. Namun, dana internal yang dimiliki perusahaan seringkali memiliki keterbatasan dalam melakukan ekspansi untuk dapat lebih berkembang. Oleh karena itu seorang manajer keuangan harus mencari alternatif pendanaan yang berasal dari dana eksternal perusahaan.

Dana eksternal biasanya berupa pinjaman bank jangka pendek, pinjaman bank jangka panjang, dan pinjaman obligasi dengan tingkat bunga pasar. Struktur permodalan perusahaan akan berubah setiap periode tertentu seiring dengan besarnya dana eksternal yang digunakan ketika perusahaan perlu untuk menaikkan atau menambah dana. Suku bunga rendah akan menarik

pasar untuk berhutang. Sebelum menggunakan hutang, bagaimanapun juga, perusahaan harus yakin bahwa hutang tersebut dapat menghasilkan *cashflow* yang memadai untuk membayar bunga dan menghasilkan nilai tambah.

Struktur modal merupakan salah satu dari permasalahan yang mendalam dengan *variable* keputusan yang lain. Struktur modal yang jelek dapat menghasilkan *cost of capital* yang tinggi dan menurunkan *Net Present Value* (NPV) dari proyek dan membuat proyek itu tidak dapat diterima. Struktur modal yang efektif dapat menurunkan *cost of capital*, sehingga menghasilkan NPV yang lebih tinggi dan proyek dapat diterima serta nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Target dari struktur modal adalah campuran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa, dimana perusahaan merencanakan untuk menghitung investasinya sehingga mencapai titik optimal. Struktur modal yang optimal adalah salah satu indikator untuk menyeimbangkan antara *return* dan risiko sehingga dapat menaikkan harga saham.

Menambah hutang dengan suku bunga tetap ke dalam struktur modal akan menghasilkan *leverage* keuangan. Penggunaan dari biaya keuangan yang tetap adalah untuk memperbesar tingkat pengambalian. Disamping itu *leverage* juga meningkatkan risiko. *Leverage* keuangan dan struktur modal dapat meminimalisasi biaya modal dan memaksimalkan kekayaan pemilik.

Leverage dapat digunakan untuk mengontrol risiko dan memperbesar *return* bagi pemilik perusahaan. *Leverage* keuangan dihasilkan dari penggunaan biaya tetap keuangan seperti hutang dan saham preferen yang digunakan

dalam struktur modal untuk meningkatkan *return* dan risiko. Besarnya *leverage* pada struktur modal perusahaan dapat ditentukan nilainya dengan menghitung *return* dan risikonya.

Pentingnya struktur modal dan *leverage* yang optimal antara lain:

1. Sebuah perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan usahanya memerlukan struktur modal yang perhitungannya harus benar dalam penggunaan serta tingkat pengembaliannya.
2. Konsep *leverage* dan struktur modal dapat meminimalisasi biaya dari modal serta dapat meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham.

Pengambilan keputusan struktur modal dan *leverage* keuangan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya lebih lanjut. Pengembangan usaha dapat dilihat pada risiko bisnis perusahaan dengan menghubungkan risiko dengan proyeksi ROA masa depan perusahaan, atau ROE jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis suatu perusahaan bervariasi antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Dalam skripsi ini, penulis mencoba untuk meneliti perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu: PT. Medco Energi International Tbk. Penulis memilih perusahaan ini sebagai objek penelitian selama kurun waktu 1 Januari s.d. 31 Desember 2007.

Pembatasan periode penelitian ini dilakukan karena pada akhir bulan november 2008 terjadi krisis global yang melanda hampir seluruh negara di dunia tidak terkecuali negara kita Indonesia. Selain itu, PT. Medco Energi International Tbk. Adalah perusahaan yang sudah *go public* sejak tahun 1994

sehingga ada keterbukaan informasi dan data yang lebih leluasa. Perusahaan ini juga mendaftarkan obligasinya tidak hanya di Indonesia tapi juga di luar negeri, yaitu Lembaga Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan Lembaga Pemeringkat Efek International dalam hal ini adalah Standard and Poor's and Moody's.

Akhir kata, dalam penelitian ini penulis mencoba untuk mengangkat permasalahan penentuan struktur pembiayaan modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan pada PT. Medco Energi International Tbk., sehingga dapat digunakan pihak manajemen sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, penulis merumuskan lebih lanjut tentang masalah yang akan diteliti yaitu:

1. Berapakah biaya modal (*cost of capital*) PT Medco Energi International Tbk?
2. Berapakah rasio atas hutang dan ekuitas (*optimal financing mix*) yang memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) PT Medco Energi International Tbk?
3. Apa yang akan terjadi pada harga saham PT Medco Energi International Tbk apabila perusahaan mengubah struktur permodalannya menjadi rasio hutang dan ekuitas yang optimal ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis menganggap perlu untuk melakukan pembatasan masalah. Hal ini bertujuan agar penelitian dapat dilakukan dengan lebih terarah dan jelas sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil yang baik dan dimanfaatkan dengan baik pula. Pembatasan masalah yang dilakukan penulis adalah sebagai berikut:

1. Data seluruh variabel yang digunakan adalah data dalam rentang periode 1 Januari 2007 s.d. 31 Desember 2007, kecuali untuk peringkat obligasi (*bond rating*) dan *interest coverage ratio* menggunakan data terbaru (15 Februari 2009).
2. Laporan keuangan yang digunakan penulis adalah laporan keuangan perusahaan untuk tahun 2007.

1.4 Maksud dan Tujuan Penelitian

Adapun maksud diadakannya penelitian ini adalah untuk mengumpulkan informasi yang berkaitan dengan penetapan sumber pembiayaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan pada PT. Medco Energi International Tbk, serta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Universitas Mercubuana.

Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Besarnya biaya modal (*cost of capital*) PT Medco Energi International Tbk.

2. Besarnya rasio atas hutang dan ekuitas (*optimal financing mix*) yang memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) PT Medco Energi International Tbk
3. Perkiraan/peramalan harga saham PT Medco Energi International Tbk apabila perusahaan mengubah struktur permodalannya menjadi rasio hutang dan ekuitas yang optimal.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini penulis berharap dapat memberikan sedikit kontribusi bagi berbagai pihak diantaranya, yaitu:

1. Penulis, menambah ilmu pengetahuan, wawasan dan pola pikir serta berbagai eksperimen guna mengimplementasikan konsep dan teori dalam praktek yang sebenarnya, serta dapat lebih memahami bagaimana menentukan sumber pembiayaan yang optimal agar memaksimal nilai suatu perusahaan.
2. Perusahaan, hasil penelitian dan pembahasan ini dapat digunakan sebagai bahan masukan atau informasi tambahan bagi perusahaan umumnya dan pihak manajemen khususnya mengenai sumber pembiayaan yang optimal sebagai salah satu pertimbangan bagi manajemen dalam proses pengambilan keputusan.
3. Pihak lain, sebagai bahan masukan, literatur, dan referensi bagi kalangan mahasiswa dan akademis dalam menambah wawasan dan pengetahuan terutama dalam bidang manajemen keuangan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Keown, Martin, Petty, and Scott dalam bukunya (2004) menyatakan bahwa “Manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan”.

Manajemen keuangan adalah manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan, yaitu pengambilan terhadap keputusan pemilihan investasi, sumber dana, dan menentukan apakah dana yang diperoleh dan dihasilkan operasi akan dibagikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali.

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen keuangan juga bermanfaat untuk memahami tentang apa yang terjadi disekeliling kita untuk menyelesaikan masalah-masalah praktis dan juga menjelaskan berbagai fakta dan informasi seperti menganalisa dan merencanakan pembelanjaan perusahaan, mengelola penanaman modal dalam aktiva, mengatur struktur finansial dan struktur modal.

2.2 Tujuan Perusahaan

Perusahaan haruslah bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, tapi juga memberikan manfaat terbaik bagi masyarakat.

Maksimalisasi laba menekankan pada pemanfaatan barang modal secara efisien, namun tidak mengaitkan secara khusus besarnya keuntungan yang dihasilkan terhadap nilai waktu perolehannya. Permasalahannya adalah apakah kita akan memaksimalkan keuntungan perusahaan saat ini saja atau beberapa tahun ke depan. Seorang manajer keuangan dapat dengan mudah meningkatkan keuntungan saat ini dengan mengurangi beban riset dan pengembangan ataupun biaya pemeliharaan rutin. Dalam jangka pendek hal ini dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, namun untuk jangka panjang hal ini sama sekali tidak menguntungkan bagi perusahaan.

Oleh karena itu dalam memaksimalkan laba perusahaan manajer harus memodifikasi pencapaiannya tujuannya agar mampu menghadapi perubahan lingkungan operasi yang kompleks. Modifikasi ini merubah sudut pandang manajer keuangan yang semula hanya fokus terhadap maksimalisasi laba perusahaan menjadi maksimalisasi nilai kekayaan pemegang saham, dalam hal ini nilai pasar saham.

Nilai pasar saham suatu perusahaan secara langsung menunjukkan berapa nilai perusahaan tersebut dalam kacamata investor dan secara tidak langsung mencerminkan baik buruknya kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Kebijakan investasi maupun pembiayaan yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi negatif dan mengakibatkan menurunnya harga saham perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya.

Pada akhirnya semua yang dilakukan oleh setiap perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan

pemegang saham. Dalam era transparansi sekarang ini, harga saham identik dengan nilai kekayaan pemegang saham dan sangat dipengaruhi oleh reaksi para investor terhadap kebijakan keuangan perusahaan. Baik buruknya pengambilan kebijakan keuangan, baik dari sisi investasi maupun pembiayaan, menjadi tolak ukur sejauh mana keberhasilan manajemen dalam memaksimalkan laba perusahaan.

2.3 Pengertian Kebijakan Keuangan Perusahaan.

Kebijakan Keuangan Perusahaan adalah kebijakan mengenai sumber keuangan yang direncanakan untuk digunakan, dan campuran (proporsi) tertentu yang akan dipakai untuk menentukan penggunaan hutang dan pembiayaan ekuitas.

2.4 Pengertian Hutang dan Ekuitas

Damodaran (2001) menyatakan bahwa:

Debt is defined as any vehicle that has a contractual claim on the firm's cash flow and assets, creates tax deductible payment, has a fixed life, and has a priority claim on the cash flow in both operating period and bankruptcy”.

Equity is defined as any financing vehicle that has a residual value claim on the firm, does not create a tax advantage from its payment, has an infinity life, does not have priority on bankruptcy, and provides management control to the owner.¹

¹ Damodaran, Aswath. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice* (2nd ed). New York: John Wiley and Sons, Inc., h. 87.

2.5 Perbedaan Antara Hutang dan Ekuitas

Ada lima perbedaan mendasar antara hutang dan ekuitas yaitu:

1. Pemegang klaim atas hutang perusahaan (*debt holder*) mempunyai hak mengklaim sejumlah arus kas perusahaan (pokok pinjaman + beban, bunga) dan pada saat yang sama pemegang klaim atas ekuitas perusahaan mempunyai hak mengklaim arus kas yang tersisa setelah dikurangi dengan klaim-klaim yang lain. Perbedaan ini adalah perbedaan yang paling mendasar.
2. Klaim atas hutang lebih di prioritaskan daripada ekuitas dalam arus kas perusahaan dari satu periode ke periode lainnya (*period to period basis*) untuk pembayaran atas pokok pinjaman dan beban bunga. Dalam hal terjadinya likuidasi perusahaan, *debt holder* berhak untuk menyatakan perusahaan wanprestasi dan menyita aset-aset perusahaan sejumlah nilai yang diklaim *debt holder*.
3. Perlakuan hukum pajak atas pembayaran beban bunga berbeda-beda di setiap negara. Menurut undang-undang pajak di Indonesia, pembayaran beban bunga dapat dikapitalisasi sebagai biaya pengurang pajak (*tax saving*). Berdasarkan perubahan undang-undang pajak yang terbaru pembayaran atas dividen diberikan kepada pemegang saham setelah dikurang pajak (*after tax*).
4. Pada umumnya hutang mempunyai masa jatuh tempo dan termin pembayaran bunga, sedangkan ekuitas memiliki masa kepemilikan yang tidak terbatas selama perusahaan itu masih berdiri (*infinite life*).

