

**ANALISIS OPTIMALISASI STRUKTUR MODAL DAN  
ANGGARAN MODAL PADA PT PP SEMARANG DEMAK**

**TUGAS AKHIR MAGANG**



Disusun Oleh:

Fatur Rohmat - 21311568

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM SARJANA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2025**

**ANALISIS OPTIMALISASI STRUKTUR MODAL DAN  
ANGGARAN MODAL PADA PT. PP SEMARANG DEMAK**

**TUGAS AKHIR MAGANG**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir  
guna memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen  
Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

Disusun Oleh:

Nama : Fatur Rohmat

NIM : 21311568

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN PROGRAM SARJANA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**2025**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini menyatakan bahwa dalam laporan magang ini tidak terdapat karya yang diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apa pun sesuai ketentuan yang berlaku”

Yogyakarta, 17 Januari 2025



Fatur Rohmat

21311568

## HALAMAN PENGESAHAN

### ANALISIS OPTIMALISASI STRUKTUR MODAL DAN ANGGARAN MODAL PADA PT PP SEMARANG DEMAK

Diajukan Oleh :

Nama : Fatur Rohmat  
NIM : 21311568  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 17 Januari 2025

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Katiya Nahda, S.E., MSc.

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR**

**TUGAS AKHIR BERJUDUL  
ANALISIS OPTIMALISASI STRUKTUR MODAL DAN ANGGARAN MODAL PADA PT PP  
SEMARANG DEMAK**

Disusun oleh : Fatur Rohmat

Nomor Mahasiswa : 21311568

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus  
pada hari, tanggal: Senin, 03 Februari 2025

Penguji/Pembimbing TA : Katiya Nahda, S.E., M.Sc.

Penguji : Bagus Panuntun, S.E., M.B.A.

Mengetahui  
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

## ABSTRAK

PT PP Semarang Demak merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan dan pengelolaan jalan tol pada ruas jalan tol Semarang-Demak dengan panjang 26,40 KM. Investasi yang dilakukan sesuai nilai *capital expenditure* yaitu sebesar 5,9 triliun dengan komposisi struktur modal 70% utang dan 30% ekuitas. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi optimalisasi penentuan komposisi struktur modal terhadap penciptaan nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah pendekatan kualitatif dengan melakukan observasi langsung pada saat pelaksanaan magang dan wawancara terhadap 5 responden terpilih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penentuan struktur modal menggunakan beberapa metode untuk menentukan kelayakan investasi yaitu *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Pada awal penentuan komposisi struktur modal telah ditemukan bahwa nilai NPV sebesar 2,196,701 (dalam jutaan), IRR sebesar 11,6%, dan WACC sebesar 10,54%. Hal itu membuktikan bahwa proyek investasi layak dilanjutkan karena NPV positif dan memberikan laba serta IRR lebih dari WACC. Namun, terdapat kendala pada proyek pembangunan tol Semarang-Demak seksi 1 menimbulkan tantangan bagi PT PP Semarang Demak mengakibatkan pendapatan tidak maksimal yang berdampak pada kemampuan dalam memenuhi kewajibannya. Hal tersebut dapat ditindaklanjuti perusahaan untuk mempertimbangkan kembali porsi utang dan ekuitas dengan beberapa strategi salah satunya menurunkan komposisi utang dan meningkatkan ekuitas.

*Kata kunci: Struktur Modal, Anggaran Modal, Biaya Modal, Tantangan Perusahaan, Manajemen Risiko.*

## ABSTRACT

PT PP Semarang Demak is a company engaged in the construction and management of toll roads on the Semarang-Demak toll road section with a length of 26.40 KM. The investment made according to the capital expenditure value is 5,9 trillion with a capital structure composition of 70% debt and 30% equity. This study aims to identify the optimization of determining composition of the capital structure towards the creation of corporate value. The method used is qualitative approach by conduction direct observation during the internship and interviews with 5 selected respondents. The result showed that the determination of capital structure uses several methods to determine investment feasibility, namely Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Weighted Average Cost of Capital (WACC), and Payback Period. At the beginning of determining composition of the capital structure, it was found that the NPV value was 2.196.701 (in million), IRR 11,6%, WACC 10,54%, and Payback Period 10 – 15 years. It proves that the investment project it feasible to continue because the NPV is positive and provides profit, IRR more than WACC. However, there are obstacle in Semarang-Demak section 1 toll road construction project that pose challenge for PT PP Semarang Demak in not maximizing revenue which has an impact on the ability to fulfil is debt. This can be followed up by the company to reconsider portion of debt and equity with several strategies, one of which is to reduce the debt and improve equity portion.

*Keywords: Capital Structure, Capital Budgeting, Cost of Capital, Company Challenge, Risk Management*

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh*

*Alhamdulillah hirabbil 'alamin*, puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya. Shalawat serta salam kita panjatkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan hingga zaman terang benderang yang penuh ilmu ini sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir yang berjudul “Analisis Optimalisasi Struktur Modal dan Anggaran Modal pada PT PP Semarang Demak”.

Penyusunan tugas akhir ini tidak terlepas dari hambatan dan tantangan yang dihadapi penulis. Namun, dengan dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak, penulis mampu menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik. Maka dari itu, pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis diberi kemudahan dan kelancaran dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
2. Ibu Katiya Nahda, S.E., M.Sc. selaku Dosen pembimbing mulai dari pelaksanaan magang hingga penyusunan tugas akhir. Terima kasih atas kesediaan waktu, tenaga, ilmu, dan segala arahan yang diberikan sangat berharga dalam penyempurnaan dan penyelesaian tugas akhir ini.
3. Bapak dan Ibu Dosen, serta Staf Prodi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pelayanan fasilitas yang sangat bermanfaat bagi penulis.
4. Bapak Pramusinto dan Bapak Wahyu Eko Yuzandra selaku pembimbing magang yang memberikan pengetahuan baru sehingga menjadi pengalaman yang berarti bagi penulis, serta memberikan kesediaan waktu untuk melakukan pengumpulan data penelitian yang dilakukan penulis.
5. Kedua orang tua tercinta, Bapak Jaya dan Ibu Fatimah yang telah membesarkan dan mendidik penulis serta mengajarkan banyak hal yang berharga dalam kehidupan ini. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dan

dukungan yang diberikan sepanjang perjalanan hidup dan pendidikan penulis. Nasehat yang selalu diberikan kepada penulis menjadi fondasi dan kekuatan dalam menyelesaikan pendidikan sehingga penyelesaian tugas akhir ini sebagai bentuk penghargaan untuk pengorbanan yang telah diberikan.

6. Kakak tercinta, saudara Abdul Aziz yang telah memberikan dukungan dan motivasi serta selalu berbagi pengalaman sehingga menjadi penyemangat bagi penulis dalam menyelesaikan pendidikan.
7. Teman-teman seperjuangan kuliah “Sboys” yang saling mendukung dalam proses perkuliahan. Kebersamaan dan candaan kalian menjadi hiburan bagi penulis. Semoga kesuksesan menyertai kalian.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tugas akhir ini masih terdapat kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis menjadi faktor kekurangan dari penulisan tugas akhir ini. Penulis berharap terdapat kritik dan saran sebagai bahan evaluasi dan tambahan pengetahuan bagi penulis untuk perbaikan dalam melakukan penulisan selanjutnya. Walaupun demikian, penulis berharap tugas akhir ini memiliki manfaat dan dampak positif bagi semua pihak. Terima kasih.

***Wassalamu’alaikum Warrahmatullahi Wabarakatuh***

Penulis,



Fatur Rohmat

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>I</b>
<b>PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISMEERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.</b>	
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>II</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>IV</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>VI</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>IX</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>XII</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>XIII</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>XIV</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Profil Perusahaan.....	1
1.2 Latar Belakang.....	5
1.3 Rumusan Masalah .....	9
1.4 Tujuan Penelitian .....	10
1.5 Implikasi/Kontribusi .....	11
1.5.1 Kontribusi Praktis .....	11
1.5.2 Implikasi Teoretis .....	11

1.5.3 Solusi yang Diharapkan .....	11
<b>BAB II KAJIAN LITERATUR .....</b>	<b>12</b>
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Struktur Modal.....	12
2.1.2 Trade-off Theory .....	14
2.1.3 Struktur Modal Optimal.....	15
2.1.4 Anggaran Modal .....	18
2.2 Kerangka Kerja .....	19
<b>BAB III METODOLOGI .....</b>	<b>20</b>
3.1 Pendekatan Penelitian .....	20
3.2 Unit Analisis.....	21
3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	21
3.3.1 Observasi .....	22
3.3.2 Wawancara .....	22
3.4 Triangulasi Data .....	23
3.5 Teknik Analisis Data.....	23
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>25</b>
4.1 Deskripsi Data.....	25
4.1.1 Deskripsi Responden .....	25
4.1.2 Konteks Pengumpulan Data .....	26
4.1.2.1 Konteks Observasi .....	26
4.1.2.2 Situasi Wawancara.....	26
4.1.3 Ringkasan Temuan Awal .....	27

4.2 Analisis Data .....	27
4.2.1 Kodifikasi Data dan Analisis Tematik .....	27
4.2.1.1 Tarif Jalan Tol.....	27
4.2.1.2 Hasil Wawancara .....	28
4.3 Pembahasan Hasil .....	31
4.3.1 Pengaruh Komposisi Utang Jangka Panjang dan Ekuitas terhadap Struktur Modal PT PP Semarang Demak Dalam Mencapai Optimalisasi Biaya Modal. ....	31
4.3.2 Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Keputusan Manajemen dalam Menentukan Komposisi Struktur Modal .....	33
4.3.3 Pengelolaan Anggaran Modal pada Proyek Tol Semarang-Demak dapat memengaruhi Penciptaan Nilai Perusahaan dalam Jangka Panjang.....	35
4.3.4 Implementasi Manajemen Risiko dalam Penentuan Struktur Modal dan Anggaran Modal untuk Menghadapi Ketidakpastian Pasar .....	37
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>39</b>
5.1 Kesimpulan .....	40
5.2 Saran.....	41
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>42</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>49</b>

## DAFTAR TABEL

<b>TABEL 1. KARAKTERISTIK RESPONDEN .....</b>	<b>25</b>
<b>TABEL 2. TARIF JALAN TOL .....</b>	<b>28</b>
<b>TABEL 3. PENGELOMPOKAN HASIL WAWANCARA.....</b>	<b>28</b>

## **DAFTAR GAMBAR**

<b>GAMBAR 1. STRUKTUR ORGANISASI PT. PP SEMARANG DEMAK ....</b>	<b>2</b>
<b>GAMBAR 2. PETA PROYEK JALAN TOL SEMARANG - DEMAK.....</b>	<b>3</b>
<b>GAMBAR 3. KERANGKA KERJA .....</b>	<b>19</b>

## DAFTAR LAMPIRAN

- 1). LAMPIRAN A : TRANSKIP WAWANCARA ..... 49
- 2). LAMPIRAN B : DOKUMENTASI OBSERVASI (PELAKSANAAN  
MAGANG)..... 98
- 3). LAMPIRAN C : DOKUMENTASI WAWANCARA ..... 98

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Profil Perusahaan**

PT Pembangunan Perumahan Semarang Demak merupakan anak perusahaan dari PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk., yang berperan sebagai Badan Usaha Jalan Tol (BUJT) pada proyek jalan tol ruas Semarang-Demak. PT Pembangunan Perumahan Semarang Demak memiliki dua pemegang saham, yaitu PT. PP (Persero) Tbk., sebesar 75% dan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk., sebesar 25%.

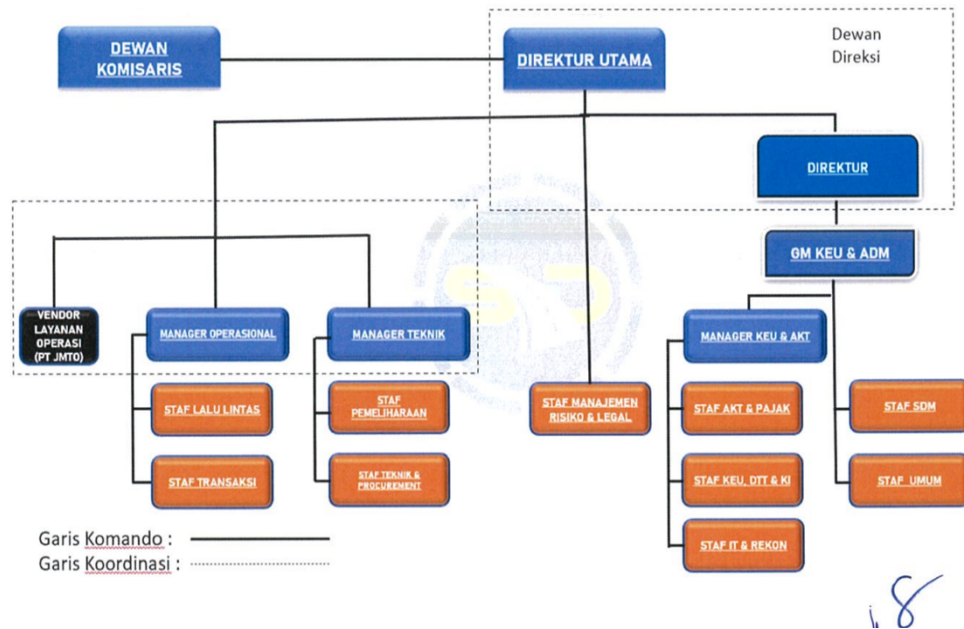
#### **Visi**

*“Menjadi perusahaan pengelola jalan tol yang memberikan rasa aman, nyaman, dan memberikan manfaat bagi Stakeholder Jalan Tol ruas Semarang Demak”*

#### **Misi**

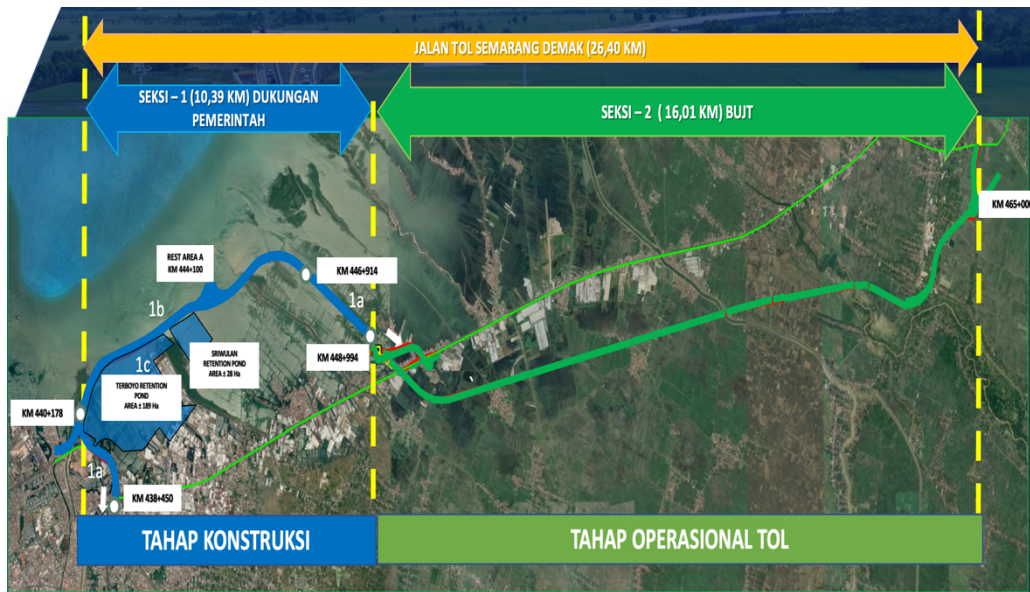
- *Melaksanakan Pelayanan dan Pemeliharaan dengan menerapkan Sistem Manajemen untuk menjamin kepuasan pihak-pihak yang berkepentingan.*
- *Mewujudkan ruas Jalan Tol Semarang Demak dengan Kualitas Ekselen dan Pembiayaan yang sesuai rencana.*
- *Melakukan kerja sama dengan mitra kerja yang saling menguntungkan & kontinuitas.*
- *Meningkatkan Kompetensi, dan Kesejahteraan Pegawai.*

- *Pengelolaan Tata Perusahaan yang baik.*



**Gambar 1. Struktur Organisasi PT. PP Semarang Demak**

Jalan tol Semarang–Demak memiliki dua seksi, yaitu seksi 1 dengan Panjang 10,39 KM dengan dukungan pemerintah yang ditargetkan bisa beroperasi pada tahun 2025, dan seksi 2 sepanjang 16 KM dikerjakan oleh PT. Pembangunan Perumahan Semarang Demak dengan target operasi tahun 2023. PT. Pembangunan Perumahan Semarang Demak diberikan masa konsesi atau pengelolaan oleh pemerintah untuk mengelola jalan tol ruas Semarang–Demak kedua seksi tersebut selama 50 tahun.