5. Pemegang saham berperan aktif dan memiliki hak suara dalam menentukan arah dan kebijakan perusahaan. Pemegang hutang lebih bersikap pasif dan memiliki hak veto untuk kebijakan keuangan yang signifikan.

2.6 Pengertian Biaya Modal Tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*).

Keown et al (2004) menyatakan bahwa “Biaya Modal Tertimbang adalah biaya rata-rata setelah pajak atas masing-masing sumber modal yang digunakan untuk membiayai sebuah proyek. Bobot tersebut mencerminkan proporsi dari total pembiayaan yang diambil dari masing-masing sumber”.

Biaya modal perusahaan secara keseluruhan akan mencerminkan biaya-biaya yang dikombinasikan dari semua sumber keuangan yang digunakan perusahaan. Biaya modal keseluruhan ini disebut sebagai biaya modal.

2.7 Konsep Penentuan Struktur Pembiayaan Yang Optimal (*Optimal Financing Mix*)

Sjahrial (2008) menjelaskan bahwa, struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan manajer keuangan harus mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal optimal yang secara langsung

akan mempengaruhi nilai perusahaan. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mencari bauran pendanaan yang tepat diantaranya adalah dengan mencari *indifferent point* atau menggunakan rasio-rasio leverage. Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio-rasio leverage untuk mencari bauran pendanaan yang optimal. Kita membagi teori struktur modal menjadi dua kelompok besar yaitu:

1. Teori struktur modal yang dikembangkan David Durand pada tahun 1952, yaitu teori struktur modal tradisional. Ada tiga pendekatan dalam teori ini, yaitu; pendekatan laba bersih, pendekatan laba operasi bersih, dan pendekatan tradisional.
2. Teori struktur modal modern yang dibagi menjadi dua pendekatan yaitu Model Modigliani-Miller Tanpa Pajak, dan Model Modigliani-Miller Dengan Pajak

Dalam referensi yang lain, Damodaran (2004) menjelaskan bahwa ada lima langkah pendekatan yang digunakan untuk menghitung *optimal financing mix*, diantaranya adalah:

1. *Distribution of future operating income.*
2. *Choose the debt ratio that minimizes the cost of capital.*
3. *To view leverage as a way to maximizing the return differential between the returns made by equity investors on the investment taken by the firm and cost of equity.*
4. *Adding the value of tax benefits and then netting out the expected bankruptcy cost.*
5. *To base the financing mix on the way comparable firm finance their operations.*²

² Damodaran, Aswath. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice* (2nd ed). New York: John Wiley and Sons, Inc., h. 571.

Dalam prakteknya kelima langkah pendekatan itu tidak harus dilakukan tahap demi tahap, metode dan cara menghitungnya akan bervariasi tergantung jenis perusahaan yang akan diteliti.

Pada dasarnya ada kesamaan antara teori struktur modal oleh David Durand dan Damodaran. Teori yang digunakan Damodaran mirip dengan pendekatan laba bersih perusahaan, dengan rumus:

$$v = \frac{EBIT (1 - t)}{K_o}$$

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasikan laba perusahaan dengan nilai yang konstan (K_o). K_o merupakan rata-rata tertimbang dari (K_e) dan (K_d). Hal ini sejalan dengan teori Damodaran dimana (v) adalah *Firm Value*, (K_o) adalah *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC), (K_e) adalah *Cost Of Equity*, dan (K_d) adalah *Cost Of Debt*. Melihat persamaan di atas semakin kecil (K_e) dan (K_d), semakin kecil (K_o), dan semakin besar (v). Atau semakin kecil *Cost Of Equity* dan *Cost Of Debt* semakin kecil *Cost Of Capital* dan semakin besar *Firm Value*.

Konsep penentuan struktur pembiayaan yang optimal pada dasarnya adalah kebijakan manajemen dalam menentukan proporsi hutang dan ekuitas dalam perusahaan. Tanpa menghitung, kita tidak pernah tahu berapa sebenarnya proporsi yang ideal bagi sebuah perusahaan. Dengan metode yang sama, setiap perusahaan akan memberikan proporsi yang berbeda-beda dalam kebijakan pembiayaannya. Yang harus kita lakukan adalah merencanakan dan melaksanakan apa yang sudah direncanakan sebelumnya.

Menggunakan porsi hutang yang tinggi akan mengungkit nilai perusahaan dan tidak bagi perusahaan yang lain. Hal ini sangat dipengaruhi dimensi perusahaan tersebut. Begitu juga dengan porsi ekuitas, pada satu perusahaan kebijakan pro-ekuitas akan menguntungkan dan bisa juga merugikan. Oleh karena itu perlu untuk menghitung berapa sebenarnya porsi *financing mix* yang tepat pada sebuah perusahaan.

2.8 Konsep Keterkaitan *Firm Value* dengan Harga Saham

Keown (2004) menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dari penjelasan di atas, diketahui bahwa unsur pembentuk nilai perusahaan salah satunya adalah nilai pasar ekuitas perusahaan, secara sederhana adalah harga saham. Apabila nilai perusahaan naik, maka nilai intrinsik saham juga akan naik, begitu pula sebaliknya. Terlepas dari situasi pasar yang mungkin menyebabkan harga saham perusahaan berfluktuasi, dalam jangka panjang harga saham perusahaan akan terkoreksi mendekati nilai intrinsik harga saham tersebut.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Gambaran PT Medco Energi International Tbk.

PT Medco Energi International Tbk, kadang dikenal sebagai Medcoenergi (MEDC), adalah salah satu perusahaan publik di Indonesia yang bergerak di dalam bidang energi terintegrasi. Perusahaan ini bermula dari sebuah perusahaan kontraktor pertikelir di bidang jasa pengeboran minyak dan gas bumi di daratan (*onshore drilling*), Meta Epsi Pribumi Drilling Co, yang didirikan Arifin Panigoro pada tanggal 9 Juni 1980.

Usaha MedcoEnergi termasuk dalam bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, penyediaan jasa pengeboran minyak dan gas, produksi metanol, produksi LPG dan pembangkit tenaga listrik. Saat ini MedcoEnergi beroperasi di 21 wilayah kerja minyak dan gas yang tersebar dari Sumatra, Jawa, Kalimantan, Sulawesi, Papua hingga Oman, Libya dan Amerika Serikat.

3.1.1 Lokasi Perusahaan

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor pusat nya terletak di Graha Niaga Lantai 16, Jalan Jenderal Sudirman, Kav. 58, Jakarta 12190.

3.1.2 Produk dan Barang Jasa Yang Dihasilkan

3.1.2.1 Eksplorasi dan Produksi minyak dan gas bumi

PT Medco E&P Indonesia merupakan anak perusahaan MedcoEnergi yang menjadi Kontraktor Kontrak Kerja Sama dengan BP Migas. Perusahaan ini memiliki wilayah kerja di berbagai wilayah di Indonesia dan memiliki kapasitas produksi minyak bumi sebesar 50,000 BOPD serta gas alam sebesar 110 MMSCFD (Status Oktober 2006).

3. 1.2.2 Kimia

PT Medco Methanol Bunyu (MMB), merupakan anak perusahaan MedcoEnergi yang menghasilkan metanol. MMB memulai operasinya pada bulan April 1997 dengan mengoperasikan pabrik metanol milik Pertamina di Bunyu, Kalimantan Timur. Pabrik ini memanfaatkan pasokan gas dari Tarakan PSC yang berdekatan dengan pulau Bunyu tempat pabrik tersebut berlokasi. Pabrik tersebut memiliki kapasitas 330.000 metrik ton (MT) per tahun dengan kebutuhan gas sebesar 34 MMSCFD pada saat operasi maksimum. Akan tetapi karena pasokan gas yang kurang, operasional pabrik ini pada tahun 2005 tercatat hanya mampu memproduksi sebesar 198.689 MT.

PT Medco LPG Kaji dibangun untuk memanfaatkan produksi *associated gas* dari lapangan Kaji-Semoga di blok Rimau, Sumatra Selatan untuk diubah menjadi *Liquefied Petroleum Gas* (LPG). Pabrik ini mulai beroperasi pada Oktober 2004 dengan

kapasitas produksi 73.000 ton per tahun. Pada tahun 2005, pabrik ini berhasil menghasilkan 36.054 ton LPG, 107.210 barrel kondensat dan 2.499 MMCF lean gas.

PT Medco Ethanol Indonesia, direncanakan untuk menghasilkan bio-etanol dengan menggunakan bahan baku singkong. Pabrik ini belum beroperasi dan sedang dibangun di daerah Lampung. Kapasitas produksi dirancang untuk mampu menghasilkan 180 kilo liter per hari etanol kualitas industri (96% kandungan etanol) atau 60.000 kilo liter per tahun dan membutuhkan sekitar 1.200 ton singkong per hari. Pabrik ini direncanakan mulai beroperasi pada akhir tahun 2007.

PT Medco Sarana Kalibaru (MSK), Import HSD (High Speed Diesel) - penyimpanan HSD di tangki atau storage kemudian di kirim ke customer industri menggunakan truk atau kapal

3. 1.2.3 Jasa Pengeboran

MedcoEnergi memulai usahanya sebagai perusahaan jasa pengeboran. Saat ini anak perusahaannya yang bergerak di bidang jasa pengeboran adalah PT. Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX). Apexindo didirikan pada tahun 1991 dan sekarang mengoperasikan 14 anjungan pengeboran terdiri dari 5 anjungan lepas pantai dan 9 anjungan darat.

3. 1.2.4 Pembangkit Tenaga Listrik

PT. Medco Power Indonesia, mengoperasikan pembangkit listrik tenaga gas, Panaran I (55 mega watt {MW}) dan Panaran II (55 MW) di Batam. Kedua pembangkit ini menyuplai 75% dari kebutuhan listrik Batam.

Tanjung Jati B, merupakan pembangkit listrik tenaga batu bara berkapasitas 1.320 MW yang disewa PLN dari PT Central Jaya Power serta dioperasikan oleh MedcoEnergi bersama Fortum Service Oy selama masa kontrak 23 tahun sejak tahun 2005.

Sarula, merupakan pembangkit listrik tenaga panas bumi berkapasitas 300 MW yang akan dibangun oleh konsorsium PT Medco Geothermal Indonesia, Ormat Technologies (AS) dan Itochu Corp. (Jepang).

3. 1.2.5 Eksplorasi & Produksi Internasional

MedcoEnergi sudah melakukan berbagai eksplorasi di seluruh belahan bumi, diantaranya: Amerika Serikat, Sorrento Dome di daerah Louisiana, East Cameron (317/318), Main Pass, Mustang Island (758), lepas pantai Texas, Brazos Area (435, 492 dan 514), teluk Meksiko, Libya, di Area 47, Oman, di Lapangan Karim, Kamboja, Blok E, Yemen, Blok 82 dan 83.

3.1.3 Perkembangan PT Medco Energi International Tbk.

Saham PT Medco Energi International Tbk. Pertama kali diperkenalkan ke pasar dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta tanggal 12 Oktober 1994. Penawaran di pasar perdana (*Initial Public Offering*) pada awalnya 22.000.000 lembar saham dengan nilai par per saham Rp 1.000,00 dan disetujui oleh Badan Pengawas Pasar Modal berdasarkan Surat Nomor S-1588/PM/1994 pada tanggal 13 September 1994.

Perusahaan juga melakukan *Limited Public Offering* dengan jumlah maksimal 379.236.000 lembar saham yang didaftarkan pada tanggal 16 November 1999 dan disetujui oleh Badan Pengawas Pasar Modal berdasarkan Surat Keputusan Nomor S-2244/PM.1999.

Pada tanggal 13 Mei 2005, perusahaan mengajukan surat permohonan kepada Badan Pengawas Pasar Modal untuk mendaftarkan sahamnya di *Global Depository Receipts* (GDR) di *Luxemburg Stock Exchange* (LSE). Pernyataan ini disetujui dan efektif diumumkan di *Luxemburg Stock Exchange* (LSE) pada tanggal 29 Juli 2005. Jumlah saham yang terdaftar di *Luxemburg Stock Exchange* (LSE) adalah 288.100 GDRS atau 14.405.000 lembar saham.