**Gambar 2. Peta Proyek Jalan Tol Semarang - Demak**

Jalan tol Semarang-Demak menjadi proyek strategis nasional (PSN) yang dibangun dengan alasan utama karena sering terjadi kemacetan pada jalan nasional (Pantura) yang diakibatkan oleh volume lalu lintas yang tinggi serta banjir Rob. Untuk menunjang arus lalu lintas tersebut maka dibangunlah jalan tol yang terintegrasi dengan pembangunan tanggul laut kota Semarang yang diharapkan dapat mengurangi kemacetan yang berada di Jalur Pantai Utara Jawa dan menanggulangi banjir Rob di wilayah pesisir Semarang.

Proyek tol Semarang Demak memiliki nilai tambah sebagai berikut:

1. Efisiensi Transportasi: waktu tempuh lebih cepat seperti Semarang ke Demak menjadi kurang lebih 20 menit yang sebelumnya mencapai 45 menit (ketika lancar) dan 1,5 jam (ketika macet). Sehingga waktu tempuh dari kota Semarang menuju Demak dan menyambung jalan pantura ke arah Surabaya menjadi lebih singkat.

2. Lingkungan Hidup: jalan tol ruas Semarang-Demak yang terintegrasi dengan pembangunan tanggul laut diharapkan dapat meminimalisir banjir rob yang selalu melanda area pesisir Semarang dan Demak.
3. Potensi Wilayah: ruas tol Semarang-Demak diharapkan dapat mengembangkan potensi wilayah di sepanjang koridor rencana, terutama meningkatkan konektivitas dari Pelabuhan Tanjung Emas menuju Kawasan industri sekitar. Pembukaan jalan tol juga akan membuka lapangan kerja baru dan meningkatkan penerimaan pajak oleh pemerintah.

## 1.2 Latar Belakang

Proses bisnis suatu perusahaan memerlukan sumber modal yang cukup untuk membiayai, aset, operasional, dan pertumbuhan masa depannya. Manajer keuangan menjadi salah satu orang yang berpengaruh terkait keputusan struktur modal. Sumber modal perusahaan terbagi menjadi dua, yaitu modal asing atau utang dan modal sendiri. Struktur modal dan anggaran modal merupakan faktor yang memengaruhi proses bisnis sebuah perusahaan.

Suciati (2020) mengatakan bahwa salah satu isu yang sangat penting dalam suatu perusahaan adalah menentukan struktur modal sehingga perusahaan selalu berfokus dalam penentuan struktur modal yang optimal. Dalam hal ini, tidak dapat dipungkiri bahwa banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui bagaimana cara memperbaiki struktur modal agar menjadi optimal.

Menurut Endri et al. (2021) optimalisasi struktur modal tersebut sangat penting dilakukan karena dapat menentukan tercapainya tujuan dengan strategi dan keputusan yang diambil. Struktur modal memiliki konsekuensi penting bagi perusahaan dan memungkinkan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara berkelanjutan sehingga hal tersebut harus benar-benar diputuskan dengan baik.

Menurut Kontuš et al. (2023) struktur modal merupakan aspek penting dan kompleks dari manajemen keuangan perusahaan karena kinerja, keberlangsungan, dan prospek masa depan perusahaan bergantung pada keputusan pendanaannya. Struktur modal yang optimal dicapai dengan strategi meminimalkan biaya modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kajian

utama dalam penelitian ini berfokus pada komposisi struktur modal sehingga dapat digunakan untuk menghasilkan estimasi optimal suatu perusahaan dalam hal kombinasi ekuitas dan utang jangka panjang.

Keterlibatan penulis selama melaksanakan magang di PT PP Semarang Demak dalam berbagai aktivitas memberikan wawasan mendalam mengenai proses bisnis pembangunan dan pengelolaan jalan tol. Tol Semarang-Demak memiliki 2 seksi pembangunan, yaitu seksi 1 dari Semarang ke Sayung dan Seksi 2 dari Sayung ke Demak. Pembangunan seksi 1 dilakukan dan didanai langsung oleh pemerintah. Sedangkan, seksi 2 proses pembangunan dan pendanaannya dilakukan oleh PT PP Semarang Demak. Namun, nantinya kedua seksi tersebut tetap akan dikelola oleh PT PP Semarang Demak.

Sebagaimana yang telah dirilis di berbagai media bahwa pembangunan jalan tol Semarang-Demak seksi 2 memiliki nilai investasi sebesar 5,9 triliun yang panjangnya 16 KM sehingga dapat dikatakan investasi tersebut sangat besar. Pendanaannya terbagi menjadi dua yaitu 70% dari pinjaman dan 30% ekuitas. Maka dari itu, penulis tertarik untuk mengidentifikasi lebih dalam terkait struktur modal dan anggaran modal pada PT PP Semarang Demak.

Teori struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena setiap perubahan struktur modal akan memengaruhi biaya modal secara keseluruhan. Hal ini disebabkan karena masing-masing jenis modal mempunyai biayanya sendiri. Sebagaimana yang terjadi pada PT PP Semarang Demak, penentuan komposisi struktur modalnya menggunakan dua sumber pendanaan, yaitu modal

sendiri dan utang. Kedua pendanaan tersebut memiliki porsi masing-masing sebesar 70% utang dan 30% ekuitas.

Fasilitas modal yang didapatkan PT PP Semarang Demak berasal dari pemegang saham, yaitu PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. dengan porsi sebesar 75,1% dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. dengan porsi sebesar 24,9%. Total seluruh ekuitas yang diberikan kedua perusahaan pemegang saham tersebut adalah 30% dari total kebutuhan dana investasi keseluruhan sehingga perusahaan masih harus mendapatkan pendanaan lainnya yang dalam hal ini melalui utang.

Skema utang yang digunakan oleh PT PP Semarang Demak adalah kredit sindikasi, yaitu fasilitas kredit yang diberikan sesuai hasil kerja sama lebih dari satu pihak pemberi kredit. Dalam kredit tersebut Bank Syariah Indonesia (BSI) dan Bank Mandiri berperan sebagai *Joint Mandated Lead Arranger* (JMLA) atau yang diberi mandat untuk mengatur dan mengelola kredit yang diberikan.

Menurut Zaini et al. (2023) fasilitas kredit sindikasi ditawarkan oleh bank guna mengatasi tantangan bahwa pembangunan infrastruktur jalan tol yang membutuhkan investasi besar dengan perencanaan keuangan dan manajemen risiko yang tepat. Fasilitas kredit sindikasi memastikan distribusi risiko di antara pemberi pinjaman, meningkatkan stabilitas keuangan, dan memungkinkan keberhasilan pelaksanaan proyek berskala besar.

Fasilitas kredit sindikasi tersebut terdiri dari beberapa Bank konvensional, yaitu Bank Mandiri, Bank Papua, Bank Sumut, Bank Jateng, Bank Jatim, Bank

DKI, Bank BJB, dan Bank CCBI. Selain itu, terdapat beberapa Bank Syariah, yaitu Bank Syariah Indonesia (BSI), Bank Sumut, Bank Aceh, Bank Jatim Syariah, Bank Riau Kepri, Bank Jateng Syariah, dan PT SMI. Porsi pembiayaan kredit terdiri dari 65% Bank konvensional dan 35% Bank syariah.

Komposisi struktur modal pada PT PP Semarang Demak memiliki utang yang lebih besar dibandingkan ekuitas. Hal itu menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan karena dengan porsi utang yang mencapai 70%, perlu mempertimbangkan dan memperhitungkan beban bunga dalam pelunasan kreditnya sehingga diharapkan perusahaan memiliki langkah yang tepat dalam mengambil keputusan.

Dengan demikian, seiring berjalannya waktu akan terjadi penyesuaian terhadap hal-hal yang berada di luar kendali atau risiko karena dengan utang jangka panjang tersebut membutuhkan strategi tertentu atau manajemen risiko yang diterapkan untuk tetap menjaga kesesuaian dengan tujuan awal yang telah direncanakan. Menurut Hopkin (2017) berbagai macam risiko yang dihadapi perusahaan dapat berpengaruh pada kegiatan operasional mereka. Risiko tersebut mencakup kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yaitu membayar kredit baik pokok pinjaman maupun bunganya.

Tantangan yang sedang terjadi saat ini berkaitan dengan konektivitas jaringan jalan tol. Sebagaimana tol Semarang-Demak seksi 2 yang telah diresmikan oleh Presiden Joko Widodo pada 25 Februari 2024 sudah mulai beroperasi. Namun, jalan tol Semarang-Demak seksi 1 masih dalam proses pengerjaan yang

menyebabkan lalu lintas kendaraan yang melewati jalan tol belum sepenuhnya maksimal sehingga pendapatan juga belum maksimal karena baru bisa melewati melalui gerbang tol Sayung sampai Demak atau sebaliknya, yang artinya belum bisa dilewati sampai Semarang.

Menurut Faisal et al. (2021) perusahaan dapat menggunakan manajemen risiko untuk meningkatkan pemahaman mengenai ancaman risiko, mendorong komunikasi internal, dan meminimalkan asimetris informasi. Artinya, dengan hal tersebut perusahaan dapat mengelola risiko keuangan dan operasional secara efektif seperti strategi pendanaan, alokasi modal, dan keputusan investasinya. Kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko tersebut akan dapat mencapai tujuan dan meningkatkan nilai perusahaan.

### **1.3 Rumusan Masalah**

1. Bagaimana Penentuan utang jangka panjang dan ekuitas dalam struktur modal PT PP Semarang Demak dalam mencapai optimalisasi biaya modal
2. Bagaimana faktor internal dan eksternal dipertimbangkan dalam keputusan manajemen untuk menentukan komposisi struktur modal PT PP Semarang Demak
3. Bagaimana pengelolaan anggaran modal pada proyek tol Semarang-Demak dalam mendukung penciptaan nilai perusahaan jangka panjang
4. Bagaimana implementasi manajemen risiko dalam penentuan struktur modal dan anggaran modal PT PP Semarang Demak untuk menghadapi

ketidakpastian di pasar?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

1. Mengidentifikasi penentuan utang jangka panjang dan ekuitas dalam struktur modal PT PP Semarang Demak untuk mencapai optimalisasi biaya modal
2. Mengidentifikasi faktor internal dan eksternal yang dipertimbangkan dalam keputusan manajemen untuk menentukan struktur modal PT PP Semarang Demak
3. Menganalisis Pengelolaan anggaran modal pada proyek tol Semarang-Demak dalam mendukung penciptaan nilai perusahaan jangka panjang
4. Mengidentifikasi implementasi manajemen risiko dalam penentuan struktur modal dan anggaran modal PT PP Semarang Demak untuk menghadapi ketidakpastian di pasar.

## **1.5 Implikasi/Kontribusi**

### **1.5.1 Kontribusi Praktis**

Penelitian ini diharapkan memberikan dampak positif bagi perusahaan dengan menganalisis struktur modal dan anggaran modal akan memahami optimalisasi penggunaannya. Dengan demikian dapat menjadi bahan kajian bagi perusahaan untuk pengendalian terhadap hal-hal yang menjadi risiko perusahaan dan sebagai alat untuk evaluasi dalam menentukan strategi jangka panjangnya.

### **1.5.2 Implikasi Teoretis**

Penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi terkait skema dan komposisi penentuan struktur modal beserta anggaran modal dalam jangka panjang. Dengan hal tersebut, dapat memahami bahwa strategi seperti apa yang dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya. Penelitian ini juga dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian selanjutnya terutama dalam bidang yang sama.

### **1.5.3 Solusi yang Diharapkan**

Solusi yang diharapkan dalam penelitian ini adalah mengetahui struktur modal dan anggaran modal yang optimal bagi perusahaan serta pengendalian atas risiko-risiko yang terjadi dalam jangka panjang sehingga perusahaan bisa lebih siap menghadapi risiko tersebut dengan melakukan manajemen risiko yang baik.

## **BAB II**

### **KAJIAN LITERATUR**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Menurut Ngatno dan Apriatni (2020) struktur modal merupakan kombinasi sumber pendanaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Perusahaan dapat menentukan porsi masing-masing dari sumber pendanaan tersebut sesuai dengan kesepakatan manajemen, direksi, dan pemegang saham. Keputusan mengenai komposisi struktur modal harus dipertimbangkan dengan baik.

Gunardi et al. (2020) menjelaskan bahwa dalam manajemen keuangan, struktur modal berperan penting dalam mendukung operasi dan pertumbuhan perusahaan. Sumber modal dapat berasal dari laba ditahan atau melalui berbagai cara seperti penerbitan saham dan pembiayaan utang. Memastikan stabilitas keuangan perusahaan dan mendukung tujuan strategis perusahaan yang merupakan salah satu prospek dari pengelolaan sumber modal yang efektif.

Struktur modal memegang peranan penting dalam menilai keberlanjutan keuangan suatu perusahaan. Terdapat beberapa pertimbangan yang matang untuk menentukan struktur modal yang efektif, seperti keputusan investasi, sumber pendanaan, kondisi pasar, dan risiko. Faktor-faktor tersebut memiliki peranan penting dalam menjaga stabilitas keuangan, menghadapi tantangan keuangan, dan meningkatkan kinerja dan pertumbuhan keuangan jangka panjang (Karlina, 2021).

Perusahaan akan merasakan manfaat dari penentuan struktur modal jika kombinasi antara utang jangka panjang dan ekuitas ditentukan secara tepat. Manfaat yang didapatkan berupa stabilitas arus kas, risiko yang minimal, dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Manfaat tersebut menjadi langkah awal perusahaan dengan mencapai efisiensi pembiayaan yang telah ditentukan (Agasha et al., 2022).

Menurut Kyissima et al. (2020) faktor yang menentukan struktur modal adalah ukuran perusahaan, kelayakan investasi, dan profitabilitas. Faktor tersebut menjadi dasar pengambilan keputusan untuk menentukan komposisi ekuitas dan utang jangka panjang. Pertimbangan terhadap ketiga faktor tersebut menjadi langkah perusahaan untuk menciptakan struktur modal yang optimal.

Murtianto et al. (2021) mengatakan bahwa penentuan struktur modal merupakan cara yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam hal nilai perusahaan, struktur modal bertujuan untuk menentukan komposisi utang dan ekuitas jangka panjang yang paling tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan biaya yang minimal. Keseimbangan ini memastikan manajemen keuangan perusahaan yang efisien dan mendukung tujuan pertumbuhan serta keberlanjutan perusahaan secara keseluruhan.

Fokus utama dari penentuan struktur modal yaitu alokasi berbagai pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasional dengan strategi yang diterapkan. Berbagai sumber pendanaan tersebut ditentukan berdasarkan kesepakatan dan komitmen antara pihak perusahaan dengan pihak pemberi dana sehingga dapat memberikan manfaat bagi kedua belah pihak (Martinez et al., 2019).

### 2.1.2 *Trade-off Theory*

Menurut Umdiana dan Claudia (2020) sumber pendanaan berdasarkan *trade-off theory* mempertahankan keseimbangan antara biaya dan manfaat penggunaan utang. Perusahaan harus mengevaluasi beberapa faktor seperti keuntungan pajak sebagai daya tarik penggunaan utang, termasuk biaya kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Selama manfaat lebih besar daripada kerugian yang ditimbulkan, penambahan utang masih diperbolehkan. Namun, jika pengorbanan akibat penggunaan utang lebih besar, tidak diperbolehkan lagi untuk menambah utang.

Octavia et al. (2021) menjelaskan bahwa dalam *trade-off theory*, penggunaan utang yang strategis untuk meningkatkan profitabilitas menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada risiko yang terkait penggunaan utang. Jika memang pendapatan perusahaan dapat menutupi beban bunga yang menjadi kewajiban perusahaan secara lancar, maka kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan berjalan dengan baik dan investasi yang dilakukan berhasil.

Dalam teori struktur modal, khususnya *trade-off theory*, ketika *leverage* perusahaan melampaui struktur modal optimalnya, peningkatan utang lebih lanjut akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan secara keseluruhan. Kondisi ini terjadi karena biaya utang tambahan, seperti risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi, kemungkinan kebangkrutan meningkat, dan biaya agensi mulai lebih besar daripada manfaat yang diperoleh dari perlindungan pajak atas bunga utang

(Hirdinis, 2019).

Ross et al. (2022) menjelaskan bahwa dalam biaya modal yang merupakan konsep paling penting adalah perhitungan biaya modal atau dikenal dengan *weighted average cost of capital* (WACC). WACC dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang dibutuhkan untuk perusahaan yang dihitung meliputi biaya utang dan biaya ekuitas. WACC digunakan untuk menghitung kelayakan investasi karena mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor dan kreditur.

Menurut Trisnaningsih dan Hendra (2021) biaya modal merupakan dasar perhitungan yang digunakan untuk mempertimbangkan kelayakan atas investasi yang dilakukan. Biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC akan digunakan untuk menunjukkan tingkat pengembalian minimum atas investasi suatu perusahaan. Perolehan tingkat optimalisasi struktur modal harus membandingkan WACC dengan tingkat pengembalian atas investasinya yaitu *internal rate of return* (IRR).

### **2.1.3 Struktur Modal Optimal**

Menurut Trisnaningsih dan Hendra (2021) optimalisasi struktur modal dapat diukur dengan memperhitungkan biaya dari pemenuhan modal, baik itu utang maupun ekuitas. Selain itu, perusahaan harus meningkatkan kinerja keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan agar dapat meningkatkan profitabilitas tanpa terganggu kewajibannya dalam memenuhi biaya modalnya yang telah disetujui. Dengan demikian, tolok ukur struktur modal yang optimal dapat menggunakan

perhitungan *weighted average cost of capital* (WACC) dengan membandingkan tingkat pengembalian investasinya.

Kontuš et al. (2023) menyatakan bahwa untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan harus memperkirakan biaya modal efektif dan menentukan proporsi modal ekuitas baru dan utang jangka panjang berdasarkan strategi yang akan meminimalkan biaya modal secara keseluruhan dan memaksimalkan laba. Hal tersebut memastikan bahwa strategi pembiayaan yang dipilih mendukung pertumbuhan berkelanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penentuan komposisi utang dan modal harus mempertimbangkan biaya modal dan biaya utang agar dapat menjadi tolok ukur perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya. Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham dan biaya utang adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemberi pinjaman (Battisti et al., 2020).

Menurut Adeoye et al. (2020) struktur modal optimal akan menjadikan perusahaan mampu dalam mengalokasikan pendanaan investasi yang potensial dengan menyeimbangkan porsi ekuitas dan utang secara efektif sehingga dapat meningkatkan stabilitas keuangan dan operasional. Keseimbangan tersebut tidak hanya meminimalkan biaya modal saja, tetapi juga berkontribusi pada pendapatan sesuai target sehingga menciptakan peluang pertumbuhan secara berkelanjutan.

Pemegang saham memiliki peranan penting dalam menentukan komposisi struktur modal, karena keputusannya secara signifikan memengaruhi kondisi kesehatan keuangan dan posisi strategis perusahaan. Keputusan tersebut penting

karena tidak hanya memastikan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya saja, tetapi juga untuk memperkuat kapasitasnya dalam menghadapi lingkungan bisnis yang kompetitif (Suciati, 2020).

Menurut Shamsuddin et al. (2020) struktur modal optimal memainkan peran penting dalam membentuk kinerja keuangan perusahaan dan memenuhi harapan para pemangku kepentingan karena dapat mengalokasikan sumber daya yang efisien, meminimalkan biaya modal, dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan sehingga dapat mencapai tujuan jangka panjang perusahaan terkait keputusan investasinya.

Aisyah et al. (2023) menjelaskan bahwa dalam menentukan struktur modal yang optimal, salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya adalah profitabilitas. Dengan demikian, perusahaan harus memaksimalkan labanya untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki sehingga terjadi keseimbangan dalam pembiayaan yang didapatkan sehingga keputusan yang dibuat telah optimal dan sesuai dengan tujuan perusahaan.

Paquin et al. (2024) menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengevaluasi ulang *leverage* keuangan mereka agar sesuai dengan struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal bersih setelah pajak. Proses penyesuaian ini dilakukan untuk memaksimalkan profitabilitas dengan menyeimbangkan manfaat perlindungan pajak dari utang terhadap risiko yang mungkin terjadi.

#### 2.1.4 Anggaran Modal

Menurut Amijoyo (2023) proses analisis valuasi proyek menggunakan metode penganggaran modal sebagai salah satu komponen penting dalam memilih dan mengevaluasi proyek investasi yang berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang perusahaan. Proses tersebut digunakan investor dan manajemen untuk mengukur kelayakan suatu proyek dengan menilai arus kas yang diharapkan, risiko yang ditimbulkan, dan kesesuaian dengan tujuan strategis perusahaan.

Menurut Mollah et al. (2023) penganggaran modal memiliki peran penting dalam keputusan investasi karena sifatnya yang sistematis dan komprehensif. Proses ini dilakukan dengan melakukan perhitungan secara analitis dan strategis yang bertujuan mengevaluasi proyek investasi potensial sekaligus mengalokasikan sumber daya keuangan yang efektif dan efisien.

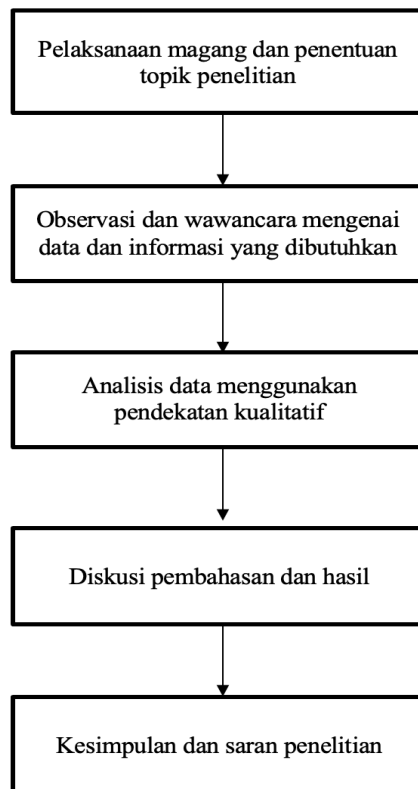
Penganggaran modal perlu dilakukan untuk menentukan kelayakan investasi perusahaan. Analisis dan identifikasi terhadap proyek jangka panjang dilakukan agar dapat mencapai pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan. Hal tersebut dilakukan sebagai dasar perusahaan dalam mengevaluasi strateginya sehingga dapat bersaing dalam industri yang kompetitif (Mubashar & Tariq, 2019).

Siziba dan Hall (2021) menunjukkan bahwa perhitungan anggaran modal yang banyak digunakan adalah *net present value* (NPV), *internal rate of return* (IRR), *payback period* (PBP), *accounting rate of return* (ARR), dan *return on investment* (ROI). Beberapa perusahaan di Amerika Serikat dan Inggris banyak menggunakan teknik perhitungan tersebut sebagai metode utama dalam

mengevaluasi kelayakan proyek-proyek anggaran modal perusahaan.

Menurut Horne dan Wachowicz (2008) penganggaran modal adalah proses perhitungan keuangan strategis yang meliputi identifikasi, analisis, dan pemilihan proyek investasi dengan arus kas yang diharapkan. Keputusan penganggaran modal menjadi tolok ukur investasi jangka panjang perusahaan karena akan memengaruhi operasional, profitabilitas, risiko, dan posisi kompetitif perusahaan di masa mendatang.

## 2.2 Kerangka Kerja



**Gambar 3. Kerangka Kerja**

## **BAB III**

### **METODOLOGI**

#### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kualitatif dengan melakukan observasi dan wawancara yang didasarkan pada kebutuhan sehingga mendapatkan pemahaman yang mendalam terkait fokus kajian yang dituju. Menurut Kasmir (2024) penelitian kualitatif merupakan penelitian yang digunakan untuk meneliti fenomena yang terjadi di masyarakat, baik fenomena sosial maupun bisnis. Pendekatan ini digunakan penulis sesuai dengan pengalaman saat melaksanakan magang selama empat bulan di PT PP Semarang Demak.

Menurut Nurwanah et al. (2023) metodologi penelitian kualitatif memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi informasi yang diinginkan, melakukan diskusi, dan memberikan pandangan mengenai informasi tersebut. Pendekatan kualitatif menjadi pilihan dalam penelitian ini karena dengan topik yang diangkat membutuhkan observasi secara langsung yang mendalam terutama terhadap divisi keuangan perusahaan sehingga mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Dalam penelitian ini, studi kasus digunakan untuk mendalami fenomena yang terjadi di PT PP Semarang Demak. Studi kasus memungkinkan peneliti untuk melakukan observasi secara mendalam terhadap konteks yang dituju, yaitu struktur modal dan anggaran modal yang ditetapkan oleh perusahaan sehingga keputusan-keputusan yang diambil dalam menentukan strategi pendanaan jangka panjang

dapat dipahami dengan memberikan alasan tertentu.

### **3.2 Unit Analisis**

Unit analisis yang diteliti adalah divisi keuangan karena dengan melihat topik penelitian ini, yaitu mencakup struktur modal dan anggaran modal yang menjadi ruang lingkup dari divisi keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, responden utama yang dijadikan sumber informasi adalah manajer keuangan sebagai salah satu pengelola keuangan perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Terdapat juga direktur keuangan yang memiliki kewenangan terkait pengambilan keputusan keuangan dalam perusahaan sekaligus pemberi arahan dalam melakukan strategi keuangan perusahaan. Selain itu terdapat manajer teknik yang juga memiliki data mengenai anggaran proyek dan staf manajemen risiko & legal sebagai salah satu analis terkait proses bisnis perusahaan.

Unit analisis ini dipilih karena memiliki ketersediaan data yang mendukung penelitian sehingga sumber data yang didapatkan relevan sebagai bahan kajian yang kemudian akan diolah oleh penulis. Kajian-kajian mengenai data yang dilakukan dalam divisi keuangan tersebut juga dipilih berdasarkan persetujuan dan diskusi mengenai arahan terhadap penelitian ini dengan direktur keuangan sebagai salah satu direksi perusahaan yang memiliki kewenangan dalam proses keuangan perusahaan.

### **3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer dan data sekunder. Data primer yang digunakan merupakan data yang berasal dari sumber

pertama, yaitu wawancara dan diskusi sehingga informasi yang didapatkan langsung dari salah satu pihak perusahaan. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari sumber yang sudah tersedia. Data tersebut diperoleh dari dokumen perusahaan dan publikasi di internet. Data ini digunakan untuk mendukung analisis dalam penelitian ini.

### **3.3.1 Observasi**

Menurut Abdussamad (2021) observasi adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui pengamatan langsung mengenai fenomena dan situasi yang relevan dengan masalah yang diteliti. Metode ini memungkinkan peneliti mengumpulkan informasi bagaimana fenomena terjadi secara nyata.

Teknik ini digunakan karena penulis melaksanakan magang selama empat bulan di PT PP Semarang Demak sehingga pada saat magang tersebut banyak informasi yang didapatkan. Penulis melakukan pengamatan secara langsung sesuai kondisi yang terjadi dalam perusahaan. Selain itu, penulis berdiskusi dengan manajer keuangan selaku pembimbing selama melaksanakan magang mengenai fenomena sesuai topik yang diangkat, yaitu struktur modal dan anggaran modal.

### **3.3.2 Wawancara**

Menurut Abdussamad (2021) wawancara adalah teknik pengumpulan data melalui komunikasi verbal antara peneliti dengan subjek yang diteliti. Proses ini menggunakan pertanyaan untuk memperoleh respons yang relevan sesuai tujuan penelitian. Peran pewawancara adalah mendengarkan dengan baik, menanggapi atau merespons, dan mencatat atau merekam dengan akurat. Persiapan dan

kemampuan beradaptasi sangat penting dalam melakukan wawancara secara efektif agar informasi yang didapatkan mudah dipahami.

Penulis menggunakan jenis wawancara semi terstruktur untuk mendapatkan informasi. Wawancara semi terstruktur termasuk wawancara mendalam yang pelaksanaannya dilakukan secara bebas jika dibandingkan dengan wawancara terstruktur. Wawancara ini memiliki tujuan untuk menemukan permasalahan secara terbuka (Sugiyono, 2013). Dalam melakukan wawancara, penulis tetap mempersiapkan daftar pertanyaannya. Namun, bisa saja saat pelaksanaan terdapat pengembangan untuk pertanyaan tersebut.

### **3.4 Triangulasi Data**

Sugiyono (2013) mengatakan bahwa triangulasi data merupakan teknik analisis data yang berasal dari gabungan berbagai teknik pengumpulan data dan berbagai sumber data. Penggunaan triangulasi data dapat dilakukan untuk menguji kredibilitas data sehingga data yang didapatkan penulis dapat diuji kebenarannya. Proses analisis ini digunakan penulis untuk memahami secara luas informasi yang diperoleh sehingga hasilnya dapat dianalisis dengan konsisten.

### **3.5 Teknik Analisis Data**

Proses analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Analisis deskriptif merupakan metode analisis data dengan menggambarkan dan menjelaskan mengenai suatu fenomena yang diteliti (Fiantika et al., 2022). Metode ini dirancang untuk menyajikan gambaran yang jelas dan terperinci mengenai suatu masalah, situasi atau fenomena menggunakan kata-kata

atau narasi yang dilakukan oleh penulis.

Menurut Miles dan Huberman (1984) dalam buku Abdussamad (2021) terdapat tiga langkah dalam melakukan analisis data, yaitu *data reduction* (reduksi data), *data display* (penyajian data), dan *conclusion drawing/verification* (penyusunan kesimpulan/verifikasi). Ketiga langkah tersebut digunakan dengan tujuan merangkum data secara spesifik dan jelas sehingga dapat ditarik kesimpulan dengan bukti yang sesuai.

- *Data Reduction* (Reduksi Data)

Kegiatan yang dilakukan dengan merangkum, memilih hal-hal pokok, dan memfokuskan hal yang dianggap penting sehingga menemukan poin dan tema yang dituju. Proses ini bertujuan memberikan gambaran dengan jelas dan mempermudah peneliti melakukan pengumpulan data selanjutnya.

- *Data Display* (Penyajian Data)

Proses ini dilakukan untuk mempermudah pemahaman mengenai data yang telah direduksi. Dilakukan dengan menggunakan narasi, grafik, matriks, dan *chart*. Dalam hal ini, penulis menggunakan narasi atau penjelasan terkait pembahasan penelitian yang diharapkan dapat mudah dipahami pembaca.

- *Conclusion Drawing/Verification* (Penyusunan Kesimpulan/Verifikasi)

Kesimpulan yang diberikan berupa temuan mengenai fenomena yang terjadi sesuai topik penelitian. Kesimpulan tersebut berupa deskripsi atau gambaran yang telah didapatkan penulis sesuai kajian teori yang diterapkan.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Data

Penelitian ini dilakukan pada PT PP Semarang Demak, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang pembangunan dan pengelolaan jalan tol. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui observasi dan wawancara mendalam.

##### 4.1.1 Deskripsi Responden

Responden dalam penelitian ini terdiri dari 5 karyawan yang dipilih berdasarkan jabatan, kemampuan, dan pengalaman yang relevan dengan topik penelitian.