Total saham perusahaan pada tanggal 31 Desember 2007 adalah 3.332.451.450 lembar saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, termasuk diantaranya 550.000 lembar saham berupa 11.000 GDRS pada akhir tahun 2007 dan 890.000 lembar saham berupa 17.800 GDRS pada akhir 2006.

3.1.4 Laporan Explorasi Bulanan Tanggal 15 Februari 2009

PT Medco Energi International Tbk (MEDC) membukukan total biaya pengeboran per Januari USD1,129 juta di kegiatan eksplorasi di wilayah kera Blok Rimau, Sumatera Selatan.

Blok Rimau terletak di Musi Banyu Asin, Sumatera Selatan. Perseroan memegang 95 persen Hak Partisipasi dari Blok Rimau *Production Sharing Contract* (PSC) ini dan dipegang oleh anak perusahaan, PT Medco E&P Indonesia.

Perseroan mengambil alih 100 persen hak partisipasi blok tersebut dari Exxon dan Mobil Inc, dengan melakukan pengambilalihan 100 persen saham PT Stanvac Indonesia pada akhir tahun 1995. PSC ini telah diperpanjang sampai dengan 22 Desember 2023.

Pada perdagangan IHSG sesi pertama, kode emiten MEDC berhasil menguat Rp50 atau naik setara 3,01 ke level Rp1.710 per lembar sahamnya.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian menggunakan desain penelitian deskriptif. Penelitian ini bertujuan untuk membuat deskripsi secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai penentuan sumber pembiayaan yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan pada PT. Medco Energi International Tbk.

3.3 Variabel dan Pengukurannya

3.3.1 Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Menurut Hubbard (1997), bunga adalah biaya yang harus dibayar *borrower* atas pinjaman yang diterima dan imbalan *lender* atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menabung.

Menurut Kem dan Guttman (1992), bunga merupakan sebuah harga sebagaimana harga lainnya, maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran,

Dalam penelitian ini tingkat suku bunga yang dimaksud adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tiga bulanan. Variabel ini diambil karena sudah jamak dalam perekonomian nasional maupun International bahwa tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh *Federal Fund* menjadi indikator baik buruknya iklim investasi pada suatu negara.

3.3.2 Harga Penutupan Saham (*Closing Price*)

Harga saham adalah harga saham harian pada *closing price* dalam periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum publikasi, satu hari saat publikasi dan lima hari setelah publikasi. Harga penutupan saham adalah harga dari transaksi terakhir pada sekuritas tertentu pada akhir penutupan perdagangan efek.

3.3.3 Peringkat Obligasi (*Bond Rating*) dan *Interest Coverage Ratio*

Adalah peringkat suatu obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan pemeringkat efek (PEFINDO) berdasarkan tingkat kemungkinan perusahaan tersebut gagal bayar (*default*). Semakin tinggi *yield* yang ditawarkan maka semakin besar kemungkinan gagal bayar dan semakin rendah *yield* yang ditawarkan maka kemungkinan gagal bayarnya akan semakin kecil.

Interest coverage ratio adalah rasio pendapatan sebelum bunga dan pajak terhadap beban bunga yang ditanggung suatu perusahaan. Rasio ini berguna untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan melalui laba operasionalnya untuk membayar bunga atas hutangnya. Perhitungannya adalah:

$$\text{Interest coverage ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

3.3.4 Beta (β)

Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan beta adalah risiko yang melekat pada suatu portofolio. Dalam menghitung beta kita menggunakan metode Capital Assets Pricing Models (CAPM). CAPM menghitung risiko yang ditanggung suatu portofolio dengan cara membandingkan tingkat pengembalian saham saat ini dengan tingkat pengembalian saham sebelumnya.

Return portofolio ini akan dibandingkan dengan suatu acuan, dalam hal ini adalah IHSG. Secara matematis beta adalah kemiringan garis (*gradien*) suatu persamaan linear dari harga saham tertentu terhadap perubahan IHSG. Perhitungannya adalah:

$$R_j = a + b R_m$$

R_j = *Stock Return*

a = *intercept of the regression*

b = *Slope of the regression*

R_m = *Market Return*

Beta merupakan resiko sistematis yang juga bisa berkaitan dengan perubahan perusahaan secara khusus. Jika terjadi perubahan pada kondisi perusahaan maka beta akan berubah. Oleh karena itu beta tidak bersifat stasioner sepanjang waktu

3.3.5 Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan (*Expected Return*)

Return saham merupakan pendapatan perlembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. Perhitungannya adalah:

$$\text{Stock Return} = \frac{\text{Stock Return } t - \text{Stock Return } (t - 1)}{\text{Stock Return } (t - 1)}$$

Expected Return adalah return yang diharapkan oleh investor di waktu yang akan datang, yang dihitung dengan rumus *Model Pasar (Market Model)*. Model pasar menyatakan bahwa pengembalian sekuritas tergantung dari pengembalian portofolio pasar dan sampai sejauh mana daya tanggap sesuai yang diukur oleh beta. Selain itu, pengembalian juga bergantung pada kondisi yang unik bagi perusahaan sebagaimana yang diukur oleh varians ($\epsilon_{i,t}$). Return yang diharapkan dengan model pasar dapat ditentukan dengan menggunakan teknik regresi sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

$E(R_{it})$ = Return saham ke-i yang diharapkan pada waktu ke- t

α_i = Konstanta

β_i = Beta saham perusahaan ke-i pada periode ke-t

$\epsilon_{i,t}$ = Kesalahan acak sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$R_{m,t}$ = Return pasar pada periode ke-t, yang dapat dihitung

dengan rumus = $(IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$ dengan

IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

3.3.6 Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Cost of equity merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba yang ditahan untuk investasi. *Cost of*

equity dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru. Perusahaan dapat membagikan laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Laba yang ditahan tersebut kemudian digunakan untuk investasi (reinvestasi) di dalam perusahaan. Laba ditahan yang digunakan untuk investasi kembali tersebut perlu diperhitungkan biaya modalnya.

Secara teoritis perusahaan yang menggunakan laba untuk reinvestasi harus memperoleh keuntungan minimal sebesar tingkat keuntungan jika pemegang saham menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan dengan tingkat risiko yang sama. Hal ini karena keuntungan setelah pajak tersebut sebenarnya merupakan hak bagi pemegang saham biasa.

Sejauh ini komponen biaya yang sulit diukur adalah biaya ekuitas modal. Dengan menggunakan model diskonto dividen, biaya ini adalah tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang dari arus dividen akan datang yang diharapkan dengan harga pasar dari saham biasa. Alternatifnya, kita dapat mengestimasi biaya ekuitas dengan model penentuan harga barang modal atau menambahkan risiko premium ke biaya sebelum pajak dari hutang perusahaan.

Perhitungannya adalah:

$$\text{Cost Of Equity} = \text{Risk Free Rate} + (\beta_{\text{levered}} \times (\text{Risk Premium}))$$

Di mana :

<i>Risk Free rate</i>	= Rata-Rata SBI tiga bulanan
β_{levered}	= <i>Firm Marginal Tax rate</i> (dalam hal ini kita menggunakan beta perusahaan dengan metode CAPM)
<i>Risk premium</i>	= Rata-rata <i>return</i> pasar - <i>return</i> bebas risiko

3.3.7 Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Cost of Debt merupakan imbal hasil (*return*) yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman. Dengan kata lain, ini merupakan beban bunga yang timbul dari pembiayaan dengan utang (*debt financing*).

Dibanding *cost of equity*, lebih mudah untuk mengukur besarnya *cost of debt* yang dihitung dengan merata-ratakan secara tertimbang beban bunga berdasarkan nilai masing-masing instrumen utang. Instrumen hutang ini dapat berupa hutang bank, obligasi, sewa guna usaha (*leasing*) ataupun surat utang lainnya.

Biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan yang menggunakan dana hutang tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Biaya modal yang berasal dari penggunaan hutang jangka panjang (*cost of debt*),

Cost of Debt dihitung dengan:

$$rd = \frac{I + (N - Nb)/n}{(Nb + N) / 2}$$

Di mana :

- I = Bunga hutang jangka panjang (obligasi) satu tahun dalam rupiah
- N = Harga nominal obligasi atau nilai obligasi pada akhir umurnya
- Nb = Nilai bersih penjualan obligasi
- n = Umur obligasi

3.4 Metode Pengumpulan Data

Cara mengumpulkan data penelitian yaitu dengan penelitian kepustakaan (*library research*).

3.5 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan telah disajikan oleh pihak lain dan penulis memanfaatkannya untuk diproses lebih lanjut.

3.6 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan adalah metode Biaya Modal Tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*).

Konsep biaya modal sangat erat hubungannya dengan konsep mengenai pengertian tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*). Tingkat keuntungan yang disyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua pihak

yaitu sisi investor dan perusahaan. Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang mencerminkan tingkat risiko dari aktiva yang dimiliki. Sedangkan bagi perusahaan yang menggunakan dana (modal), besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut. Biaya modal biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*), yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya.

Biaya Modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

Biaya modal dapat dihitung berdasarkan biaya untuk masing-masing sumber dana atau disebut biaya modal individual. Biaya modal individual dihitung tiap jenis modal. Namun apabila perusahaan menggunakan beberapa sumber modal maka biaya modal yang dihitung adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*) dari seluruh modal yang digunakan.

Biaya modal secara keseluruhan merupakan biaya modal yang memperhitungkan seluruh biaya atas modal yang digunakan oleh perusahaan. Biaya modal yang diperhitungkan merupakan biaya modal dari seluruh jenis modal yang digunakan. Karena biaya modal dari masing-masing sumber dana berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu dihitung biaya modal rata-rata tertimbanganya (*Weighted average cost of capital / WACC*). Sebagai unsur penimbannnya adalah proporsi dana bagi setiap jenis atau sumber modal yang digunakan dalam investasi proyek tersebut.

$$WACC = wdrd(1 - T) + wpsrps + wcers$$

W = Bobot /proporsi masing-masing dari jenis modal yang digunakan

r = Biaya modal masing-masing dari jenis modal digunakan

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

BAB IV

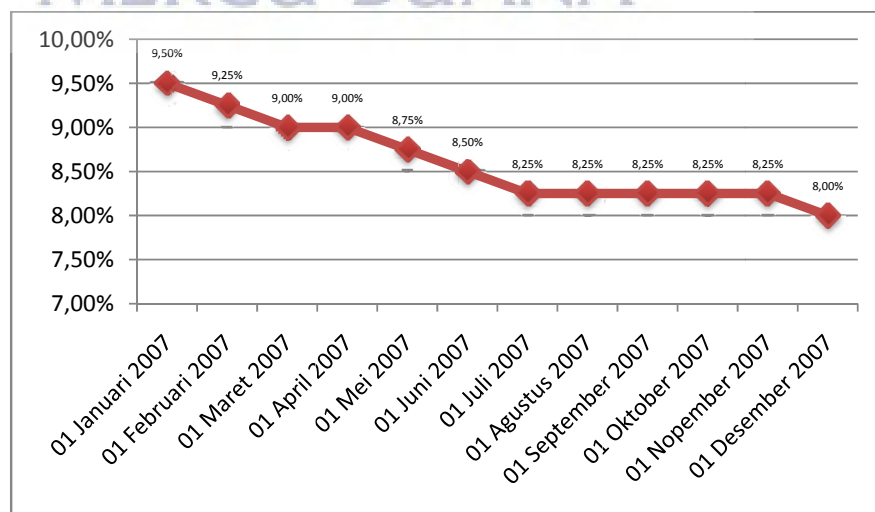
ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Menentukan Biaya Modal (*Cost Of Equity*)

4.1.1 Menghitung *Risk Free Rate* (R_f)

Return bebas risiko adalah tingkat pengembalian instrumen investasi bebas risiko ditambah premi perkiraan inflasi. Contoh instrumen investasi yang bebas risiko (*risk-free*) ketidakpastian *return* adalah Setifikat Bank Indonesia (SBI). Return bebas risiko dihitung dengan cara mencari rata-rata Tingkat Suku Bunga -Tiga Bulanan- Sertifikat Bank Indonesia selama periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007. Rata-rata SBI -Tiga Bulanan- adalah 8,60%.