**Tabel 1. Karakteristik Responden**

No.	Nama	Jabatan	Kode
1	Pramusinto, S.E., M.M.	Direktur Keuangan	R1
2	Syamsul Bahri	Manajer Teknik	R2
3	Wahyu Eko Yuzandra	Manajer Keuangan & Akuntansi (Periode Magang)	R3
4	Murih Yuwono	Manajer Keuangan & Akuntansi (Baru)	R4
5	Muhammad Iqbal	Staf Manajemen Risiko & Legal	R5

#### **4.1.2 Konteks Pengumpulan Data**

Observasi secara langsung dilakukan pada saat melaksanakan program magang. Wawancara dilakukan dengan menggunakan dua metode yaitu *offline* dan *online*. Beberapa catatan penting dari pengumpulan data :

##### **4.1.2.1 Konteks Observasi**

Observasi dilakukan selama 4 bulan pada saat melaksanakan magang dalam divisi keuangan & akuntansi PT PP Semarang Demak. Penulis menemukan informasi mengenai pendanaan atas investasi dan tarif pengguna jalan tol sehingga dapat dianalisis untuk topik penelitian ini.

##### **4.1.2.2 Situasi Wawancara**

Wawancara dilakukan menggunakan dua metode yaitu *offline* dan *online*. Wawancara *offline* dilaksanakan di kantor PT PP Semarang Demak pada tanggal 25 November 2024. Wawancara *offline* dibagi menjadi tiga sesi. Pertama, direktur keuangan meminta manajer teknik untuk ikut serta diwawancara karena beliau memiliki data tentang anggaran proyek jalan tol sehingga wawancara sesi ini dilakukan secara bersamaan. Kedua, wawancara dilakukan dengan manajer keuangan & akuntansi yang baru menjabat dua bulan. Sesi terakhir, wawancara dilakukan dengan staf manajemen risiko & legal.

Wawancara *online* dilakukan dengan manajer keuangan & akuntansi (periode magang) pada tanggal 4 Desember 2024 melalui Zoom. Wawancara ini dilakukan secara *online* karena narasumber telah pindah ke salah satu perusahaan pemegang saham PT PP Semarang Demak. Narasumber tersebut berperan penting

dalam proses penelitian ini karena telah menjadi supervisor dan pembimbing selama penulis melaksanakan magang.

#### **4.1.3 Ringkasan Temuan Awal**

Hasil Observasi dan wawancara mengindikasikan beberapa tema utama yang relevan seperti komposisi struktur modal, pengelolaan anggaran modal, tantangan yang dihadapi, dan manajemen risiko.

### **4.2 Analisis Data**

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelasan secara mendalam mengenai tema yang telah ditentukan oleh penulis. Penjelasan ini telah dianalisis secara sistematis sehingga mendapatkan informasi terkait konteks penelitian.

#### **4.2.1 Kodifikasi Data dan Analisis Tematik**

##### **4.2.1.1 Tarif Jalan Tol**

Proyek tol Semarang-Demak memiliki 2 seksi. Seksi 1 mendapat dukungan dan dikerjakan oleh pemerintah dengan jarak sepanjang 10,39 KM. Seksi 2 yang jaraknya 16,01 KM dikerjakan oleh PT PP Semarang Demak selaku badan usaha jalan tol (BUJT). Kedua seksi tersebut setelah selesai tahap konstruksi, akan dikelola oleh PT PP Semarang Demak yang telah diberikan hak pengelolaan oleh pemerintah selama 50 tahun. Tarif tol Semarang-Demak terdiri ditentukan berdasarkan golongan. Berikut berbagai tarif untuk setiap golongan di tol Semarang-Demak :

**Tabel 2. Tarif Jalan Tol**

No	Golongan	Tarif
1	I	Rp. 19.000
2	II	Rp. 28.500
3	III	Rp. 28.500
4	IV	Rp. 38.500
5	V	Rp. 38.500

#### 4.2.1.2 Hasil Wawancara

Hasil wawancara dikelompokkan berdasarkan poin garis besar penelitian. Berikut gambaran poin hasil wawancara:

**Tabel 3. Pengelompokan Hasil Wawancara**

No.	Poin Pertanyaan	Kode Responden	Gambaran Hasil Wawancara
1	Penetapan Komposisi Struktur Modal	R1	Penentuan komposisi struktur modal ditentukan sesuai konsorsium pembentukan PT PP Semarang Demak dalam perjanjian Kerja sama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU). Nilai <i>capital expenditure</i> (CAPEX) PT PP Semarang Demak sebesar 5,9 triliun. Pemerintah menetapkan modal yang diberikan minimal 30% dan utang maksimal 70%. Diputuskannya 70% utang dan 30% ekuitas berdasarkan kemampuan pemegang saham untuk melakukan pendanaan hanya sebesar 30% dari nilai CAPEX tersebut.
		R4	Komposisi utang dan ekuitas dari awal pembentukan 70% dari kredit investasi dan 30% dari modal. Dari sini untuk CAPEX perusahaan sesuai dengan kontraktual di HPJT (Hak Pengusahaan Jalan Tol) sebesar 5,9 triliun.

2	Optimalisasi Biaya Modal	R3	Perusahaan mengukur biaya modal menggunakan WACC dengan nilai perhitungan awal yaitu 10,54%. Pada dasarnya pemegang saham mengalokasikan modal 30% di Project tersebut karena memiliki lini bisnis lain maka nilai 30% yang dapat <i>mensplit</i> portofolio dari induk. Rate bunga yang digunakan yaitu JIBOR (Jakarta Interbank Offered Rate) ditambah dengan margin bank.
		R1	Cara mengukur optimalisasi biaya modal yaitu membandingkan dengan perusahaan lain di industri yang sama.
3	Faktor Internal Penentuan Struktur Modal	R4	Faktor internal yang memengaruhi kebijakan struktur modal adalah kondisi keuangan pemegang saham. Kondisi tersebut mencerminkan kemampuan pemegang saham dalam mengalokasikan modalnya. Kondisi keuangan pemegang saham belum bisa mendukung alokasi secara penuh di PT PP Semarang Demak karena laba yang didapatkan masih perlu digunakan untuk alokasi ke lini bisnis lainnya.
		R2	Pemegang sangat berperan penting dalam menentukan komposisi struktur modal dan jika terdapat perubahan struktur modal harus mendapat persetujuan dari pemegang saham.
		R3	Modal yang dialokasikan berasal dari pendapatan konstruksi pemegang saham dan penyertaan modal nasional (PMN) dari pemerintah.
4	Faktor Eksternal Penentuan Struktur Modal	R2	Faktor eksternal yang memengaruhi penentuan struktur modal adalah suku bunga dan kondisi pasar. Kondisi pasar memengaruhi karena pembangunan jalan tol Semarang-Demak memiliki potensi yang besar sehingga pemegang saham

			mengalokasikan modalnya kepada perusahaan. Potensi tersebut diukur berdasarkan proyeksi LHR (lalu lintas harian) kendaraan dan mempertimbangkan rencana pemerintah untuk menghubungkan jalan tol dari Semarang hingga Surabaya. Perusahaan menggunakan lembaga eksternal atau konsultan jika pihak internal perusahaan tidak bisa memenuhi kajian yang dibutuhkan.
		R4	Suku bunga salah satu kondisi yang mempengaruhi struktur modal karena terjadi fluktuasi setiap tahun.
		R3	Perusahaan menggunakan beberapa konsultan, seperti auditor untuk melihat kondisi keuangan perusahaan dan Lembaga untuk memproyeksikan pengguna jalan serta desain untuk proyek jalan tol.
5	Pengelolaan Anggaran Modal	R3	Modal digunakan untuk membiayai CAPEX perusahaan sebesar 5,9 triliun. Selama tidak melebihi nilai tersebut maka modal dapat dikatakan efektif. Sejauh ini perusahaan masih menggunakan IRR sebagai tolok ukur efektivitas modal.
		R2	Untuk memastikan pengelolaan modal agar tetap efektif, perusahaan memberlakukan kontrak <i>Lump sum</i> terhadap pekerjaan dominan yang dalam hal ini adalah pekerjaan konstruksi.
6	Indikator Alokasi Anggaran Modal	R3	Indikator yang digunakan dalam menentukan kelayakan investasi, yaitu <i>Net Present Value</i> (NPV), <i>Internal Rate of Return</i> (IRR), <i>weighted average cost of capital</i> (WACC), dan <i>Pay Back Period</i> (PBP). Perusahaan memiliki nilai IRR di angka 11,6% dan NPV sekitar 2.196.701 (dalam jutaan). Perusahaan menganggap nilai tersebut layak karena masih di atas dari nilai WACC dan NPV positif.

7	Implementasi Manajemen Risiko	R5	Risiko dalam pengelolaan modal salah satunya adalah kenaikan suku bunga sehingga menjadi beban bagi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kreditur menetapkan status pembayaran dengan skala <i>kolektabilitas</i> (KOL), yaitu KOL 1 sampai 5 yang menentukan mulai dari angka 1 (lancar) dan angka 5 (macet). Saat ini perusahaan masih berada dalam KOL yang baik. Selain itu, belum selesainya pembangunan seksi 1 yang tidak sesuai target menjadi risiko perusahaan karena pendapatan jalan tol menjadi tidak optimal.
---	-------------------------------	----	--

### 4.3 Pembahasan Hasil

Dalam bagian ini penulis melakukan pembahasan atas rumusan masalah yang telah ditentukan dalam penelitian. Rumusan masalah tersebut dijawab berdasarkan hasil observasi dan wawancara yang telah dilakukan.

#### 4.3.1 Penentuan Utang Jangka Panjang dan Ekuitas dalam Struktur Modal PT PP Semarang Demak dalam Mencapai Optimalisasi Biaya Modal

PT PP Semarang Demak selaku badan usaha jalan tol (BUJT) diberikan hak pengelolaan jalan tol ruas Semarang-Demak oleh pemerintah selama 50 tahun. Proyek investasi tersebut membutuhkan modal sebesar 5,9 triliun yang terdiri dari utang jangka panjang 70% dan ekuitas 30%. Porsi 30% ekuitas berasal dari pemegang saham yang terdiri dari PT PP (Persero) Tbk. sebesar 75% dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. sebesar 25%. Sedangkan, 70% berasal dari pinjaman kredit investasi dengan skema kredit sindikasi sehingga terdiri dari beberapa bank untuk membiayai proyek investasi PT PP Semarang Demak. Kredit sindikasi tersebut dipimpin oleh Bank Mandiri dan Bank Syariah Indonesia.

Penggunaan modal dialokasikan untuk membiayai *capital expenditure* (CAPEX) perusahaan. Menurut Ningsi et al. (2023) *capital expenditure* digunakan untuk investasi perusahaan sehingga manfaatnya dapat dirasakan dalam jangka panjang. PT PP Semarang Demak melakukan analisis dan evaluasi untuk mempertahankan agar nilai *capital expenditure*nya tidak bertambah salah satunya dengan *monitoring* terhadap kontrak proyek pekerjaan jalan tol.

Diputuskannya komposisi 30% ekuitas dan 70% utang berdasarkan perjanjian konsorsium pembentukan PT PP Semarang Demak dalam perjanjian Kerja sama Pemerintah dan Badan Usaha (KPBU). Menurut Vålilä (2020) dalam KPBU pemerintah memberikan kontrak jangka panjang untuk swasta dalam mengelola proyek yang mendukung tujuan pemerintah. Pemegang saham PT PP Semarang Demak mengalokasikan modalnya sebesar 30% karena kondisi keuangan pada saat itu hanya mampu mengalokasikan dananya di angka tersebut. Hal itu juga menjadi langkah diversifikasi bisnis dari pemegang saham karena mereka memiliki lini bisnis yang beragam.

Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Murtianto et al. (2021) menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT Trans Marga Jateng terdiri dari 60% utang dan 40% ekuitas. Selain itu juga terdapat struktur modal dari PT Jasamarga Surabaya Mojokerto terdiri dari 30% utang dan 70 ekuitas. Hal tersebut dapat menjadi pembandingan PT PP Semarang Demak karena berada dalam industri yang sama.

Penentuan komposisi struktur modal tersebut disetujui karena telah

mempertimbangkan biaya modal yang timbul. Perhitungan biaya modal dilakukan dengan menggunakan *weighted average cost of capital* (WACC) sehingga nilai awal dari perhitungan tersebut sebesar 10,54%. Selain itu, cara yang digunakan untuk mengukur biaya modal yang optimal dilakukan dengan membandingkan biaya modal perusahaan lain dalam satu industri. Kondisi WACC perusahaan masih fluktuatif karena terdapat faktor-faktor di luar kendali perusahaan seperti terhambatnya penyelesaian salah satu seksi proyek tol dan volatilitas suku bunga. Namun, perusahaan berusaha menurunkan biaya modalnya dengan melakukan negosiasi bunga bank.

Biaya modal menjadi kurang optimal ketika penyelesaian proyek jalan tol Semarang-Demak seksi 1 mengalami keterlambatan, yang berdampak pada tingkat pengembalian investasi mendekati WACC. Potensi ini menyebabkan profitabilitas proyek tidak sejalan dengan proyeksi awal. Oleh karena itu diperlukan strategi penyesuaian struktur modal untuk menurunkan WACC, seperti optimalisasi proporsi utang dan ekuitas, negosiasi ulang tingkat suku bunga, guna meningkatkan efisiensi biaya modal dan menjaga kelayakan investasi dalam jangka panjang.

#### **4.3.2 Faktor Internal dan Eksternal dipertimbangkan dalam Keputusan Manajemen untuk menentukan Komposisi Struktur Modal PT PP Semarang Demak**

Pemegang saham PT PP Semarang Demak, yaitu PT PP (Persero) Tbk dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk memiliki peran signifikan dalam penentuan keputusan struktur modal. Di internal pemegang saham terdapat fungsi khusus yang

menangani kelayakan suatu investasi. Keputusan mengalokasikan modal dilakukan berdasarkan kemampuan keuangan pemegang saham. Ichwanudin et al., (2023) meyakini bahwa penentuan mengenai penggunaan utang memiliki dampak positif dan negatif terhadap kegiatan perusahaan.

Terdapat beberapa sumber terkait alokasi modal yang diberikan dari pemegang saham. Sebagian besar dari laba konstruksi yang didapatkan dan alokasi penyertaan modal negara (PMN) dari pemerintah melalui pemegang saham karena proyek tol Semarang-Demak menjadi salah satu proyek strategis nasional (PSN). Alokasi PMN tersebut diberikan pemerintah karena proyek pembangunan tol Semarang-Demak akan memiliki dampak perekonomian yang luas sehingga mendukung program pemerintah dalam pemerataan perekonomian.

Kondisi pasar dan suku bunga menjadi faktor eksternal penentuan struktur modal. Kondisi pasar memiliki pengaruh karena pembangunan proyek tol Semarang-Demak memiliki potensi yang besar sehingga menjadi tolok ukur pemegang saham dalam mengalokasikan dananya. Kondisi tersebut didukung dengan proyeksi yang dilakukan perusahaan bahwa lalu lintas harian (LHR) tol Semarang-Demak sekitar 16 ribu kendaraan. Selain itu, suku bunga PT PP Semarang Demak menggunakan *rate* JIBOR (Jakarta Interbank Offered Rate) ditambah margin bank. Suku bunga tersebut ditentukan untuk mengambil kredit investasi karena masih dianggap layak dengan perhitungan biaya modalnya.

Pemegang saham menentukan sebagian besar penentuan keputusan struktur modal dan anggaran modal berdasarkan analisis yang telah dilakukan oleh internal

perusahaan. Namun, terdapat juga kajian-kajian pihak eksternal jika tidak dapat dipenuhi oleh internal pemegang saham dalam membantu keputusan tersebut. Proses dalam penentuan tersebut terdiri dari analisis, alokasi, dan evaluasi yang dilakukan dengan cermat (Sinaga et al., 2023).

Pemegang saham mengalokasikan modalnya ke PT PP Semarang Demak dengan mempertimbangkan kondisi keuangan dan strategi diversifikasi bisnis mereka. Sebagai perusahaan dengan portofolio investasi yang luas, pemegang saham harus mengoptimalkan alokasi modal di berbagai lini bisnis guna memastikan keberlanjutan perusahaan.

Faktor eksternal seperti fluktuasi suku bunga menjadi aspek penting dalam pengambilan keputusan struktur modal. Mengingat volatilitas suku bunga dapat berdampak langsung pada beban keuangan dan profitabilitas proyek. Perusahaan harus menerapkan strategi *mitigasi* risiko proyek, seperti negosiasi tingkat bunga, pemilihan instrumen pendanaan yang lebih fleksibel, serta pengelolaan kas yang efektif untuk mengurangi ketergantungan terhadap utang berbunga tinggi.