Tabel 4.1.
Pergerakan Tingkat Suku Bunga SBI
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



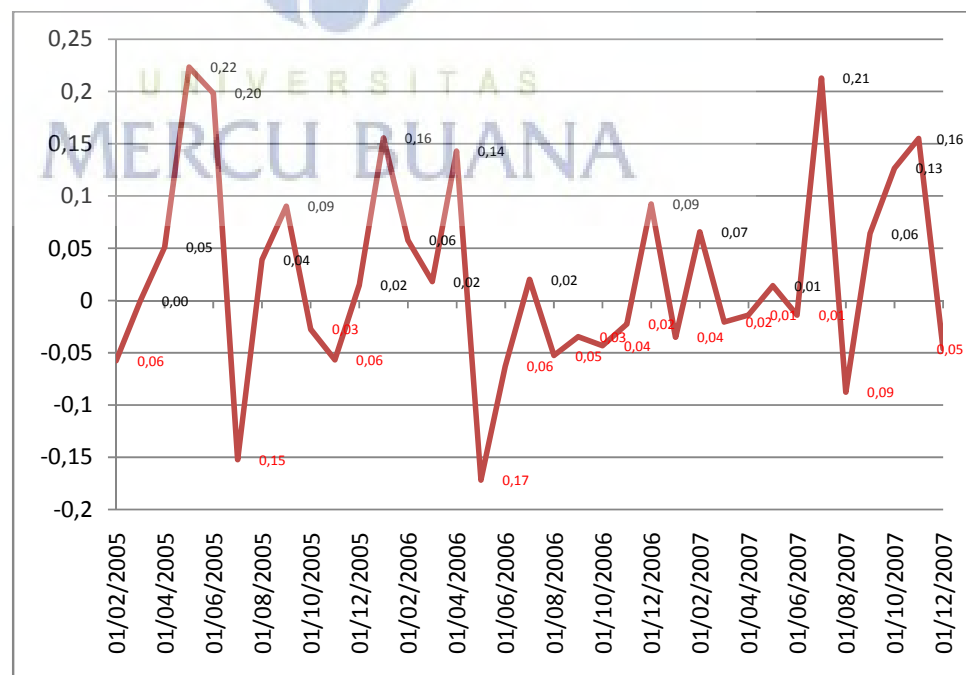
Sumber: www.bi.go.id

4.1.2 Menghitung *Market Return* (R_m)

Market Return dihitung dengan mencari rata-rata return seluruh perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan. Secara ideal return pasar haruslah dihitung untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor pertambangan, yaitu 25,37%.

Dari table 4.2. dapat diketahui bahwa return yang ditawarkan oleh PT. Medcoenergi International Tbk. Sangat berfluktuasi, adakalanya memberikan return yang sangat tinggi sampai hampir $\pm 25\%$ tapi juga pernah mencapai level terbawah $\pm -18\%$.

Tabel 4.2.
Pergerakan Return Saham PT. Medcoenergi International Tbk.
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



Sumber: www.yahooofinance.com

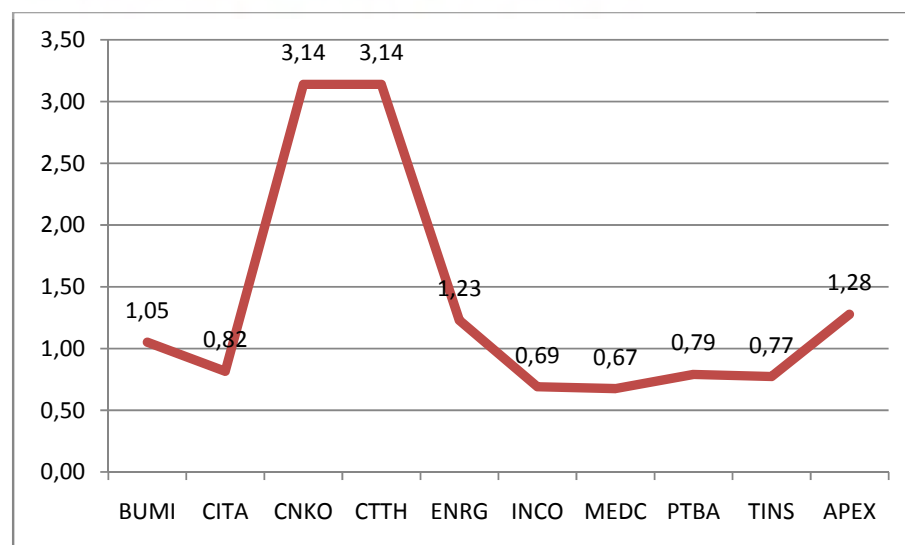
4.1.3 Menghitung Market Risk Premium ($R_m - R_f$)

Market Risk Premium dihitung dengan mengurangi rata-rata market return selama tahun 2007 dengan return bebas risiko dalam hal ini adalah SBI, yaitu 16,76%.

4.1.4 Menghitung Beta Levered (β_{levered})

Secara matematis beta adalah kemiringan suatu garis/kurva terhadap sumbu axis. Dalam teori manajemen keuangan beta diartikan sebagai besarnya risiko yang mungkin dihadapi oleh para investor. Semakin besar beta suatu portofolio maka semakin besar return dan risiko yang ditawarkan. Berdasarkan perhitungan dalam lampiran 5-3 beta untuk PT. Medco Energi International adalah 0,67.

Tabel 4.3.
Data Expected Return Perusahaan Sektor Pertambangan (CAPM)
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007

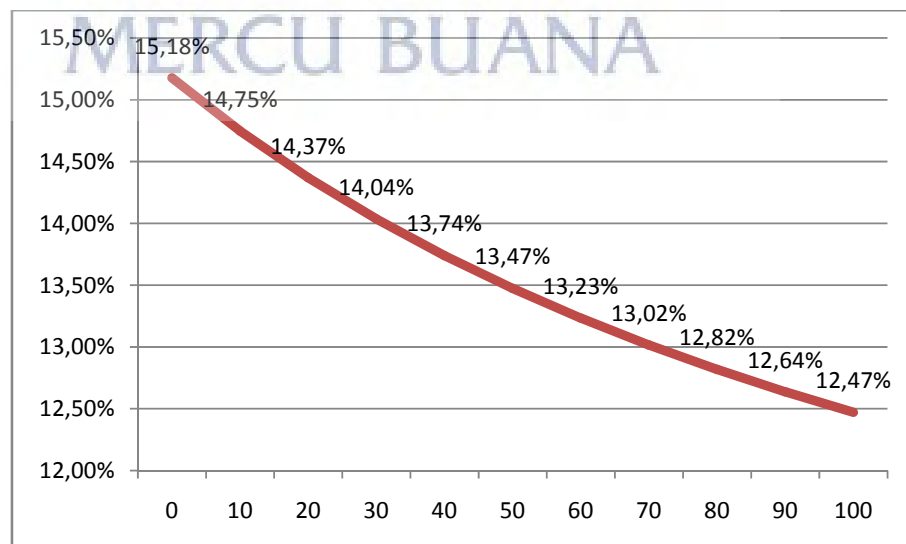


Sumber: Hasil olah data

Angka 0,67 ini termasuk besar apabila dibandingkan dengan sektor lain, akan tetapi apabila dibandingkan dengan sektor pertambangan hal ini termasuk kecil. Dapat dimaklumi karena PT. Medco Energi International ini adalah perusahaan besar yang sudah berdiri sejak tahun 1994. Dilihat dari peringkat obligasinya yang mendapat rating B+ (Standard and Poor's and Moody's) dan idA- (PEFINDO) maka *yield* yang ditawarkan cukup rendah, *yield* yang rendah menandakan bahwa perusahaan tersebut termasuk dalam kategori *good investment*.

4.1.5 Menghitung *Cost Of Equity*

Tabel 4.4.
Hasil Perhitungan *Cost Of Equity* Pada Berbagai Tingkatan Debt Ratio
PT. Medco Energi International Tbk.
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



Sumber: Hasil olah data

Perhitungan *cost of equity* dapat dilihat pada lampiran 8, dimana *cost of equity* adalah risiko yang ditanggung oleh investor pada berbagai tingkatan beta. Tingkatan beta yang dimaksud adalah beta pada berbagai level *debt ratio*.

4.2 Menentukan Biaya Hutang Setelah Pajak (*After Tax-Cost Of Debt*)

Apabila kita mengukur *cost of debt*, maka sangat erat kaitannya dengan beberapa rasio keuangan dan diantaranya adalah *interest coverage ratio*. Rasio ini digunakan sebagai dasar perhitungan dengan beberapa alasan yaitu:

1. Rasio ini dibuat oleh lembaga pemeringkat efek yang sudah mendunia, dalam hal ini adalah Standard and Poor's and Moody's.
2. Ada korelasi yang sangat kuat, tidak hanya antara *interest coverage ratio* dengan *bond rating*, tetapi juga dengan rasio yang lain seperti *debt coverage ratio* dan *funds flow ratio*.
3. *Interest coverage ratio* mengubah komposisi modal perusahaan dan berkurang apabila *debt ratio* naik. Begitu pula sebaliknya.

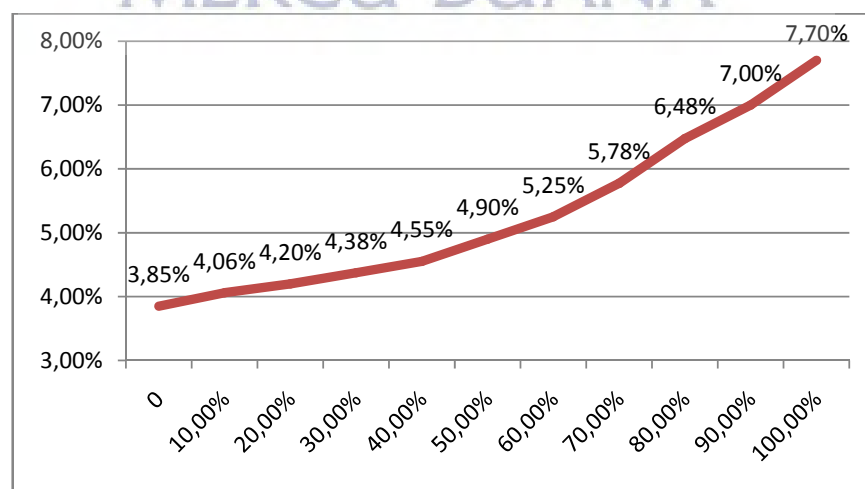
Dari keterangan di atas, sebuah perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* yang tinggi akan lebih dipercaya oleh investor karena dianggap mampu membayar beban bunga dan pokok pinjamannya. Konsekuensi dari tingginya *interest coverage ratio* ini adalah perusahaan tidak boleh terlalu banyak menerbitkan instrumen pembiayaan dalam bentuk hutang. Padahal sebagaimana disebutkan dalam landasan teori modal optimal, hutang selalu lebih murah daripada ekuitas. Sekali lagi ini adalah pilihan, mana yang terbaik

bukan kita yang menentukan, tapi kondisi dan situasi perusahaan dan eksternal pasar.

Manajmen perusahaan yang baik akan berusaha untuk menaikkan *rating* mereka di mata nasional dan internasional. Sejalan dengan kebijakan itu, perusahaan akan cenderung menurunkan suku bunga obligasinya yang menaikkan *interest coverage ratio*. Dengan naiknya *rating* maka beban bunga akan turun, *debt ratio* akan turun, begitu pula biaya atas hutang.

Biaya atas hutang ini akan bervariasi sejalan dengan perubahan *debt ratio*. Mana yang terbaik bagi perusahaan belum dapat dihitung, karena biaya hutang yang rendah tidak menjamin biaya ekuitas yang rendah pula. Oleh karena itu perlu dilakukan perhitungan dengan metode *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

Tabel 4.5.
Hasil Perhitungan *Cost Of Debt* Pada Berbagai Tingkatan *Debt Ratio*
PT. Medco Energi International Tbk.
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



Sumber: Hasil olah data
Perhitungan *Cost of Debt* dapat dilihat pada lampiran 9.

4.3 Menentukan Rata-Rata Tertimbang Antara Hutang dan Ekuitas

(Weights On Debt And Equity)

Seperti sudah kita ketahui, biaya modal rata-rata tertimbang adalah rata-rata tertimbang dari berbagai komponen pembiayaan, termasuk diantaranya hutang, ekuitas, dan *hybrid securities* yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kebutuhan keuangannya. Dengan mengubah proporsi dari ketiga unsur pembiayaan tersebut perusahaan dimungkinkan untuk mengubah struktur permodalannya, yaitu biaya modal (*cost of capital*). Dengan metode CAPM untuk menghitung *cost of equity* dan *effect of moving to higher debt ratio* maka perusahaan dapat mengestimasi berapa sebenarnya biaya modal mereka untuk periode tertentu. Biaya modal suatu perusahaan berubah setiap periode karena beberapa hal, yaitu:

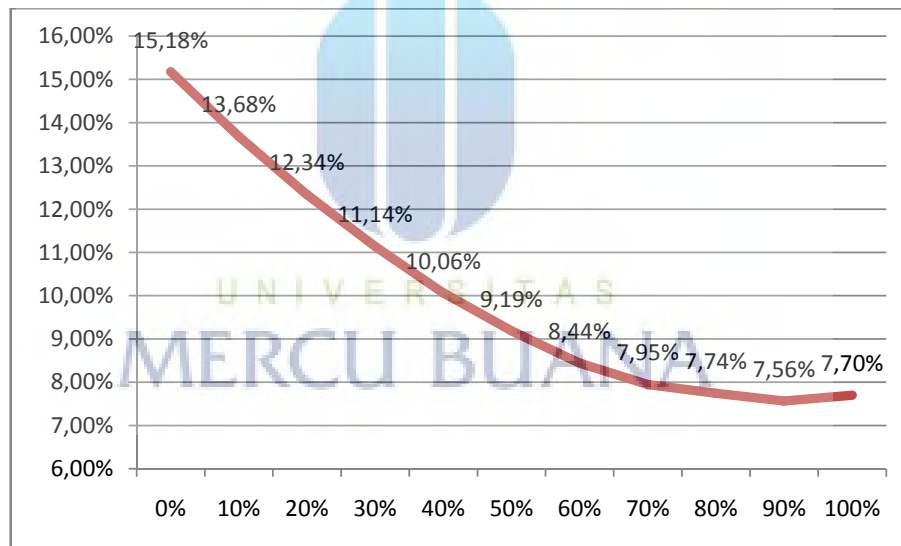
1. *Cost of Capital* mencerminkan risiko dari sebuah ekuitas perusahaan. CAPM mengukur risiko ekuitas tersebut dibandingkan dengan risiko pasar dan mengubahnya menjadi *expected return*. Risiko ini berbanding lurus dengan return yang ditawarkan, semakin tinggi return yang ditawarkan, semakin tinggi risiko yang harus ditanggung.
2. *Cost of Debt* mencerminkan risiko gagal bayar perusahaan tersebut dalam melunasi pinjamannya. Semakin tinggi risiko gagal bayar, semakin tinggi biaya hutang perusahaan. Oleh karena itu, dalam kondisi ekonomi yang serba tidak pasti risiko pasar akan sangat mempengaruhi risiko gagal bayar perusahaan. Salah satu indikatornya adalah tingkat suku bunga SBI. Apabila SBI naik, maka perusahaan di

seluruh Indonesia harus menaikkan tingkat bunga pinjaman mereka, karena kalau tidak para investor tidak akan mau berinvestasi dan lebih memilih untuk menyimpan uangnya di Bank.

3. Rata-rata tertimbang yang digunakan pada setiap komponen biaya hutang dan ekuitas harus diukur berdasarkan *market value* dan bukannya *book value*.

Tabel 4.6.

Hasil Perhitungan Cost Of Capital Pada Berbagai Tingkatan Debt Ratio
PT. Medco Energi International Tbk.
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



Sumber: Hasil olah data

4.4 Memperkirakan kenaikan harga saham pada tahun berikutnya.

$$\begin{aligned}
 \text{Increase in stock price} &= \frac{\text{Increase in firm value}}{\text{Number of shares outstanding}} \\
 &= \frac{1.807.413.403 - 1.464.700.000}{3.108.854.450} \\
 &= 0,110237841 \$ \text{ (asumsi kurs Dollar stabil Rp 11.000,00)}
 \end{aligned}$$

Kita menarik dua premis penting dari perhitungan di atas. Pertama, kita mengasumsikan bahwa setiap level hutang, seluruhnya, akan dilakukan *refinancing* pada tingkat suku bunga yang berbeda setelah kebijakan *moving to higher debt ratio* ini dilakukan.

Sebagai contoh mendasar peringkat obligasi PT. Medco Energi International Tbk. yang semula B+ akan dinaikkan menjadi BB. Konsekuensinya adalah perusahaan harus menurunkan yield yang ditawarkan kepada investor dari semula 7,5% menjadi 7,25%.

Hal ini dilakukan karena dua alasan penting. Pertama, para kreditur (hutang jangka panjang) sangat mungkin untuk protektif terhadap obligasi yang telah mereka beli. Hampir tidak mungkin bagi perusahaan untuk mendanai ulang pinjaman mereka dengan membayar sisa bunga dan melunasi pokok pinjaman. Kedua, mendanai ulang pinjaman jangka panjang akan menyebabkan transfer kekayaan dari *bondholders* kepada *stakeholders*. Apabila perusahaan mampu mempertahankan pinjaman “lama” dengan bunga yang rendah, dan terus mendanai ulang pinjaman jangka panjang dalam kondisi perusahaan yang semakin membutuhkan likuiditas dan pasar yang semakin berisiko, maka *bondholders* akan kehilangan “kekayaannya” seiring dengan berjalannya waktu. Inilah yang kita sebut sebagai *wealth transfer*.

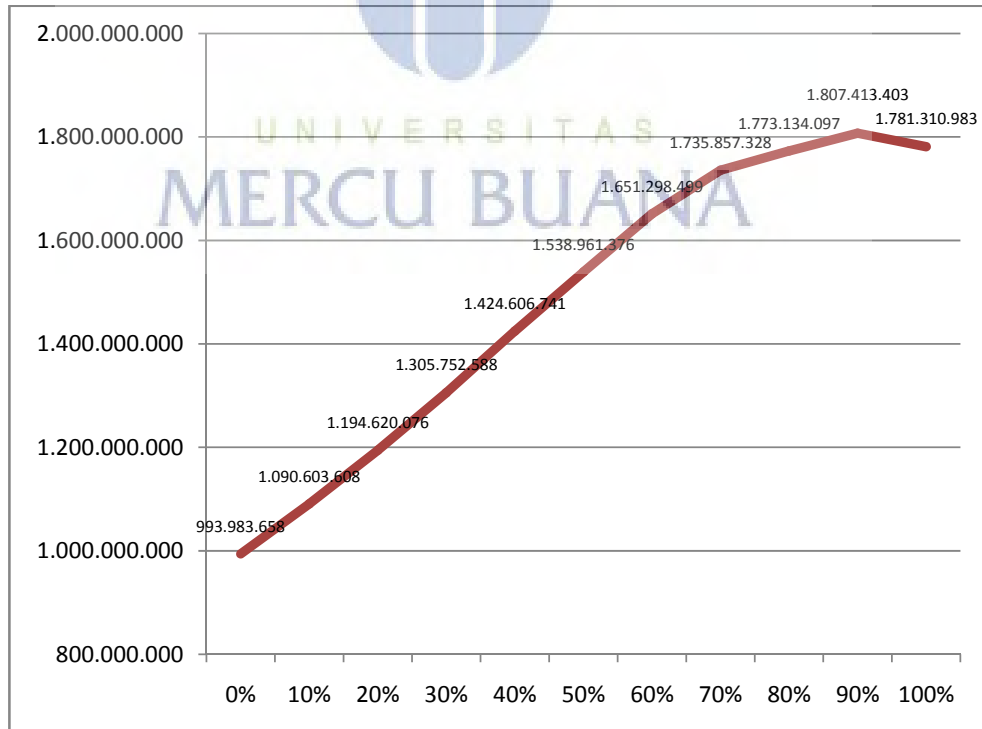
Selain efek positif tadi, ada beberapa efek sampingan yang mungkin terjadi. Diantaranya, apabila perusahaan mengambil kebijakan *moving to higher debt ratio*, yaitu dengan cara menurunkan tingkat suku bunga

pinjaman jangka panjang dan disumsikan tarif pajak tetap, maka perusahaan akan mengalami *potential loss* dalam *tax saving*.

Tax saving terjadi ketika beban bunga lebih tinggi dari laba bersih operasi. Untungnya, PT. Medco Energi International Tbk. tidak pernah mengalami rugi operasi selama kurun waktu 5 tahun terakhir.

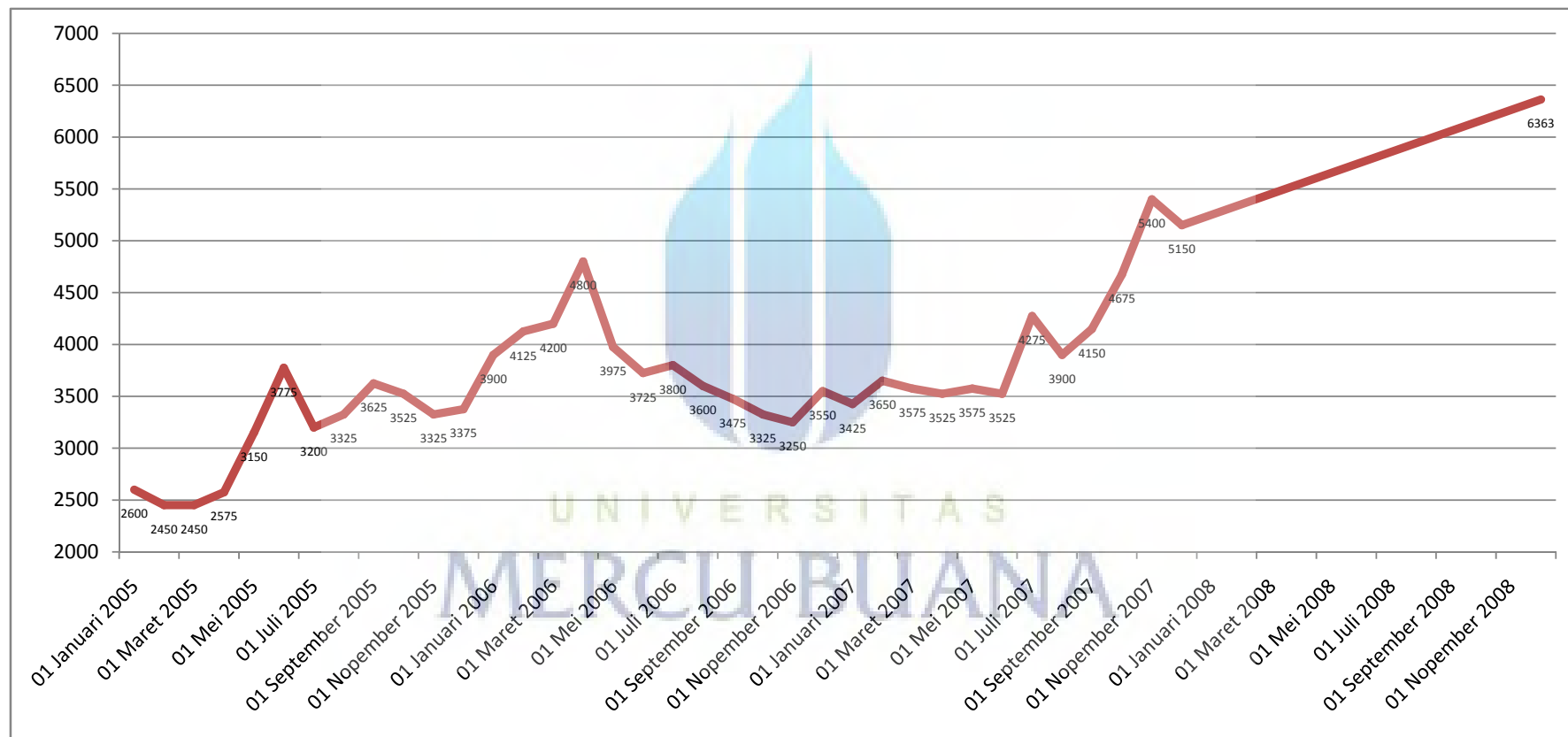
Dengan banyaknya keuntungan yang mungkin timbul dari adanya *wealth transfer*, dapat dikatakan pengorbanan *tax saving* cukup bisa diterima (*worthed*).