#### **4.3.3 Pengelolaan Anggaran Modal pada Proyek Tol Semarang-Demak dalam Mendukung Penciptaan Nilai Perusahaan Jangka Panjang**

PT PP Semarang Demak menggunakan berbagai indikator untuk analisis kelayakan alokasi anggaran modal, yaitu metode NPV, IRR, WACC, dan *payback period*. Hasil perhitungan pada saat awal penentuan kelayakan investasi, nilai IRR PT PP Semarang Demak adalah 11,6% dan NPV sekitar 2,197 triliun sehingga investasi dianggap layak. Hal ini sebagaimana indikator untuk melakukan analisis

kelayakan agar alokasi anggaran modal tetap terjaga dengan melakukan evaluasi menggunakan IRR dan NPV (Puwanenthiren, 2023).

Batas modal yang telah ditetapkan sesuai nilai CAPEX, yaitu sebesar 5,9 triliun sehingga selama tidak melebihi nilai tersebut modal akan menjadi efektif. Perusahaan memastikan bahwa modal tidak melebihi batas tersebut dengan memberlakukan kontrak *lump sum*. Ma'sum dan Mirnayani (2024) mengatakan bahwa kontrak *lump sum* merupakan kontrak atas penyelesaian pekerjaan dalam batas waktu yang telah ditetapkan. PT PP Semarang Demak memberlakukan kontrak tersebut pada pekerjaan dominan, yaitu pekerjaan konstruksi.

Penciptaan nilai dipastikan ketika seksi 1 dan seksi 2 telah beroperasi sehingga pendapatan perusahaan dari *tapping* tol menjadi optimal. Nilai secara berkelanjutan dirasakan setelah terjadinya *payback period*, yaitu di tahun ke-10 sampai 15. Selain itu investasi yang dilakukan perusahaan pada alat-alat tol yang terbaru menjadi nilai tambah bagi perusahaan karena penggunaannya dalam jangka panjang.

PT PP Semarang Demak saat ini menghadapi tantangan, salah satunya dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan harus memenuhi kewajiban yang terdiri dari pokok pinjaman dan bunga pada kreditur. Sedangkan pendapatan masih belum optimal. Menurut teori *trade-off* pemanfaatan utang dalam struktur modal akan menimbulkan biaya keagenan dan biaya kebangkrutan jika utang yang digunakan berlebihan. Ketika utang meningkat kemampuan gagal bayar akan meningkat (Nicodano & Regis, 2019).

Dalam pengelolaan anggaran modal, tingkat pengembalian investasi awal sebesar 11,6% menjadi kurang optimal akibat belum selesainya pembangunan tol Semarang-Demak seksi 1. Keterlambatan ini berdampak pada proyeksi arus kas masuk yang lebih lambat dari perkiraan awal, sehingga perusahaan harus melakukan evaluasi ulang terhadap strategi pengembalian investasinya.

Sebagai langkah *mitigasi*, manajemen meninjau kembali struktur pendanaan dengan melakukan optimasi biaya dan mempertimbangkan *refinancing* atau restrukturisasi keuangan guna menyesuaikan beban modal dengan kondisi proyek. Perusahaan berencana menerbitkan *right issue* dengan tujuan utama yaitu untuk mendapatkan tambahan modal. Tujuan utama menerbitkan *right issue* adalah untuk mendapatkan tambahan modal bagi perusahaan, baik untuk pelunasan utang, mengubah proporsi struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan.

#### **4.3.4 Implementasi Manajemen Risiko dalam Penentuan Struktur Modal dan Anggaran Modal untuk Menghadapi Ketidakpastian Pasar**

Pada perencanaan awal, jalan tol Semarang-Demak seksi 1 dan seksi 2 ditargetkan selesai dan beroperasi bersamaan, yaitu tahun 2023. Realisasinya hanya seksi 2 yang sesuai target. Sedangkan, seksi 1 masih dalam tahap konstruksi. Terkendalanya penyelesaian konstruksi seksi 1 tol Semarang-Demak membuat pendapatan perusahaan tidak maksimal yang mengakibatkan sulit dalam memenuhi kewajiban kreditnya. Kondisi tersebut mempengaruhi lalu lintas harian (LHR) kendaraan yang melewati tol Semarang-Demak karena telah di proyeksikan pada awalnya sekitar 16 ribu kendaraan. Namun karena kondisi tersebut mengakibatkan

LHR kendaraan kurang dari proyeksi awal.

Seksi 1 jalan tol Semarang-Demak merupakan dukungan pemerintah sehingga penyelesaian tahap konstruksinya dilakukan oleh pemerintah. Meskipun demikian, PT PP Semarang Demak menjadi pengelola jalan tol Semarang-Demak setelah semua seksi dapat beroperasi. Sebagai bentuk tanggung jawab pemerintah yang disebabkan terkendalanya konstruksi seksi 1, pemerintah memberikan tambahan masa konsesi atau pengelolaan yang awalnya 35 tahun menjadi 50 tahun.

Risiko terkait pengelolaan modal yaitu terjadinya kenaikan suku bunga sehingga menjadi beban perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pendapatan perusahaan masih belum cukup untuk memenuhi pokok dan bunga kredit investasi. Namun, apabila perusahaan melihat ada potensi tidak dapat membayar kredit, maka akan mengajukan permohonan kepada pemegang saham. Pemegang saham akan memberikan SHL (*shareholder loan*) atau pinjaman yang diberikan kepada PT PP Semarang Demak untuk memenuhi kewajiban kreditnya.

Dalam menghadapi berbagai tantangan yang terjadi, PT PP Semarang Demak berusaha meningkatkan pendapatannya dengan membuat program LOS. Lajur otomatis Semarang-Demak (LOS) merupakan program yang saat ini dijalankan perusahaan guna meningkatkan pendapatan dari *tapping* tol. Program tersebut merupakan program berlangganan bagi pengguna jalan tol Semarang-Demak yang diberikan fasilitas lebih, yaitu melewati gerbang tol tanpa berhenti atau tidak perlu melakukan *tapping* tol dan juga terdapat potongan harga. Program LOS dapat memberikan manfaat yaitu waktu yang lebih efisien sehingga

meningkatkan minat untuk melewati jalan tol Semarang-Demak.

Program LOS menjadi daya tarik bagi pengguna jalan tol sehingga proyeksi lalu lintas terjadi peningkatan. Target *marketing* dari program LOS terdiri dari perusahaan – perusahaan di beberapa kota sekitar Semarang, seperti Demak, Kudus, Jepara, Pati, Purwodadi, dan Rembang. Langkah tersebut dilakukan karena banyak perusahaan yang melakukan distribusi barang atau perjalanan melewati wilayah Semarang-Demak terutama perusahaan otobus (PO).

Efektivitas program LOS secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan pendapatan perusahaan yang kemudian digunakan untuk memenuhi kewajiban kreditnya. Dengan demikian, arus kas menjadi lebih stabil dan meningkat, perusahaan melakukan pengelolaan modal lebih efisien dan menjaga rasio utang terhadap ekuitas dalam batas yang sehat.

Pendapatan dari program tersebut digunakan untuk memenuhi kredit secara tepat waktu sehingga perusahaan mampu menurunkan beban bunga melalui percepatan pelunasan utang. Hal tersebut berpengaruh pada WACC agar dapat menurun yang pada akhirnya mengubah proporsi utang dan ekuitas. Efektivitas program LOS dapat meningkatkan minat investor untuk menambah modal melalui *right issue* dan investasi langsung.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penggunaan modal dialokasikan untuk membiayai *capital expenditure* perusahaan sebesar 5,9 triliun. Penentuan komposisi struktur modal yang terdiri dari 70% utang dan 30% modal diputuskan sesuai perjanjian konsorsium dalam kerja sama pemerintah dan badan usaha (KPBU). Penentuan struktur modal diputuskan dengan mempertimbangkan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC perusahaan, yaitu sebesar 10,54% dan tingkat pengembalian atau IRR sebesar 11,6%. Artinya, nilai tersebut dianggap layak dalam mengalokasikan investasi pada PT PP Semarang Demak karena nilai IRR masih di atas nilai WACC dengan selisih 1,06%. Selain itu, NPV yang ditentukan yaitu sekitar 2196.701 (dalam jutaan) sehingga proyek tersebut dapat dilanjutkan karena menghasilkan NPV yang positif.

Komposisi struktur modal dapat menciptakan nilai bagi perusahaan secara berkelanjutan dapat dirasakan setelah terjadinya *payback period*, yaitu di tahun ke-10 sampai 15. Sebelum itu perusahaan masih berusaha untuk memenuhi kewajibannya yang terdiri dari bunga dan pokok kredit investasi. PT PP Semarang Demak menghadapi tantangan dalam memenuhi kewajibannya. Pendapatan perusahaan masih belum dapat mencukupi untuk membayar bunga dan pokok kredit investasi. Hal tersebut menjadi salah satu akibat dari belum selesainya proyek jalan tol Semarang-Demak seksi 1 sehingga pendapatan *tapping* tol tidak maksimal.

Salah satu cara yang dilakukan PT PP Semarang Demak untuk dapat memenuhi kewajibannya tersebut yaitu dengan mengajukan permohonan kepada pemegang saham untuk memberikan pinjaman atau *shareholder loan* untuk memenuhi kewajiban pada kreditur. Manajemen perusahaan meninjau kembali struktur pendanaan dengan melakukan optimasi biaya dan mempertimbangkan *refinancing* atau restrukturisasi keuangan guna menyesuaikan beban modal dengan kondisi proyek. Perusahaan berencana menerbitkan *right issue* dengan tujuan utama yaitu untuk mendapatkan tambahan modal.

## **5.2 Saran**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai “Optimalisasi Struktur Modal dan Anggaran Modal pada PT PP Semarang Demak” penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Penentuan struktur modal harus dipertimbangkan dengan cermat. Sebagaimana struktur modal yang optimal harus memperhitungkan biaya modal yang paling rendah. Biaya modal yang paling rendah tersebut didapatkan perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti *rate* suku bunga yang kecil dan tarif pajak minimum. Perusahaan harus melakukan negosiasi suku bunga kepada bank sindikasi yang memberikan kredit investasi kepada PT PP Semarang Demak. Dengan demikian, jika suku bunga menurun akan mempengaruhi nilai WACC menjadi turun dan tingkat pengembalian perusahaan optimal.

2. PT PP Semarang Demak dapat menerbitkan saham baru untuk menunjang komposisi struktur modalnya. Hal tersebut dapat mengubah porsi utang dan ekuitas perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, risiko pemenuhan utang menjadi tantangan bagi PT PP Semarang Demak. Dengan demikian, ketika menerbitkan saham baru komposisi ekuitas akan bertambah dan utang akan berkurang sehingga dapat mempermudah dalam memenuhi kewajiban kreditnya. Saran ini berkaitan dengan rencana perusahaan untuk ke depannya dalam menerbitkan *right issue* yang digunakan untuk menunjang struktur modal sehingga mengurangi proporsi utang dan ketergantungan dari kredit investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdussamad, Z. (2021). *Buku-Metode-Penelitian-Kualitatif*. 1–224.
- Adeoye, O. A., Islam, S. M. N., & Adekunle, A. I. (2020). Optimal capital structure and the debtholder-manager conflicts of interests: a management decision model. *Journal of Modelling in Management*, 16(4), 1070–1095.
- Agasha, E., Kamukama, N., & Sserwanga, A. (2022). The mediating role of cost of capital in the relationship between capital structure and loan portfolio quality. *African Journal of Economic and Management Studies*, 13(1), 49–61.
- Amijoyo, G. S. (2023). Capital Budgeting Analysis of Broiler Farm Construction in Central Java. *International Journal of Current Science Research and Review*, 06(12).
- Battisti, E., Bollani, L., Miglietta, N., & Salvi, A. (2020). The impact of leverage on the cost of capital and market value: Evidence from Shari‘ah-compliant firms. *Management Research Review*, 43(9), 1081–1096.
- Endri, E., Ridho, A. M., Marlapa, E., & Susanto, H. (2021). Capital structure and profitability: Evidence from mining companies in Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 17(4), 135–146.
- Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. *Cogent Economics and Finance*, 9(1).
- Gunardi, A., Firmansyah, E. A., Widyaningsih, I. U., & Rossi, M. (2020). Capital structure determinants of construction firms: Does firm size moderate the results? *Montenegrin Journal of Economics*, 16(2), 93–100.

- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1).
- Hopkin, P. (2017). *Fundamentals of Risk Management Understanding, evaluating and implementing effective risk management* (Fourth). Kogan Page Limited.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, Jr., J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Prentice Hall Financial Times.
- Ichwanudin, W., Nurhayati, E., & Anwar, C. J. (2023). Modeling the Relationship between Capital Structure and Company Value in the Perspective of Agency and Trade-Off Theory. *WSEAS Transactions on Computer Research*, 11, 429–439.
- Karlina, B. (2021). The Analysis of Financial Performance to Capital Structure. *International Journal Of Business Studies*, 5, 9.
- Kasmir. (2024). *Pengantar Metodologi Penelitian untuk Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. RajaGrafindo.
- Kontuš, E., Šorić, K., & Šarlija, N. (2023). Capital structure optimization: a model of optimal capital structure from the aspect of capital cost and corporate value. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 36(2).
- Kyissima, K. H., Xue, G. Z., Yapatake Kossele, T. P., & Abeid, A. R. (2020). Analysis of capital structure stability of listed firms in China. *China Finance Review International*, 10(2), 213–228.
- Martinez, L. B., Scherger, V., & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small*

*Business and Enterprise Development*, 26(1), 105–132.

Ma'sum, A. M., & Mirnayani. (2024). Perbandingan Kontrak Lump Sum dan Unit Price pada Pelaksanaan Pekerjaan Pagar. (Studi Kasus: Proyek PT. United Tractors Tbk – Jakarta). *"MITSU" Media Informasi Teknik Sipil UNIJA*.

Mollah, M. A. S., Rouf, M. A., & Rana, S. M. S. (2023). A study on capital budgeting practices of some selected companies in Bangladesh. *PSU Research Review*, 7(2), 137–151.

Mubashar, A., & Tariq, Y. Bin. (2019). Capital budgeting decision-making practices: evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(2), 142–167.

Murtianto, A., Akbar, M. T., & Hendriyeni, N. S. (2021). Nilai Perusahaan pada Struktur Modal Optimal PT. Trans Marga Jateng dan PT. Jasamarga Surabaya Mojokerto Tahun 2020. *Journal of Management and Business Review*, 18(2), 343–364.

Ngatno, & Apriatni, E. P. (2020). Moderation effects of organisational environment on the relationship between capital structure and financial performance of central Java rural banks, Indonesia. *Asian Economic and Financial Review*, 10(1), 78–93.

Nicodano, G., & Regis, L. (2019). A trade-off theory of ownership and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 715–735.

Ningsi, N., Junaidi, & Sultan. (2023). The Effect of Capital Expenditure and Goods And Services Expenditure on Economic Growth. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 17(2).

- Nur Aisyah, S., Hidayati, I., Studi Akuntansi, P., Ekonomi dan Bisnis, F., & Islam Malang, U. (2023). Analisis Struktur Modal dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Aneka Tambang ANTAM Tbk). In *e\_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* (Vol. 12).
- Nurwanah, A., Junaid, A., Kalsum, U., Ikhtiari, K., & Muslim, M. (2023). Exploring Financial Management Strategies: A Descriptive Qualitative Inquiry with Literature Review. *The Journal of Business and Management Research*, 6(1), 55–67.
- Octavia, A. N., Wicaksono, G. S., Sari, D. P., & Mambay, V. V. (2021, March 8). *Empirical testing of trade off theory and pecking order theory on companies in the LQ45 index on the Indonesian stock exchange.*
- Paquin, J.-P., Racicot, F.-É., Kopylay, T., & Tessier, D. (2024). Metrics for Assessing the Impact of Corporate Statutory Tax Rates On the Effective Tax Rate and Operational Risk of Capital Investment Projects and their Parent Firm Portfolio Under Optimal Capital Structure. *International Review of Economics & Finance*, 103589.
- Puwanenthiren, P. (2023). National development level effects on capital budgeting practices: a comparative study of nature vs nurture. *PSU Research Review*.
- Rita Fiantika, F., Wasil, M., & Jumiyati, S. (2022). Metodologi Penelitian Kualitatif
- Ross, Westerfield, & Jordan. (2022). *Fundamental of Corporate Finance* (13th ed.). McGrawHill.
- Shamsuddin, Z., Ahmad Kamel, A. M. M., Wan Daud, W. M. N., & Sallha Yusoff, W. (2020). Analysis of Capital Structure and Financial Performance in The

- Jordanian Insurance Sector. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8(3), 1310–1320.
- Sinaga, A. S., Sari, M. M., Hutasuhut, A. andinii, Zahara, S. T., Amanda, A., Fitri, A., & Caesario, M. A. (2023). Comparison of capital budgeting methods: NPV, IRR, Payback Period. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 19(2), 1078–1081.
- Siziba, S., & Hall, J. H. (2021). The evolution of the application of capital budgeting techniques in enterprises. *Global Finance Journal*, 47.
- Suciati, R. (2020). Capital Structure and Corporate Performance of Indonesian Building Construction Sub Sector 1 Ranila Suciati. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(06, 2020).
- Sugiyono. (2013). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, fan R&D.
- Trisnaningsih, S., & Hendra, F. H. (2021, April 27). *Optimization of capital structure with cost of capital as a measurement*.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52.
- Välilä, T. (2020). An overview of economic theory and evidence of public-private partnerships in the procurement of (transport) infrastructure. *Utilities Policy*, 62.
- Zaini, Z. D., Puspa, K., Fakultas, N. ;, Universitas, H., Lampung, B., Pagar, J. Z., No, A., 29, L., Ratu, K., Kedaton, K. B., & Lampung, L. ; (2023). Analisis Yuridis Restrukturisasi Kredit Sindikasi Sebagai Akibat Hukum Terjadinya Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) untuk Pembiayaan Pembangunan

Jalan Tol. *Jurnal Supremasi*, 13.

## LAMPIRAN

### 1). Lampiran A : Transkrip Wawancara

- Narasumber 1 : Pramusinto (Direktur Keuangan)
- Narasumber 2 : Syamsul Bahri (Manajer Teknik)
- Narasumber 3 : Wahyu Eko Yuzandra (Manajer Keuangan & Akuntansi)
- Narasumber 4 : Murih Yuwono (Manajer Keuangan & Akuntansi)
- Narasumber 5 : M. Iqbal (Staf Manajemen Risiko & Legal)

Data yg didapatkan :

- WACC: 10,54%
- IRR : 11,6%
- NPV : Rp. 2.196.701 (dalam jutaan rupiah)

<b>Pertanyaan Pembuka</b>				
1	Apa saja tanggung jawab utama Bapak sebagai (Jabatan) di PT PP Semarang Demak?			
	<b>Narasumber 1 &amp; 2</b>	<b>Narasumber 3</b>	<b>Narasumber 4</b>	<b>Narasumber 5</b>
			Kalau tanggung jawab disini fungsi saya untuk mengurus keuangan, untuk tugas – tugasnya mengatur cash flow secara umum, memproses pembayaran – pembayaran dan penerimaan dana. Untuk di akuntansi tujuannya adalah menyusun laporan keuangan.	Secara tanggung jawab dari saya untuk jabatan saya sebagai manajemen risiko dan legal adalah yang pertama ada dua kategori, yaitu menerapkan pola manajemen risiko yang telah ditetapkan sesuai risk capacity perusahaan di PP Semarang Demak, tentunya memajemen potensi potensi risiko yang terjadi dan penanganan terhadap dampak

				<p>baik secara inheren maupun residual di PP Semarang Demak. Kalau secara legal tentunya sebagai advisor legal dan juga sebagai legal corporate menasehati, memberikan advice kepada direksi dan komisaris dalam rangka untuk mengambil kebijakan apakah itu sudah sesuai atau belum menurut legal atau compliance yang disepakati PPSD dengan pihak berelasi</p>
2	<p>Bagaimana pengalaman Bapak selama bekerja di bidang (divisi), khususnya dalam proyek strategis seperti jalan tol Semarang-Demak?</p>			
			<p>Kalau pengalaman disini saya baru menjabat dua bulan efektif dari september, oktober, november, baru hampir 3 bulan. Selama tiga bulan ini tantangannya adalah bagaimana perusahaan ini bisa menjaga surplus keuangannya ya, salah satunya</p>	<p>Pengalaman saya mungkin jika melihat dari proyek tol semarang demak, legal itu merupakan hal yang sangat fundamental yang pertama dalam hal pembentukan perusahaan. Dimulai dari pembentukan perusahaan, pengesahan struktur modal ataupun capital</p>

			<p>kita berupaya untuk menurunkan tingkat bunga, suku bunga KI (Kredit Investasi) kemudian untuk bisnis jalan tol ini dimana perusahaan baru beroperasi, baru kurang lebih hampir dua tahun, tentunya memang secara model bisnisnya di tahun-tahun awal memang mengalami defisit cash flow, nah disini juga kita masih menunggu penyelesaian dari seksi 1, saat ini yang sudah beroperasi dari seksi 2.</p>	<p>yang ditanamkan oleh pemegang saham atau investor kami dan melegalkan secara otentik melalui akta notaris dan kita laporkan pemberituannya ke kementerian hukum dan hak asasi manusia sehingga menjadi pengakuan modal yang dilegalkan oleh negara dan juga secara perdata sudah masuk menjadi modal. Jadi itu pengalaman secara legal yang mana pastinya karena proyek jalan tol semarang demak ini adalah proyek KPBU yang mana kerjasama pemerintah dan badan usaha sehingga legal menjadi garda terdepan menjadi salah satu organ yang memang sangat sangat fundamental dalam perusahaan terutama perjanjian dengan</p>
--	--	--	---	--

				<p>pemerintah. Lalu terhadap manajemen risiko karena manrisk ini di lingkup BUMN ini adalah baru secara parenting induk perusahaan kami yaitu PT PP (Persero) terdapat direktorat sendiri yang membawahi manajemen risiko dan juga legal, dan di PT PPSD yang membawahi manajemen risiko dan legal kebetulan saya. Dalam manajemen risiko kita beberapa memang baru menerapkan sesuai dengan juknis kementerian BUMN yang mana kita diminta melakukan pemantauan manajemen risiko di Semarang Demak</p>
3	Apakah Bapak terlibat dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal di PT PP Semarang Demak? Jika ya, bagaimana peran Bapak dalam proses tersebut?			
			Untuk saat ini perubahan	Sangat berperan dalam

			<p>struktur modal memang selama 3 bulan itu belum terjadi perubahan struktur modal, Cuma di tahun 2025 ada aksi korporasi yang direncanakan, salah satu alternatifnya untuk menerbitkan right issue, yang dimana tentunya perusahaan akan mengalami perubahan struktur modal. Secara peran saya disini bagian dalam tim dimana di komandoi sama direktur keuangan pak pramusinto, tugas-tugas saya salah satunya adalah menyediakan dan menyiapkan laporan-laporan yang dibutuhkan</p>	<p>pengambilan kebijakan struktur modal di PT PPSD karena memang posisi di legal ini posisi yang dimintai advice terhadap modal yang di injectan ke PPSD. Saat ini pemegang saham kami dari 100% struktur modal terdiri dari 75,1% oleh PT PP dan 24,9% oleh PT Wijaya Karya. Tentunya ketika kita membutuhkan pendanaan dalam hal untuk modal ditempatkan dan disetor atau inject modal dari pemegang saham ke PPSD kita ada beberapa aksi korporasi yang tentunya harus dipenuhi oleh para direksi dan dewan komisaris oleh PT PP Semarang Demak, nah peran saya yaitu menjembatani itu semua gimana caranya biar bisa modal itu bisa diakui secara sah dan legal di PT PP Semarang Demak</p>
--	--	--	--	---

4	Apa tantangan utama yang Bapak hadapi dalam mengelola keuangan perusahaan, terutama dalam konteks proyek besar seperti ini?		
			<p>Tantangannya adalah yang tadi saya sampaikan. Saat ini kondisi pendapatan yang diterima dari tapping tol masih jauh lebih kecil dibandingkan biaya-biaya yang harus kita keluarkan terutama untuk pembayaran bunga jatuh tempo dan pokok jatuh tempo, untuk secara operasional antara NCFO (net cash flow operational) kita masih terjaga bagus, cuma kalau dihadapi dengan pembayaan bunga jatuh tempo ini gap defisitnya jauh</p> <p>Tantangan utama saya adalah ketika kalau di posisi manajemen risiko adalah kita harus memiliki analisis yang sangat tajam terhadap risiko yang terjadi satu tahun kedepan atau lima tahun kedepan bahkan tiga puluh tahun mendatang. Artinya, analisis analisis itu diambil dari aspek metodologi yang dikumpulkan dari berbagai macam data baik dari data feasibility study, data laporan keuangan, ataupun kejadian-kejadian yang telah dilalui oleh perseroan terutama di sisi legal juga menjadi tolok ukur penting, man risk dan legal ini harus selalu beriringan karena hal yang menjadi risiko tentunya akan berdampak</p>

				hukum di PP Semarang Demak.
<b>Optimalisasi biaya modal</b>				
1	Apa strategi utama perusahaan dalam menentukan komposisi utang dan ekuitas?			
	<p>- Kemampuan pemegang saham dalam menyediakan ekuitas. Mempertimbangkan cost of equity dan cost of loan.</p> <p>- Adanya persyaratan minimal equity sesuai dengan ketentuan yg dipersyaratkan.</p>		<p>Komposisi utang dan ekuitas dari awal pembentukan perusahaan ini memang kita mencoba untuk mengkomposisikan 70 % 30%, 70% dari pinjaman kredit investasi dan 30% dari modal. Disini untuk CAPEXnya perusahaan sesuai dengan kontraktual di HPJT sebesar 5,9 trilliun. Saat ini komposisinya 70% dari pinjaman kredit investasi dan 30% modal</p>	<p>Yang pertama kita kan melihat dari proyek investasinya terlebih dahulu. Proyek investasi atau pun financial condition dari PP Semarang demak adalah 70% utang dan 30% ekuitas, itu diatur dalam perjanjian perusahaan jalan tol atau KPBU dengan pemerintah. Jadi 70% merupakan utang dan 30% ekuitas. Akan tetapi 30% ini bukan berarti adalah sebuah hal yang maksimal tetapi itu minimal, jadi kita diwajibkan memenuhi ekuitas 30% terlebih dahulu untuk menjalankan proyek ini bahkan untuk mendapatkan kredit atau utang dari perbankan</p>
2	Bagaimana komposisi utang 70% dan ekuitas 30% diputuskan? Apakah ada evaluasi berkala terhadap keputusan ini?			

<p>Adanya persyaratan minimal equity 30% oleh owner</p>		<p>Diputuskannya dari pembentukan konsorsiumnya PPSD, akta notaris perusahaan ini</p>	<p>Komposisi utang 70% dan ekuitas 30% tentunya hari harinya kita mengevaluasi, terutama di divisi keuangan dari sektor keuangan apakah utang 70% ini bisa kita akomodir dari ekuitas saja atau tentunya kan dalam hal menjalankan bisnis, modal adalah sebuah ekuitas. 30% ini kan modal kami sementara kita udah dihadapkan terhadap utang 70%, lalu kelayakannya seperti apa, apakah dari pendapatan kami bisa mengakomodir utang 70% itu sebuah risiko pertama. Kalau dari kacamata manajemen risiko seperti itu melihatnya. Apakah ada evaluasi berkala itu pasti ada. Tentunya kita akan memaksimalkan minimal bisa menutup utang 70 % ini baru</p>
---	--	---	---

				kita memikirkan untuk mengembalikan investasi dan dividen bagi pemegang saham
3	Bagaimana perusahaan menentukan batas aman penggunaan utang jangka panjang?			
	Berdasarkan rasio yang berjalan		Pengambilan keputusannya tidak tahu, mungkin bisa konfirmasi ke pak ito. Atau bisa dipelajari di akta notarisnya. yang pasti pembentukan 70% dan 30% ini pembahasan dalam pemegang saham (PT PP dan PT WIKA)	Kita menentukan threshold, batas aman penggunaan utang jangka panjang ditentukan dari rencana jangka panjang perusahaan. Biasanya kita menetapkan utang terbesar kita itu presentasi terbesarnya itu untuk apa, kalau untuk konstruksi berarti kan itu modal utama kita dalam hal menjalankan bisnis karena konstruksi. Karena limit terbesar utang kami adalah untuk pembangunan konstruksi jalan tol Semarang Demak. Setelah itu ambang batasnya berapa, ya berapa nilai konstruksi yang akan ditetapkan di perjanjian

				konstruksi itu, itu yang merupakan ambang batas penggunaan utang karena ini selera ya, selera dari sudut pandang ya, apakah mau diperbesar di konstruksi atau di operasional.
4	Apakah penggunaan utang lebih besar dibandingkan ekuitas telah menghasilkan keuntungan signifikan bagi perusahaan? Jika ya, dalam aspek apa saja			
	Iya, karena hutang bersifat leverage untuk memaksimalkan keuntungan	Karena ini berbentuk investasi, dari tahun satu sampai kurang lebih tahun 10 atau 15 itu belum bisa mendapatkan keuntungan karena ini masih investasi. Rencana pengembaliannya itu, profitabilitas atau payback periodnya itu ada di tahun ke 10 sampai 15. Jadi nanti untuk keuntungan bisa di generate dari tahun ke 15 sampai ke tahun 50		Secara signifikan mungkin belum terasa ya karena memang investasi yang kami jalankan adalah investasi yang berisiko tinggi, yang mana utang kita itu dipergunakan untuk modal kerja, membangun konstruksi jalan tol terlebih dahulu dan kita dibekali oleh ekuitas tidak sebanding. Udh keliatan 70% 30% kalau disupport pendapatan harian atau hasil pendapatan tol itu belum mengakomodir karena bisa aja kita bisa

				<p>merasakan BEP itu 15 tahun kemudian setelah investasi berjalan baru dapat menghasilkan keuntungan signifikan bagi perusahaan, akan tetapi banyak strategi atau aksi korporasi untuk mengembalikan kondisi- kondisi keuangan di PPSD supaya bisa menghasilkan keuntungan signifikan di PPSD ya ataupun tanggungjawab kami terhadap pemegang saham</p>
5	<p>Bagaimana beban bunga utang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan?</p>			
	<p>Dengan struktur equity 30% dan utang 70% maka biaya atas cost of loan menjadi item biaya yang dominan apabila rate nya besar sangat mempengaruhi biaya OPEX (operational expenditure)</p>		<p>Beban bunga mempengaruhi dibawah ya, kalau untuk di laba operasi kita dalam laporan keuangan penyusunan beban bunga kita taruh dibawah ya, di laba lain-lain. Tentunya beban bunga ini berdampak terhadap EAT perusahaan atau laba bersih perusahaan. Untuk laba kotor kita</p>	<p>Sangat mempengaruhi apalagi kita memiliki banyak utang sih, sumber pokok kredit kami yang pertama untuk investasi ada namanya kredit investasi. Itu beban bunganya ditentukan berdasarkan acuan dari JIBOR yang mana bisa dilihat itu per hari ini berapa persennya</p>

			<p>membandingkan antara pendapatan operasi dengan beban operasi sampai sejauh ini sih masih margin, cuma ketika dibandingkan dengan beban bunga saat ini yang rata rata per triwulan mencapai hampir 100 miliar atau kurang lebih 30an miliar setiap bulannya sedangkan pendapatan tol yang kita terima itu rata rata di 4 sampai 7 miliar, 5 sampai 6 miliaran perbulan, tentunya beban bunga ini akan berdampak terhadap kinerja perusahaan. Tetapi, memang secara model bisnisnya diawal awal tahun sampai dengan 10 tahun pertama perusahaan memang mengalami kerugian secara kinerja perusahaanya.</p>	<p>ditambah 3,5% margin, nah klausul klausul itu dimasukan dalam perjanjian kredit investasi. Lalu ada kredit dana talangan tanah, dalam hal untuk mengerjakan jalan tol semarang demak ini kita wajib membebaskan lahan terlebih dahulu. Nah membebaskan lahan itu juga membutuhkan duit, kita ada minjam kredit ke loaders kami untuk membebaskan, dana talangan tanah itu nilainya 8,75% dan juga kita ada pinjaman terhadap pemegang saham itu namanya shareholder loan (SHL) itu 10,95% lah dan beban bunga ini tentunya mempengaruhi secara signifikan, dimana kita belum mampu mendapatkan hasil yang signifikan tapi</p>
--	--	--	---	--

				terbebani dengan beban bunga sementara kita dituntut untuk segera merealisasikan jalan tol semarang demak
6	Apakah perusahaan memiliki kebijakan untuk mengurangi ketergantungan pada utang di masa mendatang?			
	Strategi untuk mengurangi ketergantungan utang salah satunya dengan right issue dan hasil right issue tersebut digunakan untuk membayar utang		Kalau untuk saat ini utang kredit investasi ini udah kita serap semua ya, hampir 99% sudah terserap. Ya saat ini kita berkewajiban untuk menyelesaikan kewajiban - kewajiban kita pada kreditur, jadi kalau pertanyaan mengurangi ketergantungan di masa mendatang, ya saat ini kredit investasi kita udah kita serap.	Tentunya ada kita punya mimpi, itu mimpi kami terbesar untuk mengurangi utang tapi ketika memang utang adalah sumber terakhir kami kebijakan itu belum bisa diterapkan mungkin 5 tahun mendatang ketika memang sudah kondisinya mampu membayar dengan lancar. Nah untuk mengerem konsumsi utang kami terhadap perbankan akan ditetapkan oleh kebijakan mungkin hingga sampai berapa kita menggunakan kredit atau seperti apa
7	Bagaimana perusahaan mengukur apakah biaya modal sudah optimal atau belum? Dan berapa nilai WACC yang sudah dihitung oleh perusahaan?			