Tabel 4.7.
Hasil Perhitungan *Firm Value* Pada Berbagai Tingkatan WACC
PT. Medco Energi International Tbk.
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



Sumber: Hasil olah data

Tabel 4.8.
Perkiraan Kenaikan Harga Saham PAda Akhir Tahun 2008
PT. Medco Energi International Tbk.
Periode 1 Januari s.d. 31 Desember 2007



Sumber: Hasil olah data

Penjelasan atas tabel 4.8.

Tabel di atas menunjukkan perubahan harga saham PT. Medco Energi International Tbk mulai 1 Januari s.d. 31 Desember 2007. Penulis menggunakan data *closing price*, yaitu harga terakhir pada saat penutupan bursa.

Tabel tersebut juga menunjukkan perkiraan harga saham mulai 1 Januari s.d. 31 Desember 2008. Harga perkiraan adalah hasil perhitungan pada Bab IV Analisis Hasil dan Pembahasan butir 4.4. yaitu memperkirakan kenaikan harga saham pada tahun berikutnya (2008).

Apabila perusahaan mengubah struktur modalnya menjadi optimal dengan menggunakan rasio hutang yang lebih tinggi, maka biaya modal akan berkurang sampai dengan level optimal. Secara tidak langsung biaya modal yang menurun akan menaikkan nilai perusahaan di mata investor. Naiknya nilai perusahaan ini dapat dilihat dari beberapa indikator, diantaranya peringkat obligasi (*bond rating*), tingkat pertumbuhan (*growth*), rasio hutang terhadap kewajiban dan ekuitas (*debt ratio*), harga saham, dan lain-lain. Dari ketiga indikator tersebut, yang paling mudah untuk diamati adalah harga saham.

Menurut teori, salah satu cara untuk menghitung nilai perusahaan adalah dengan mengalikan harga saham perusahaan tersebut dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding*). Apabila disusun dalam sebuah persamaan, kenaikan nilai perusahaan berbanding lurus dengan kenaikan harga saham di bursa.

Oleh karena itu penulis mencoba untuk memperkirakan berapa harga saham perusahaan satu tahun yang akan datang. Dalam tabel 4.8. *trend* untuk tanggal 1 Januari s.d. 31 Desember 2008 adalah *linear*. Pada kenyataannya harga

tersebut akan berfluktuasi sesuai dengan kondisi pasar. Tidak dapat dipastikan secara jelas bahwa harga saham PT. Medco Energi International Tbk. pada akhir tahun 2008 adalah Rp 6.363,00. Tidak juga diartikan bahwa harga saham perusahaan akan naik dengan kemiringan kurva yang sama setiap bulannya pada tahun 2008. Penelitian ini hanya memperkirakan berapa harga saham perusahaan yang “tertinggi” yang mungkin terjadi apabila perusahaan menerapkan kebijakan *moving to higher debt ratio*. Pengertian harga yang tertinggi bukan berarti harga saham perusahaan adalah yang tertinggi dibandingkan perusahaan lain. Dalam penelitian ini yang dimaksud harga saham tertinggi adalah harga saham perusahaan yang memberikan *return* paling tinggi.

Perlu diingat sekali lagi bahwa *return* yang tinggi akan diimbangi dengan risiko yang tinggi. Para investor diharapkan mampu membaca struktur modal perusahaan dengan baik, dengan begitu investor yang pandai tidak akan membeli saham perusahaan yang sudah mencapai struktur permodalan jenuh. Investor seharusnya membeli saham-saham perusahaan yang “diperkirakan” akan mencapai *return* tertinggi, dan bukan harga tertinggi. Bagi perusahaan, tabel 4.8. memberikan harapan baru pada pihak manajemen bahwa kondisi keuangan perusahaan ternyata belum jenuh. Masih banyak cara yang dapat dilakukan untuk menaikkan nilai perusahaan, salah satunya dengan menggunakan pengungkit (*leverage*) dari sisi ekuitas. Kebijakan manajemen yang baik adalah berusaha memaksimalkan nilai kekayaan perusahaan, tidak hanya *profit taking* untuk jangka pendek, tapi juga untuk kelangsungan hidup perusahaan secara jangka panjang.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

- 5.1.1 Berdasarkan hasil perhitungan pada lampiran 7, biaya modal rata-rata tertimbang PT. Medco Energi International Tbk. adalah 9,74%.
- 5.1.2 Berdasarkan hasil perhitungan pada lampiran 10, rasio hutang yang memaksimalkan nilai perusahaan berada dalam interval 80 % - 90% .
- 5.1.3 Berdasarkan hasil peramalan pada pembahasan butir 4.4. diperkirakan pada akhir tahun 2008 harga saham PT. Medco Energi International Tbk. akan naik menjadi $\pm$ Rp 6.363,00

5.2 Saran

- 5.2.1 PT. Medco Energi International Tbk. dipandang perlu untuk menurunkan rasio biaya modalnya. Secara umum PT. Medco Energi International Tbk. sudah cukup efisien dalam mengelola struktur finansialnya.
- 5.2.2 PT. Medco Energi International Tbk. diharapkan mau melakukan kebijakan (*moving to higher debt ratio*) menjadi $\pm$ 90% karena pada rasio tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan.
- 5.2.3 PT. Medco Energi International Tbk. mengalami pertumbuhan yang negatif selama tahun 2007 (- 1,74%). Pertumbuhan yang negatif ini diimbangi dengan perkiraan kenaikan harga saham pada akhir tahun

5.2.4 2008. Hal ini dapat diartikan positif bagi perusahaan karena dengan pertumbuhan yang negatif tahun sebelumnya perusahaan masih membukukan laba bersih dan kenaikan harga saham.

Dalam hal ini ada sedikit ketidakefisienan dalam mengelola struktur modal dan pengaruh ekonomi global. Harga saham PT. Medco Energi International Tbk. berfluktuasi di sepanjang tahun 2007, akan tetapi masih dalam trend yang positif atau naik. Selain itu, sebagai perusahaan yang sangat besar dan kuat struktur permodalannya, PT. Medco Energi International Tbk. cenderung stabil dalam risiko pasar sector pertambangan yang tinggi.

Oleh karena itu diharapkan manajemen PT. Medco Energi International Tbk. dapat melaksanakan kebijakan sebagaimana dalam butir 5.2.2. yaitu *moving to higher debt ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Sjahrial, Dermwaan. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Titman, S. and Martin, John. D. and Anshuman, V. Ravi. (2007). *Valuation: Analizing Global investment Opportunities*. Boston: Pearson Education, Inc.

Reeve, James. M. and Warren, Carl. S. and Duchac, Jonathan. E. (2007). *Principles of Accounting* (22nd ed). Natorp Boulevard Mason: Thomson Higher Education.

Keown, A. J. and J. D. Martin, and J. W. Petty and D. F. Scott. (2005). *Financial Management*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.

Damodaran, Aswath. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice* (2nd ed). New York: John Wiley and Sons, Inc.

www.idx.co.id

www.bi.go.id

www.medcoenergi.com

**Daftar Perusahaan Sektor Pertambangan
Yang Terdaftar Di BEI Per Tanggal 15 Februari 2009**

No	Nama Sektor	KODE	Nama Emiten	Jumlah Saham (Juta)	Closing Price	KapitalisasiPasar(Rp Miliar)
1	Sektor 2 : Pertambangan	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	9,538.46	4,450	42,446.15
2	Sektor 2 : Pertambangan	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	2,633.67	2,050	5,399.01
3	Sektor 2 : Pertambangan	ATPK	ATPK Resources Tbk	820.90	1,100	902.99
4	Sektor 2 : Pertambangan	BUMI	Bumi Resources Tbk	19,404.00	6,350	123,215.40
5	Sektor 2 : Pertambangan	CITA	Cita mineral Investindo Tbk	1,123.58	700	786.50
6	Sektor 2 : Pertambangan	CNKO	Central Korporindo International Tbk	4,246.55	250	1,061.64
7	Sektor 2 : Pertambangan	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk	1,230.84	86	105.85
8	Sektor 2 : Pertambangan	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	14,400.81	1,510	21,745.23
9	Sektor 2 : Pertambangan	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	993.63	99,350	98,717.53
10	Sektor 2 : Pertambangan	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	1,129.93	20,850	23,558.94
11	Sektor 2 : Pertambangan	MEDC	Medco Energi International Tbk	3,332.45	5,250	17,495.37
12	Sektor 2 : Pertambangan	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	600.00	800	480.00
13	Sektor 2 : Pertambangan	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2,304.13	12,100	27,880.00
14	Sektor 2 : Pertambangan	TINS	Timah Tbk	503.30	31,150	15,677.86

5 Years Financial Highlights
PT. Medco Energi International Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
End of Year Exchange Rate					
USD 1.00 - Balance Sheet	8,465	9,290	9,830	9,020	9,419
USD 1.00 - Income Statement	8,611	8,917	9,705	9,166	9,137
(In Million USD)					
Balance Sheet					
Cash and Cash Equivalents	134.4	215.3	152.1	188.3	266.4
Current Assets	381.3	632.1	518.3	566.8	743.2
Property & Equipment - Net	252.3	272.0	321.7	469.5	506.6
Oil & Gas Assets - Net	312.3	480.6	534.5	577.7	686.0
Other Assets	62.5	87.5	160.8	227.5	211.7
Total Assets	1,008.4	1,472.2	1,535.2	1,841.6	2,147.5
Current Liabilities	126.7	297.1	236.7	250.9	377.6
Non-Current Liabilities	398.9	637.3	669.2	932.2	1,117.9
Total Debts	333.1	699.3	515.6	834.3(7)	940.0
Total Liabilities	525.6	934.4	905.9	1,183.0	1,495.5
Minority Interest	30.9	35.9	95.2	121.8	126.5
Retained Earnings	196.9	252.9	294.9	298.2	287.0
Equity - Net	444.9	500.1	533.2	535.9	524.7
Income					
Sales and Other Operating Revenues	477.9	550.1	620.2	792.4	981.9
Gross Profit	212.3	253.5	329.4	287.5	368.3
Income from Operations	149.2	179.3	239.3	180.0	235.0
EBITDA	223.1	254.8	322.9	304.1	435.4
Adjusted EBITDA(6)	223.1	280.3	340.1	363.7(8)	470.9(9)
Interest Expense	22.4	37.7	53.0	46.5	71.4
Net Income	79.0	73.9	74.7	38.2	6.5
Earnings Per Share (4)	0.025	0.024	0.024	0.012	0.002
Cash Flow					
Net Cash Provided from Operating Activities	108.4	136.3	182.0	233.2	425.9
Capital					
Capital Expenditures	149.3	246.7	226.6	388.9	384.8
Average Capital Employed	647.6	993.1	1,138.4	1,223.3	1,680.3
(in %)					