<p>Cara mengukurnya bisa dibandingkan dengan cost of equity perusahaan lain yang satu industri</p>	<p>Kalau nilainya tadi 10,54% yang tadi di submit oleh pas waktu investasi awal. Nah ini kan terkait semakin cepatnya juga pengembalian. Melihat struktur atau kemampuan dari perusahaan dalam menanam investasi disini sih. Posisinya memang pemegang saham itu kan, based nya tidak hanya di project sini kan kemudian mempunyai lini bisnis lain. Kenapa ini memilih 70 30 ini posisi saat ini yang dianggap paling bisa mensplit portofolio dari induk. Dalam artian, misalkan induk PP dan WIKA akan menanamkan modal lebih banyak ada risiko. Mungkin risiko pertama, kalau misalkan dia akan tanam 60</p>	<p>Kalau perusahaan mengukur biaya modal sudah optimal atau belum dilihat dari IRR yang sudah terjadi di PT PP Semarang demak nanti ketemu angka WACC nya kalau ga salah mungkin hingga saat ini ada sekitar 10%an itupun masih fluktuatif ya dengan kondisi investasi di PT PP Semarang Demak.</p>
--	--	---

		<p>40, 60 pinjaman dan 40 modal. Nah sedangkan katakanlah nanti ternyata pendapatanya lambat sehingga investasinya mundur dari mungkin payncaknya 15 ternyata 20 tahun. Nah ini dari induk memutuskan 30. Katakanlah ini masih ngomongin 60 40 ya nah sedangkan kalau dibandingkan dengan 70 30, nah 10% nya diinvestasikan ke lini yang lain. Jadi tersebar juga risikonya tidak hanya di semarang demak saja. Makanya dengan risiko pengembalian yang mungkin itu pinjanmannya 60 40 dan pendapatanya lancar otomatis paybacknya lebih cepat nih mungkin bisa 9</p>		
--	--	---	--	--

		<p>tahun, 8 tahun karena pinjamannya lebih sedikit. Paybacknya cepat tapi secara cash bisa lebih cepat untuk pengembalian karena utangnya lebih sedikit. Nah tapi kita juga melihat risiko jalan tol ini seperti apa sih. Apakah nanti misalkan ternyata ada alternatif lain yang lebih bagus daripada jalan tol misalnya, itu entah kereta cepat sampai surabaya, jadi kan teralih tuh jadi pendapatanya lebih kecil, jadi kan mengurangi risiko penggunaan modal di semarang demak, jadi mengurangi portofolio itu intinya, kurang lebih seperti itu</p>		
8	Apakah nilai WACC tersebut telah dianggap optimal atau bahkan ada potensi untuk menurunkan biaya modalnya agar jadi lebih rendah?			

	Ada potensi penurunan dengan melakukan negosiasi bunga bank	<p>Kalau menurunkan si sekarang ngga ya mas solanya posisinya sudah terkunci.</p> <p>Karena terkait perjanjian kredit ini kan minimal juga untuk 70 dan 30. Jadi malah opsinya harusnya malah menaikkan modal, karena kalau saat ini untuk menurunkan itu sudah tidak memungkinkan karena memang itu kan terhadap 70 30. Kalau misalkan dari sisi legalitas kan udah dikunci karena utang itu kan berasal dari perbankan kalau misalkan turun tidak mungkin tapi naik ada kemungkinan disamping nanti untuk memperkecil porsi pinjaman</p>		<p>Kalau dianggap optimal belum ya karena masih lumayan kurang sesuai ekpektasi dan juga jika ada potensi untuk menurunkan biaya modalnya tentunya kami ada rencana untuk menurunkan biar lebih rendah</p>
9	Apa kendala terbesar dalam memastikan biaya modal tetap optimal?			
	Adanya keterlambatan penyelesaian salah satu seksi sehingga		Terkait modal disini kembali lagi kepada perusahaan pemegang	Dengan melihat beban-beban pembayaran atau Bunga atau invoices yang

<p>menyebabkan adanya kehilangan pendapatan sehingga kinerja belum optimal sehingga kreditur belum bisa menurunkan suku bunga</p>		<p>sahamnya. Kondisi perusahaan pemegang saham bisa dikatakan mungkin bisa dilihat juga dari berita-berita yang ada PP dan WIKA saat ini secara kondisi perusahaan juga memang tidak begitu mengembirakan tidak dalam kondisi yang baik, itu sudah muncul di surat kabar, apalagi untuk di WIKAnya sendiri saat ini restrukturalisasi keuangan dimana salah satu poin dari MRInya perusahaan itu dari posisi WIKAnya tidak bisa melakukan inject modal lagi atau memberi pinjaman SHL untuk struktur modalnya, ya kalau untuk SHL itu ke hutang ya. Utang pemegang saham. Untuk struktur modal di perjanjian MRInya WIKAnya memang udah tidak diperkenankan</p>	<p>ada sehingga modal kami tidak tergerus secara menyeluruh untuk pembayaran-pembayaran yang bisa diakomodir dengan skema yang lain, manajemen pembagian pemanfaatan biaya modal terlebih dahulu lah itu dialokasikan kemana saja.</p>
---	--	---	--

			<p>lagi, tidak diperbolehkan lagi untuk melakukan inject modal. Nah kendala terbesarnya agar biaya modal tetap optimal yaitu tadi kondisi dari dua perusahaan pemegang saham ini di PPSD ini kedua perusahaan tersebut kondisi keuangannya tidak bisa mendukung ya belum bisa mendukung</p>	
<p><b>Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan komposisi struktur modal/ Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal</b></p>				
1	Faktor internal apa saja yang memengaruhi kebijakan struktur modal?			
	<p>Kemampuan pemegang saham</p>		<p>Ya kalau untuk faktor internal, ya internal dari pemegang saham sih, kondisi keuangan itu pasti, kemampuan perusahaan pemegang saham dalam menyetor modal untuk PPSD ini. Faktor utama sih itu faktor keuangan ya, faktor CDS nya (Cash Deficiency Support)</p>	<p>Yang pertama beban kewajiban yang ada di internal perusahaan. Ntah itu kewajiban terhadap pembayaran konstruksi yang tidak hanya bersumber dari kredit, terus ada beban pembayaran karyawan atau cash deficiency yang kita dapatkan. Itu kan larinya tetap kalau ga ke</p>

				<p>modal ke utang. Beban overhead macam-macam itu menjadi pengaruh terhadap kebijakan struktur modal sehingga modal yang kita cari itu semakin besar karena beban yang kita rasakan semakin tinggi sehingga utang tidak bisa mengakomodir jadi kita larinya ke permintaan modal</p>
2	<p>Bagaimana peran pemegang saham dalam menentukan struktur modal?</p>			
	<p>Peran pemegang saham sangat berperan penting, karena modalnya berasal dari pemegang saham dan setiap perubahan struktur modal harus mendapat persetujuan dari pemegang saham</p>		<p>Peran pemegang saham dalam menentukan struktur modal kalau pembahasannya mungkin saya udah ga ngikutin ya, yg pasti dalam menentukan struktur modal ini kan dipengaruhi utamanya adalah CAPEXnya perusahaan ini sendiri, dari CAPEX tersebut maka di tentukanlah komposisi pertimbangan komposisi 70 30, pertama dari</p>	<p>Peran pemegang saham sangat signifikan ya apalagi mereka seorang investor yang ada di PPSD, itu menentukan kelayakan investasi mereka di Semarang Demak itu seperti apa sehingga dalam menentukan struktur modal tergantung dari para pemegang saham, akan seperti apa modal yang di tetapkan di semarang demak</p>

			<p>kemampuan pemegang saham ini terlebih dahulu, kalau dirasa pemegang saham mampu untuk 30% ya faktornya melihat dari kemampuan keuangan dari para pemegang saham, bagaimana menentukan komposisi 70 30 kalau misal pemegang sahamnya tidak terlalu kuat bisa jadi 20 80 kita akan memperkuat dari struktur utang jangka panjang</p>	
3	<p>Modal yang dialokasikan oleh PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. dan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. selaku pemegang saham untuk PT PP Semarang Demak itu berasal dari laba ditahan atau menjual saham baru?</p>			
	<p>Pemegang saham mengalokasikan modal berasal dari menjual saham baru</p>	<p>Kalau di semarang demak setau saya kalau modalnya itu modal dari perusahaan, itu saya ga begitu paham ya apakah itu ada dari penanaman negara, terus sebagian dari hasil pendapatan konstruksi, bisa juga seperti itu. Cuma kurang lebih based on</p>		<p>Ini ada beberapa sumber yang mereka sampaikan di PPSD bisa aja dari laba yg mereka tahan ataupun menjual saham obligasi yang mereka dapatkan atau dapatkan dari bursa efek yang mereka investasikan. Bisa aja mereka dapatkan dari inject dari syariah dan</p>

		<p>nya sih dari pendapatan konstruksi yang ada. Tapi tidak terlepas dari PMN (penyertaan modal negara) dari pemerintah juga karena ini kan proyek strategis nasional biasanya akan didanai juga oleh PMN juga PMN nya dari negara, dikhususkan biasanya</p>		<p>pemerintah yang dialokasikan untuk semarang demak. Jadi karena ini yang ditanyakan adalah asal dari mana, sejauh ini yang saya dapatkan informasinya dari ketiga itu, dari laba mereka yang didapatkan selama mereka bekerja terus saham yang diterbitkan melalui bursa efek sama PMN (penyertaan modal nasional) yang disampaikan melalui pemegang saham untuk kami</p>
4	<p>Faktor eksternal seperti regulasi pemerintah, suku bunga, atau kondisi pasar apa yang paling memengaruhi keputusan ini?</p>			
	<p>Kalau yang memengaruhi semuanya memiliki pengaruh, tetapi kondisi pasar sangat berpengaruh (kondisi pasar membuat pemegang saham semakin besar memberikan modalnya untuk perusahaan karena potensi yang besar)</p>		<p>Suku bunga pasti, kalau yg saya tahu terkait suku bunga ya yang mempengaruhi keputusan 70 30 dalam penentuan struktur modal dan utang jangka panjang.</p>	<p>Banyak hal terkait regulasi pemerintah terkait pengaruh struktur modal. Jadi ketika memang kami sudah kehabisan dana karena dampak dari regulasi pemerintah yaitu mungkin pengenaan pajak bumi dan bangunan yang cukup tinggi tiap</p>

				<p>tahunnya. Terus rate suku bunga yang ditetapkan bank indonesia melalui JIBOR itu dan juga ketentuan margin dari kreditur cukup tinggi menyebabkan PPSD menjadi cukup terbebani yang berdampak tentunya meningkatkan struktur pemodalannya kita</p>
5	<p>Apakah perusahaan menggunakan bantuan konsultan atau lembaga eksternal dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal?</p>			
	<p>Menggunakan konsultan untuk melakukan kajian</p>	<p>Kalau ini terkait di internal, karena kalau di WIKA itu posisinya, saya kurang tahu kalo di PP tapi di WIKA itu ada divisi khusus yang menaungi investasi, disitu memang pegawai-pegawainya pun sudah memenuhi syarat sebagai pembuat financial model. Baik itu nanti dari sisi modal, pendapatannya, dari sisi segala aspek itu dipenuhi dari</p>		<p>Secara masif mungkin tidak langsung ya untuk kebijakan Struktur modal. Tetapi poin-poin yang mendasari kita untuk meningkatkan struktur modal kita pakai konsultan, yang pertama itu ada auditor dari laporan keuangan kita kan melihat kondisi PPSD itu apakah masih dalam kondisi wajar atau gimana itu dapat mempengaruhi kenaikan modal kita juga, lalu konsultan kelayakan</p>

		<p>berbagai sisi. Misal teknis untuk pendapatan nah itu kita dari sisi teknik nah terus juga biaya pembangunan tol itu juga ada bagiannya. Dari sisi financial model untuk menghitung apakah pengembalian dari investasinya sesuai harapan dengan pinjaman berapa di masing masing induk baik PP maupun WKA sudah terpenuhi. Cuma memang mungkin ada beberapa yang tidak bisa dipenuhi, katakanlah itu dari sisi misalkan berapa pengguna jalan yang melewati semarang demak nah itu pakai konsultan karena di kita tidak bisa memperkirakan itu biasanya kerjasama dengan</p>		<p>investasi dilihat dari investasi yang kita jalankan di jalan tol semarang demak apakah masih mengakomodir dari utang atau tidak sehingga dampak- dampak dari advice yang disampaikan konsultan itu kita akomodir juga dalam rangka peningkatan modal ditempatkan oleh pemegang saham</p>
--	--	--	--	---

		akademisi juga kalau itu		
6	Apakah perusahaan pernah mempertimbangkan untuk mengubah proporsi utang dan ekuitas? Jika iya, apa alasannya?			
	Pasti ada karena mengurangi proporsi utang dapat meringankan beban bunga	Kalau setau saya ngga mas, karena kalau itu misalkan berkurang dari 70 30, misalnya 80 ke 20 itu kemungkinannya kecil menurut saya pribadi karena posisinya justru kita harus mempertahankan modal itu di minimal 70 30. Itu sudah menjadi persyaratan yang sudah mengikat dituangkan dalam perjanjian kredit. Jadi kalau misalkan itu berkurang, otomatis kita tidak bisa memperoleh 70% karena posisinya untuk mendapatkan 70% pinjaman kita memenuhi 30. Malah mungkin akan menambah karena akan menyesuaikan kebutuhan		Tentunya ada dalam hal proporsi utang kita akan melakukan refinancing terhadap utang-utang dari para kreditur yang mana mungkin bisa di take over, kita kan kalau di perjanjian kredit investasi ada 15 bank dari kelima belas itu kita mau restruktur atau refinancing menjadi 2 saja, 2 kreditur mana yang dapat mengakomodir utang kami untuk melakukan refinancing. Lalu terhadap ekuitas kami, kami pernah mengalami perubahan ekuitas atau struktur pemodalannya dulu kita ada memiliki 3 pemegang saham sekarang menjadi 2 pemegang saham karena kemampuan

		operasional nantinya		pemegang saham yang satunya itu tidak dapat melakukan inject modal sehingga saham nya dibeli pemegang saham mayoritas yaitu PP
7	Bagaimana perusahaan menjaga keseimbangan antara biaya modal rendah dan risiko utang?			
	Harus mempertimbangkan rasio utang dan equity tetap rendah atau sesuai yang direkomendasikan oleh para ahli		Kalau saat ini sih antara biaya modal dan kredit investasi kita itu mencapai di hampir nilai CAPEXnya ya, kalau untuk menjaga keseimbangannya saat ini sih kita masih mengikuti perjanjian awal, kesepakatan awal 70 30 itu. Ya untuk saat ini sih memang tidak teroptimalnya SHL yang diberikan oleh para pemegang saham sedangkan kewajiban jatuh tempo kita yang harus kita selesaikan porsi kredit investasi yang seharusnya digunakan untuk membayar konstruksi, menyelesaikan kewajiban-kewajiban untuk biaya konstruksi	Kami melakukan efisiensi dari beberapa aspek atau item yang ada di internal perusahaan mungkin bisa dari operasional kami ataupun beban-beban yang tidak diperlukan kita efisiensi sehingga masih dalam tahap wajar untuk memanfaatkan modal rendah dengan risiko utang yang sangat tinggi