5 Years Financial Highlights
PT. Medco Energi International Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
Key Financial Indicators					
Return on Assets	7.8%	5.0%	4.9%	2.1%	0.3%
Return on Equity	17.8%	14.8%	14.0%	7.1%	1.2%
Return on Average Capital Employed	21.5%	17.9%	20.7%	17.8%	6.7%
Cash Ratio	106.1%	72.5%	64.3%	75.1%	70.5%
Quick Ratio	199.8%	123.4%	161.9%	187.9%	168.0%
Current Ratio	300.9%	212.8%	218.9%	226.0%	196.8%
Current Liabilities to Total Assets Ratio	12.6%	20.2%	15.4%	13.6%	17.6%
Long-term Liabilities to Total Assets Ratio	39.6%	43.3%	43.6%	50.6%	52.1%
Total Liabilities to Stockholders' Equity Ratio	118.1%	186.9%	169.9%	220.8%	285.0%
Debt to Equity Ratio	74.9%	134.8%	96.7%	155.7%	179.1%
Net Debt to Equity Ratio	44.7%	96.8%	54.3%	102.6%	109.9%
Debt to Capital Ratio	42.8%	58.3%	49.2%	60.9%	64.2%

Bond Information
PT. Medco Energi International Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
USD 100 Million Eurobonds (MEI Euro Finance)(1)					
Face Value	27,500,000 (6)	27,500,000	27,500,000	27,500,000	27,500,000
Treasury Bond	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)	(1,000,000)
Total Outstanding	26,500,000	26,500,000	26,500,000	26,500,000	26,500,000
Annual Interest Expense(7)	5,609,722	2,750,000	2,750,000	2,750,000	1,325,000
144A Bonds (MEI Euro Finance)(2)(6)					
Face Value	325,411,000	325,411,000	325,411,000	325,411,000	325,411,000
Treasury Bond	(69,863,000)	(69,863,000)	(69,863,000)	(74,863,000)	(87,863,000)
Total Outstanding	255,548,000	255,548,000	255,548,000	250,548,000	237,548,000
Annual Interest Expense	17,242,283	28,473,463	28,473,463	28,473,463	28,473,463
IDR 1.35 Trillion (PT MedcoEnergi International Tbk)(3)					
Face Value		1,350,000,000,000	1,350,000,000,000	1,350,000,000,000	1,350,000,000,000
Treasury Bond		-	(165,000,000,000)	(168,000,000,000)	(168,000,000,000)
Total Outstanding		1,350,000,000,000	1,185,000,000,000	1,182,000,000,000	1,182,000,000,000
Annual Interest Expense		82,687,500,000	177,187,500,000	177,187,500,000	177,187,500,000

Bond Information
PT. Medco Energi International Tbk.

	2003	2004	2005	2006	2007
IDR BONDS (PT Apexindo Pratama Duta Tbk)(4)					
Face Value			750,000,000,000	750,000,000,000	750,000,000,000
Treasury Bond			(20,000,000,000)	(30,000,000,000)	(24,000,000,000)
Total Outstanding			730,000,000,000	720,000,000,000	726,000,000,000
Annual Interest Expense			66,864,583,333	91,875,000,000	91,875,000,000
CONVERTIBLE BONDS (Medco CB Finance BV)(5)					
Face Value				176,900,000	176,900,000
Accrued Interest				8,221,000	21,326,352
Total Outstanding				185,121,000	198,226,352
RATINGS					
S&P	B+	B+	B+	B+	B+/negative outlook
Moody's	B3	B2	B2	B2	
Pefindo (MEI)		AA-	AA-	AA-	
Pefindo (APEX)			A-	A-	

Rata-Rata Tingkat SBI Tiga Bulanan
Periode 1 Januari s.d. Desember 2007

No	Periode	Rate
1	06 Desember 2007	8,00%
2	06 Nopember 2007	8,25%
3	08 Oktober 2007	8,25%
4	06 September 2007	8,25%
5	07 Agustus 2007	8,25%
6	05 Juli 2007	8,25%
7	07 Juni 2007	8,50%
8	08 Mei 2007	8,75%
9	05 April 2007	9,00%
10	06 Maret 2007	9,00%
11	06 Februari 2007	9,25%
12	04 Januari 2007	9,50%
	rata-rata	8,60%

Sumber: www.bi.go.id

Perhitungan Beta Untuk Perusahaan-Perusahaan Sektor Pertambangan
Periode 1 Januari s.d. Desember 2007

Date	JKSE		ANTM		APEX		ATPK	
	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return
31 Januari 2005	1.045,44				455,46		295,00	
28 Februari 2005	1.073,83	0,03			482,79	0,06	295,00	0,00
31 Maret 2005	1.080,17	0,01			619,42	0,28	295,00	0,00
30 April 2005	1.029,61	-0,05			564,77	-0,09	300,00	0,02
31 Mei 2005	1.088,17	0,06			555,66	-0,02	180,00	-0,40
30 Juni 2005	1.122,38	0,03			546,40	-0,02	300,00	0,67
31 Juli 2005	1.182,30	0,05			666,79	0,22	300,00	0,00
31 Agustus 2005	1.050,09	-0,11			564,92	-0,15	300,00	0,00
30 September 2005	1.079,28	0,03			648,27	0,15	300,00	0,00
31 Oktober 2005	1.066,22	-0,01			676,05	0,04	300,00	0,00
30 Nopember 2005	1.096,64	0,03			666,79	-0,01	300,00	0,00
31 Desember 2005	1.162,64	0,06			648,27	-0,03	300,00	0,00
31 Januari 2006	1.232,32	0,06			713,10	0,10	300,00	0,00
28 Februari 2006	1.230,66	0,00			787,18	0,10	110,00	-0,63
31 Maret 2006	1.322,97	0,08			1.111,32	0,41	125,00	0,14
30 April 2006	1.464,41	0,11			1.481,76	0,33	50,00	-0,60
31 Mei 2006	1.330,00	-0,09			1.250,23	-0,16	50,00	0,00
30 Juni 2006	1.310,26	-0,01			1.296,54	0,04	50,00	0,00
31 Juli 2006	1.351,65	0,03			1.629,93	0,26	-	
31 Agustus 2006	1.431,26	0,06			1.588,55	-0,03	-	
30 September 2006	1.534,61	0,07			1.513,80	-0,05	-	
31 Oktober 2006	1.582,63	0,03			1.476,42	-0,02	-	
30 Nopember 2006	1.718,96	0,09			1.710,03	0,16	-	
31 Desember 2006	1.805,52	0,05			1.616,58	-0,05	-	
31 Januari 2007	1.757,26	-0,03			1.635,27	0,01	-	
28 Februari 2007	1.740,97	-0,01			1.644,62	0,01	380,00	
31 Maret 2007	1.830,92	0,05			1.663,31	0,01	780,00	1,05
30 April 2007	1.999,17	0,09			1.766,09	0,06	860,00	0,10
31 Mei 2007	2.084,32	0,04			1.945,04	0,10	2.075,00	1,41
30 Juni 2007	2.139,28	0,03			2.089,12	0,07	2.625,00	0,27
31 Juli 2007	2.348,67	0,10	2.700,00		2.185,17	0,05	1.100,00	-0,58
31 Agustus 2007	2.194,34	-0,07	2.250,00	-0,17	1.945,04	-0,11	960,00	-0,13
30 September 2007	2.359,21	0,08	2.775,00	0,23	2.257,21	0,16	1.250,00	0,30
31 Oktober 2007	2.643,49	0,12	3.350,00	0,21	2.401,28	0,06	1.150,00	-0,08
30 Nopember 2007	2.688,33	0,02	4.675,00	0,40	2.209,18	-0,08	1.250,00	0,09
31 Desember 2007	2.745,83	0,02	4.475,00	-0,04	2.017,08	-0,09	1.230,00	-0,02
		0,03						
	Rata-Rata							
Slope of The Regression (β)	1,3575					1,2770		
Intercept of The Regression	0,0708					0,0137		
Expected Return	8,1254%					2,1815%		
Annualized Expected Return	25,3665%					29,5596%		
R squared of the regression	31,4876%					1,7633%		
Standard Error Of Beta Estimate	42,6894%					13,2788%		

Perhitungan Beta Untuk Perusahaan-Perusahaan Sektor Pertambangan
Periode 1 Januari s.d. Desember 2007

BUMI		CITA		CNKO		CTTH		ENRG		INCO	
Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return
869,96		730,00		25,00		25,00		840,00		104,27	
803,77	-0,08	720,00	-0,01	25,00	0,00	25,00	0,00	860,00	0,02	127,99	0,23
737,58	-0,08	700,00	-0,03	25,00	0,00	25,00	0,00	750,00	-0,13	121,72	-0,05
718,67	-0,03	700,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	590,00	-0,21	125,31	0,03
784,86	0,09	600,00	-0,14	25,00	0,00	25,00	0,00	700,00	0,19	124,41	-0,01
784,86	0,00	600,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	840,00	0,20	126,65	0,02
784,86	0,00	530,00	-0,12	25,00	0,00	25,00	0,00	790,00	-0,06	134,26	0,06
741,89	-0,05	280,00	-0,47	25,00	0,00	25,00	0,00	760,00	-0,04	139,63	0,04
856,03	0,15	280,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	790,00	0,04	138,74	-0,01
741,89	-0,13	280,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	750,00	-0,05	129,34	-0,07
656,29	-0,12	280,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	730,00	-0,03	114,57	-0,11
722,87	0,10	280,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	750,00	0,03	117,70	0,03
808,47	0,12	300,00	0,07	25,00	0,00	25,00	0,00	830,00	0,11	130,23	0,11
798,96	-0,01	300,00	0,00	25,00	0,00	25,00	0,00	820,00	-0,01	139,63	0,07
846,52	0,06	300,00	0,00	40,00	0,60	40,00	0,60	880,00	0,07	153,51	0,10
865,54	0,02	300,00	0,00	50,00	0,25	50,00	0,25	890,00	0,01	274,79	0,79
789,45	-0,09	300,00	0,00	40,00	-0,20	40,00	-0,20	730,00	-0,18	271,36	-0,01
741,53	-0,06	300,00	0,00	30,00	-0,25	30,00	-0,25	650,00	-0,11	268,61	-0,01
799,32	0,08	570,00	0,90	30,00	0,00	30,00	0,00	660,00	0,02	274,11	0,02
722,27	-0,10	230,00	-0,60	25,00	-0,17	25,00	-0,17	550,00	-0,17	302,27	0,10
712,64	-0,01	230,00	0,00	30,00	0,20	30,00	0,20	540,00	-0,02	316,01	0,05
741,53	0,04	500,00	1,17	25,00	-0,17	25,00	-0,17	520,00	-0,04	361,35	0,14
780,06	0,05	680,00	0,36	25,00	0,00	25,00	0,00	510,00	-0,02	411,36	0,14
866,73	0,11	630,00	-0,07	160,00	5,40	160,00	5,40	520,00	0,02	463,72	0,13
1.040,07	0,20	720,00	0,14	92,00	-0,43	92,00	-0,43	610,00	0,17	493,64	0,06
1.165,27	0,12	520,00	-0,28	70,00	-0,24	70,00	-0,24	700,00	0,15	580,40	0,18
1.280,83	0,10	400,00	-0,23	39,00	-0,44	39,00	-0,44	620,00	-0,11	813,00	0,40
1.328,98	0,04	390,00	-0,03	61,00	0,56	61,00	0,56	600,00	-0,03	909,49	0,12
1.685,31	0,27	295,00	-0,24	61,00	0,00	61,00	0,00	730,00	0,22	822,73	-0,10
2.243,39	0,33	395,00	0,34	63,00	0,03	63,00	0,03	800,00	0,10	830,21	0,01
2.662,48	0,19	700,00	0,77	75,00	0,19	75,00	0,19	960,00	0,20	855,64	0,03
2.550,00	-0,04	800,00	0,14	70,00	-0,07	70,00	-0,07	780,00	-0,19	806,27	-0,06
3.575,00	0,40	1.040,00	0,30	105,00	0,50	105,00	0,50	850,00	0,09	949,88	0,18
4.800,00	0,34	650,00	-0,38	121,00	0,15	121,00	0,15	1.250,00	0,47	1.349,27	0,42
5.650,00	0,18	640,00	-0,02	211,00	0,74	211,00	0,74	1.350,00	0,08	9.425,00	5,99
6.000,00	0,06	650,00	0,02	210,00	0,00	210,00	0,00	1.490,00	0,10	9.625,00	0,02
	1,0501		0,8155		3,1394		3,1394		1,2279		0,6895
	0,0336		0,0220		0,0985		0,0985		-0,0107		0,2378
	3,5107%		1,6571%		16,1264%		16,1264%		-0,3990%		22,8715%
	51,2946%		21,8020%		501,4117%		501,4117%		-4,6848%		1084,1683%
	1,7774%		11,8854%		88,6152%		88,6152%		1,9436%		102,1272%
	13,3318%		34,4753%		94,1357%		94,1357%		13,9414%		101,0580%

Perhitungan Beta Untuk Perusahaan-Perusahaan Sektor Pertambangan
Periode 1 Januari s.d. Desember 2007

ITMG		MEDC		PKPK		PTBA		TINS	
Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return	Closing Price	Stock Return
		2.599,99				1.479,69		12,96	
		2.449,99	-0,06			1.488,66	0,01	13,12	0,01
		2.449,99	0,00			1.363,11	-0,08	13,27	0,01
		2.574,99	0,05			1.390,02	0,02	12,64	-0,05
		3.149,98	0,22			1.398,98	0,01	14,54	0,15
		3.774,98	0,20			1.425,89	0,02	41,15	1,83
		3.199,99	-0,15			1.489,92	0,04	39,74	-0,03
		3.324,99	0,04			1.651,25	0,11	32,92	-0,17
		3.624,99	0,09			1.546,86	-0,06	32,17	-0,02
		3.524,99	-0,03			1.689,21	0,09	30,67	-0,05
		3.324,99	-0,06			1.603,80	-0,05	32,17	0,05
		3.374,99	0,02			1.708,19	0,07	34,04	0,06
		3.899,99	0,16			1.860,03	0,09	35,91	0,05
		4.124,99	0,06			1.945,44	0,05	38,34	0,07
		4.199,99	0,02			1.969,16	0,01	38,81	0,01
		4.799,99	0,14			2.846,98	0,45	45,36	0,17
		3.975,00	-0,17			3.179,13	0,12	36,10	-0,20
		3.725,00	-0,06			3.082,59	-0,03	69,36	0,92
		3.800,00	0,02			3.204,92	0,04	69,36	0,00
		3.600,00	-0,05			3.327,24	0,04	69,36	0,00
		3.475,00	-0,03			3.302,78	-0,01	70,55	0,02
		3.325,00	-0,04			3.376,17	0,02	95,67	0,36
		3.250,00	-0,02			3.180,45	-0,06	91,68	-0,04
		3.550,00	0,09			3.449,57	0,08	176,38	0,92
		3.425,00	-0,04			3.058,13	-0,11	312,91	0,77
		3.650,00	0,07			3.229,38	0,06	382,67	0,22
		3.575,00	-0,02			3.376,17	0,05	472,35	0,23
		3.525,00	-0,01			3.816,54	0,13	476,34	0,01
		3.575,00	0,01			5.250,00	0,38	553,03	0,16
		3.525,00	-0,01			6.550,00	0,25	576,76	0,04
		4.275,00	0,21	940,00		6.650,00	0,02	669,33	0,16
		3.900,00	-0,09	730,00	-0,22	5.750,00	-0,14	583,88	-0,13
		4.150,00	0,06	820,00	0,12	6.550,00	0,14	628,98	0,08
		4.675,00	0,13	770,00	-0,06	9.050,00	0,38	925,67	0,47
		5.400,00	0,16	650,00	-0,16	12.100,00	0,34	1.186,76	0,28
18.777,68	-	5.150,00	-0,05	800,00	0,23	12.000,00	-0,01	1.362,40	0,15
			0,6748				0,7890		0,7723
			0,0043				0,0464		0,1636
			-0,5297%				4,0162%		15,6933%
			-6,1739%				60,4019%		475,0402%
			0,9260%				1,8942%		15,3283%
			9,6230%				13,7629%		39,1514%

Bonds Rating and Interest Coverage Ratio
 Rating Yang Dikeluarkan Standard and Poor's and Moody's

<i>Interest Coverage Ratio</i>	<i>Rating</i>	<i>Spread</i>	<i>Interest Rate On Debt</i>
> 8,5 %	AAA	0,2	5,20%
6,5 - 8,5 %	AA	0,5	5,50%
5,5 - 6,5 %	A+	0,8	5,80%
4,25 - 5,5 %	A	1,00	6,00%
3,0 - 4,25 %	A-	1,25	6,25%
2,5 - 3,0 %	BBB	1,5	6,50%
2,0 - 2,5 %	BB	2,0	7,00%
1,75 - 2,0 %	B+	2,5	7,50%
1,5 - 1,75 %	B	3,25	8,25%
1,25 - 1,5 %	B-	4,25	9,25%
0,8 - 1,25 %	CCC	5,0	10,00%
0,65 - 0,8 %	CC	6,0	11,00%
0,2 - 0,65 %	C	7,5	12,50%
< 0,65	D	10,0	15,00%

Sumber : www.bondsonline.com

Perhitungan *Weighted Average Cost Of Capital*
PT. Medco Energi International Tbk.

n	Tahun	Total Debt	Total Equity	Firm Value	Debt To Equity Ratio
1	2003	333.100.000	444.900.000	778.000.000	0,75
2	2004	699.300.000	500.100.000	1.199.400.000	1,40
3	2005	515.600.000	533.200.000	1.048.800.000	0,97
4	2006	834.300.000	535.900.000	1.370.200.000	1,56
5	2007	940.000.000	524.700.000	1.464.700.000	1,79

No	Perhitungan	MEDC	Keterangan
1	Risk Free Rate (SBI)	8,60%	Annualized
2	Beta	0,67	
3	Market Expected Return	25,37%	Annualized
4	Market Premium (SBI)	16,76%	
5	Cost Of Equity (SBI)	19,92%	
6	Firm Value (end of 2008)	1.464.700.000	Million USD
7	Bond Rate (Pefindo)	idA-	
8	Bond Rate (Standard & Poor)	B+	
9	Pre Tax Interest Rate	7,50%	
10	After Tax Cost of Debt	7,28%	
11	WACC	9,74%	
12	Unlevered Beta	29,94%	

Perhitungan *Cost Of Equity*
PT. Medco Energi International Tbk.

Debt Ratio	MEDC	
	Beta	<i>Cost Of Equity</i>
0	0,67	15,18%
10	0,63	14,75%
20	0,59	14,37%
30	0,56	14,04%
40	0,53	13,74%
50	0,50	13,47%
60	0,48	13,23%
70	0,45	13,02%
80	0,43	12,82%
90	0,41	12,64%
100	0,40	12,47%

Perhitungan *Cost Of Debt*
PT. Medco Energi International Tbk.

Debt Ratio	Debt	Int Exp	Int Cov Ratio	Bond Rating	Pre Tax Cost Of Debt	% of Tax Benefit	Tax rate	After Tax Cost Of Debt
0	0,00	0	-	AA	5,50%	0,00%	30,00%	3,85%
10,00%	146.470.000,00	8.495.260,00	55,4309	A+	5,80%	0,00%	30,00%	4,06%
20,00%	292.940.000,00	17.576.400,00	26,7916	A	6,00%	0,00%	30,00%	4,20%
30,00%	439.410.000,00	27.463.125,00	17,1466	A-	6,25%	0,00%	30,00%	4,38%
40,00%	585.880.000,00	38.082.200,00	12,3654	BBB	6,50%	0,00%	30,00%	4,55%
50,00%	732.350.000,00	51.264.500,00	9,1857	BB	7,00%	0,00%	30,00%	4,90%
60,00%	878.820.000,00	65.911.500,00	7,1444	B+	7,50%	0,00%	30,00%	5,25%
70,00%	1.025.290.000,00	84.586.425,00	5,5671	B	8,25%	0,00%	30,00%	5,78%
80,00%	1.171.760.000,00	108.387.800,00	4,3446	B-	9,25%	0,00%	30,00%	6,48%
90,00%	1.318.230.000,00	131.823.000,00	3,5722	CCC	10,00%	0,00%	30,00%	7,00%
100,00%	1.464.700.000,00	161.117.000,00	2,9227	CC	11,00%	0,00%	30,00%	7,70%

Effect of Moving to Higher Debt Ratio BNI		
	Should Be	Actual
D/(D+E)	0,00	0,64
D/E	0,00	1,79
Debt	0,00	164.718.237,00
EBIT	470.900.000,00	470.900.000,00
Interest Expense	0,00	71.400.000,00
Pre Tax Interest Expense		
Coverage Ratio	-	6,60
Likely Rating	BB	B+
Interest Rate	7,00%	7,50%
Effective Tax Rate	30,00%	30,00%

Perhitungan *Cost Of Capital*
PT. Medco Energi International Tbk.

Debt Ratio	Cost Of Equity	Cost Of Debt	WACC	Firm Value
0%	15,18%	3,85%	15,18%	993.983.658
10%	14,75%	4,06%	13,68%	1.090.603.608
20%	14,37%	4,20%	12,34%	1.194.620.076
30%	14,04%	4,38%	11,14%	1.305.752.588
40%	13,74%	4,55%	10,06%	1.424.606.741
50%	13,47%	4,90%	9,19%	1.538.961.376
60%	13,23%	5,25%	8,44%	1.651.298.499
70%	13,02%	5,78%	7,95%	1.735.857.328
80%	12,82%	6,48%	7,74%	1.773.134.097
90%	12,64%	7,00%	7,56%	1.807.413.403
100%	12,47%	7,70%	7,70%	1.781.310.983

Firm Value (Actual) 1.464.700.000

Free Cash Flow To The Firm

EBIT (1-Tax Rate)	329.630.000,00
+ Depreciation and Amortization	197.600.000,00
- Capital Expenditures	(348.000.000,00)
- Change In Working Capital	(8.100.000,00)
= Free Cash Flow To The Firm	171.130.000,00

Growht Rate

$\frac{(\text{Firm Value} \times \text{WACC}) - \text{FCFF}}{\text{Firm Value} + \text{FCFF}}$

-28.460.578

1.635.830.000,000

-1,7398%

PT. Medco Energi International Tbk.

Dividend Payment and Total Return to Shareholders

	2003	2004	2005	2006	2007
Net income (USD)	78,998,971	73,850,132	74,697,259	38,170,368	6,544,508
Net income per share (USD)	0.0254	0.0238	0.0240	0.0123	0.0021
Dividends per share (USD)(2)	0.0127	0.0064	0.0105	0.0112	0.0057
Dividends per share growth (percent)	9.9%	-49.7%	64.1%	6.7%	-49.1%
Number of outstanding shares					
Outstanding shares	3,332,451,450	3,332,451,450	3,332,451,450	3,332,451,450	3,332,451,450
Treasury Stocks	228,198,500	226,597,000	223,597,000	223,597,000	223,597,000
Free Float	3,104,252,950	3,105,854,450	3,108,854,450	3,108,854,450	3,108,854,450
Cash dividends paid					
Total payment (USD)	39,544,992(3)	19,877,468	32,642,972	34,842,655	17,804,628
To previous year net income (percent)	54.7%	25.2%	44.2%	46.6%	46.6%
Total return to shareholders (percent)(4)	14.0%	44.1%	58.4%	17.9%	40.4%

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : David Syam Budi Bakroh

Tempat, Tanggal lahir : Purwokerto, 13 September 1986

Agama : Islam

Status : Menikah

Alamat : Perumahan Bumi Asri Sudimara Blok B No. 2,
Kampung Gunung, Sudimara, Jombang, Ciputat.

Nomor telepon : 021 3052 3656/ 0856 8954 797

Riwayat Pendidikan

- SDN III Sukasenang, Lulus Tahun 1997
- SLTP Negeri 1 Tanjungsari, Lulus Tahun 2000
- SMU Negeri 1 Sumedang, Lulus Tahun 2003
- Diploma III Akuntansi, Sekolah Tinggi
Akuntansi Negara, Lulus Tahun 2006

Riwayat Pekerjaan

Badan Pendidikan dan Pelatihan Keuangan,
Departemen Keuangan Republik Indonesia