			<p>dari porsi kredit investasi itu akhirnya digunakan untuk menyelesaikan jatuh tempo sehingga disini porsi untuk menyelesaikan jatuh tempo itu menggunakan dana SHL dari pemegang saham sedangkan SHL dari pemegang saham tidak bisa dioptimalkan dikarenakan kondisi dari kedua pemegang saham sehingga kredit investasi kita banyak dialokasikan untuk pembayaran jatuh tempo. SHL itu sama seperti hutang yang diberikan utang pemegang saham ke anak perusahaannya</p>	
<b>Pengaruh anggaran modal terhadap penciptaan nilai perusahaan</b>				
1	Bagaimana perusahaan memastikan anggaran modal digunakan secara efektif?			
	<p>Modal digunakan untuk membiayai CAPEX (Capital Expenditure)</p>	<p>Kalau melihat dari sisi efektif, kita itu melihat secara keseluruhan, baik itu pinjaman maupun modal. Jadi kan kita sudah di</p>		<p>Dilihat dari yang pertama tentunya dari laporan keuangan yang telah ditetapkan. Pertama RKAP (rencana keuangan dan anggaran perusahaan)</p>

		<p>berikan wadah, kalau disitu itu CAPEX. CAPEX kita kan disekitar 5,9 trilliun. Nah 5,9 itu terdiri dari 70% nya itu terdiri dari sekitar 3,9 atau 4 trilliun itu pinjaman, terus sisanya modal. Itu memang yang bisa dibilang efektif kita tidak melebihi dari itu. Itu yang dinamakan efektif. Kalau misalkan masing masingnya kan ada komponen komponen CAPEX. Ada konstruksi, ada desain, ada supervisi. Nah itu kan selama tidak melebihi dari plafon keseluruhan ya itu masih bisa dibilang efektif. Karena kan posisinya kalau di laporan yang penting tidak melebihi budget dan sampai saat ini pun tidak melebihi budget. Bahkan</p>	<p>yang ditetapkan di awal tahun itu kita lakukan presentasi dulu pada pemegang saham dimanfaatkan untuk apa saja. Dalam satu tahun itu rencana kita kalau ditutup dengan laporan tahunan atau laporan keuangan semua modal itu dipergunakan apa saja dalam laporan RUPS tentunya kita sampaikan modal digunakan secara efektif dan tanggung jawab</p>
--	--	--	--

		setau saya ada penghematan kalau ga salah itu di semarang demak.		
2	Apa tantangan terbesar yang dihadapi dalam pengelolaan anggaran modal?			
	Lamanya pencairan dana dari kreditur (karena banyaknya persyaratan yang harus dipenuhi)		Tantangan terbesarnya terkait kebutuhan pembayaran jatuh tempo ini memang karena model bisnis ini kita akan melakukan kerugian ya, secara model bisnis dari 1 sampai 10 tahun mendatang perusahaan ini mengalami kerugian secara kinerja yang disebabkan jatuh temponya pembayaran bunga dan pokok yang cukup besar dimana dilawankan dengan pendapatan ini masih jauh dibawah kewajiban - kewajiban, tantangannya bagaimana perusahaan bisa menarik dana dari pemegang saham berupa pinjaman SHL secara struktur modal, tentunya	Dalam hal pembagian pos-posnya sih. Apakah karena memang yang disampaikan itu kalau untuk proyek jalan tol semarang demak itu sedikit kurang karena ada beberapa biaya - biaya yang timbul diluar rencana kami sehingga harus pintar-pintar kita manajemen kondisi tersebut didalam pos-pos yang telah tersedia seperti overhead pemeliharaan itu kan besar kecilnya dari struktur modal yang tersedia

			<p>struktur modal ini kan tidak melebihi dari CAPEX yang ada ya sedangkan CAPEXnya perusahaan ini sudah terkunci di angka 5,7 atau 5,9 triliun. Tentunya struktur modal yang ada juga tidak melebihi itu, saat ini dari sisi struktur modal perusahaan struktur modalnya sebesar 1,7 dan sisanya dipenuhi dari utang kredit investasi, nah makanya di tahun 2025 kita mencoba mengoptimalkan alokasi untuk anggaran modal ini dengan merencanakan penerbitan right issue</p>	
3	Apakah ada mekanisme pengawasan yang memastikan anggaran modal tidak melebihi batas yang direncanakan?			
	Memastikan tidak terjadinya kenaikan CAPEX dengan memberlakukan kontrak lumsom terhadap pekerjaan dominan dalam hal ini pekerjaan konstruksi.		Kalau mekanisme pengawasan terkait informasi struktur modal selalu kita sampaikan dalam rapat komisaris dan direksi, kita menyampaikan di rapat	Kita tentunya ada pengawasan secara korporate mungkin ada dewan komisaris yang dalam RAPGAB nya itu memantau anggaran modal itu tidak melebihi batas

	<p>Kontrak lum sum adalah kontrak pengadaan atas penyelesaian seluruh pekerjaan dalam batas waktu tertentu sebagaimana ditetapkan dalam kontrak</p>		<p>komisaris atau RAPGAB (rapat gabungan) kita selalu mengupdate dan menginformasikan seperti apa kondisi dari struktur permodalan saat ini. Dilakukan setiap satu bulan sekali</p>	<p>yang direncanakan. Lalu ada KPI (key performance indicator) yang memang ditetapkan pemegang saham untuk menentukan net cash flow perusahaan kita digunakan untuk apa saja. Dalam tiap bulannya kita memanfaatkan uang itu untuk apa saja itu terpantau, terlebih di divisi keuangan kami juga dalam hal pengawasan cukup signifikan atau cukup ketat juga dalam kontrol manajemen keuangannya</p>
4	<p>Bagaimana perusahaan memastikan anggaran modal mendukung penciptaan nilai perusahaan secara berkelanjutan?</p>			
	<p>Memastikan beroperasinya seksi 1 dan 2 sesuai jadwal yang telah direncanakan</p>	<p>Kalau ini saya melihatnya dari sisi sampai beroperasi sih. Karena kalau berkelanjutan dari sisi modal misalnya itu pun naik sih sesuai kebutuhan. Cuma saya ngelihatnya</p>		<p>Dilihat dari penggunaan modal itu untuk apa saja, yang bisa kita rasakan berkelanjutan ketika itu memang dialihkan terhadap investasi, yang pertama adalah</p>

		<p>dari dua masa nih, masa pembangunan sampai masa operasi. Kalau masa pembangunan itu yang disebut capital expenditure itu kan yang dibilang 5,9 trilliun tadi ya. Nah selama tidak melbihi 5,9 itu masih bisa dibilah efektif, kalau dibilang berkelanjutan itu mungkin terkait nanti jika sudah terjadi payback period. Dalam artian itu sudah berjalan 10 sampai 15 tahun sudah bisa generate pendapatan dan memberikan laba. Laba itu kan otomatis nanti bisa memberikan return kepada pemegang saham. Mungkin yang dimaksud berkelanjutan mungkin itu ya, jadi dengan modal yang</p>		<p>investasi alat alat tol ataupun inovasi inovasi dalam proses untuk meningkatkan LHR, kita investasikan terhadap karyawan kita melakukan pelatihan yang mana bisa mendukung produktifitas karyawan guna sebagai menjaga PPSD</p>
--	--	--	--	--

		<p>katakanlah sudah sampai titik sesuai dengan optimalisasi waktu CAPEX tapi bisa mempertahankan investasinya nanti sampai payback period dan menghasilkan return dan laba bagi perusahaan</p>		
5	<p>Apa saja indikator utama yang digunakan untuk menilai keberhasilan alokasi anggaran modal?</p>			
	<p>(sama dengan jawaban selanjutnya)</p>	<p>Iya paling kalau dipakai sih IRR, WACC, payback period, net present value, paling itu saja. Sesuai yang ada didalam financial model awal. Jadi indikator-indikator itu kan yang digunakan sebagai patokan untuk menjaga apakah investasi kita ini masih layak atau ngga. Jadi kan misalkan katakanlah sekarang PPSD untuk seksi satu itu masih belum</p>		<p>Indikator yang ditetapkan dari pos keuangan itu bermacam macam ada dari indikator EBITDA, EAT nya seperti apa tiap tahunnya itu diukur dan juga net cash flow perusahaan itu digunakan seberapa banyak. Itu indikator-indikator yang tertuang dalam KPI di PPSD yang diputuskan oleh para pemegang saham di RKAP</p>

	<p>nyambung. Nah indikator ini berjalan, bergeser katakanlah payback nya dari 15 tahun menjadi 20 tahun. Nah itu apakah masih layak, karena keuntungan kita berkurang nih. Itu apakah layak apa ngga, jika dinilai masih bagus untuk kedepannya selama nilai indikator-indikator itu tetap bisa dijaga dan inikan subjektif bagi masing-masing pemegang saham indikatornya. Jadi misalkan itu dianggap masih bagus ya itu dianggap layak. Indikator-indikator ini yang digunakan untuk menjaga atau menetapkan keputusan perusahaan apakah proyek ini masih layak atau ngga. Nah</p>		
--	--	--	--

		<p>misalkan kalau  ngga layak itu  opsinya apa  kalau layak  opsinya apa.  Kalau layak  kan lanjut,  kalau ngga  harus ada  tindakan A, B,  C untuk  mendukung  supaya tol  semarang  demak ini bisa  tetap layak  dalam artian  apakah harus  dipercepat seksi  satunya, apakah  nanti harus  ditambah tol  yang lain,  selanjutnya itu  kan faktor-  faktor tertentu  supaya  semarang  demak ini  nantinya akan  tetap layak.  Jadi memang  harus ada  faktor-faktor  lain. Salah  satunya tadi  bisa saja  menambah  modal untuk  investasinya  misalkan  melanjutkan  jalan tol lagi  demak ke tuban  itu dipercepat  supaya</p>		
--	--	---	--	--

		semarang demak pendapatannya lebih cepat, itu salah satu faktor seperti investasi di sekitar semarang demak.		
6	Apakah perusahaan menggunakan metode seperti Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR) dalam menyetujui proyek untuk memastikan peningkatan nilai perusahaan?			
	Benar, menggunakan dua metode tersebut		Kalau proses ini tersetujuinya saya ga ngikutin ya, tapi pastinya dalam menjalankan bisnis ini telah melakukan kajian apakah studi kelayakan bisnis ini tapi saya tidak mengikutinya	Itu tentu dalam hal investasi dimanapun NPV dan IRR menjadi tolok ukur penting dalam hal untuk memastikan nilai perusahaan secara maksimal. Untuk saat ini ada di angka 11%
<b>Implementasi Manajemen Risiko</b>				
1	Risiko utama apa saja yang diidentifikasi perusahaan dalam pengelolaan struktur modal dan anggaran modal?			
	Kenaikan suku bunga	Kalau menurut saya ya sebelum pembuatan FS (Feasibility Study) itu kan buat opsi-opsi tuh katakanlah pendapatan itu misalkan kalau kita ambil batas tengah lah. Jadi itu misalkan opsi A batas tengah pendapatan itu 100%,		Risiko yang kita lihat yang pertama adalah penggunaan terlebih dahulu, risiko modal itu tidak bisa dimanfaatkan dengan baik menjadi yang utama, lalu kita lihat penanganannya seperti apa ketika memang sudah dilakukan mitigasi risiko

		<p>kemudian opsi B jika pendapatan 80%, kemudian C pendapatan 60%. Memang itu kan pasti akan diukur dari sisi sensitifitasnya. Sensitifitasnya itu dalam artian kita harus tetap menjaga supaya indikator-indikator itu tetap terjaga, gimana caranya yang salah satunya tadi saya infokan. Kemudian kita juga kembalikan namanya berkontrak dengan owner atau pemilik, apalagi dengan pemerintah, ya namanya juga investasi harusnya itu sesuai dengan yang dijanjikan. Dalam artian, jika nanti tidak tercapai apa yang bisa didapat atau diganti oleh owner. Nah yang kemarin, yang sudah</p>		<p>masih terjadi kebocoran dalam hal penggunaan anggaran perusahaan kita lakukan. Tindakan-tindakan yang sifatnya residual karena dampak inheren yang dirasakan itu kita asumsikan untuk bisa memitigasi risiko itu secara maksimal, tentunya melakukan efisiensi ataupun hal serupa untuk mempertahankan pengelolaan struktur modal dan anggaran modal.</p>
--	--	--	--	--

		<p>terjadi adalah penambahan masa konsesi, itukan sebelumnya 35 tahun, sekarang sudah 50 tahun. Nah itu adalah salah satu bentuk dari mitigasi risiko di Semarang Demak untuk menjaga indikator-indikator di financial model itu tetap terjaga. Jadi memang dari owner kita juga menjaga dari sisi legalitas. Jika terjadi hal-hal yang tidak sesuai janji atau lepas dari indikator, kami sebagai investor diberi ruang di kontrak tersebut untuk melakukan penyesuaian agar investasi kami kembali sesuai yang awal.</p>		
2	<p>Bagaimana perusahaan mengantisipasi risiko yang berkaitan dengan fluktuasi suku bunga kredit sindikasi?</p>			
	<p>Dengan menjaga profitabilitas perusahaan sehingga dapat memenuhi</p>		<p>Sejauh ini saya tidak tahu mengantisipasi risiko ini, yang pasti memang</p>	<p>Selama risiko itu tidak melebihi risk capacity atau kapasitas risiko itu masih</p>

<p>kewajiban tepat waktu sehingga dapat menjaga kepercayaan kreditur.</p>		<p>terkait fluktuasi suku bunga JIBOR ya ga ada batas atasnya ya jadi mengikuti fluktuasi yang ada sehingga secara risiko memang ada risiko, mungkin nanti bisa dikonfirmasi ke pak direktur untuk terkait mengantisipasi risiko ini. Alasan perusahaan menggunakan suku bunga JIBOR diatur dalam perjanjian kredit investasi antara PPSD dengan para kreditur.</p>	<p>dianggap sebagai risiko yang masih moderat. Ketika memang kondisi suku bunga itu fluktuatif antisipasi kami adalah melakukan pencadangan, ketika memang bunga yang sangat rendah kita mencadangkan diangka yang cukup tinggi sehingga ketika memang bunga tinggi kita memang siap dengan bunga itu. Ada beberapa yang memang penanganan sifatnya inheren itu kita masih belum dapat mengakomodir sehingga menyebabkan dampak residual di kemudian hari hingga menambah biaya untuk penanganan itu (pencadangan) sudah kita tetapkan terlebih dahulu ekuitas 30% sebelum melihat suku bunga. Sehingga</p>
---	--	---	---

				<p>kita tetapkan terlebih dahulu ekuitasnya berapa karena itu untuk memenuhi klausul perjanjian kita diminimal 30% bahkan kalau lebih pun tidak papa, disisi lain memang pemegang saham kami juga mempunyai diangka 30% juga sehingga untuk mencari pendanaan lainnya dari kredit. Kredit menimbulkan bunga, bunganya memang belum kita akomodir didepan tetapi kita akan memproyeksikan akan timbul bunga berapa sesuai fasilitas kredit di perusahaan lain yang sesama jalan tol biasanya ratanya berapa kita mitigasi lewat situ.</p>
3	Apakah perusahaan memiliki kebijakan khusus dalam menghadapi risiko kredit macet?			
	Apabila perusahaan melihat ada potensi angsuran kredit yang tidak	Nah salah satunya itu tadi, risiko atas investasi atau atas kredit yang		Tentunya kita harus segera mencari solusi yang tepat untuk menghadapi

<p>bisa dibayar maka perusahaan akan mengajukan permohonan pembayaran kredit kepada pemegang saham supaya tidak terjadi kredit macet.</p>	<p>diambil itu kan istilahnya tanggung renteng. Jadi jika itu terjadi di Semarang demak, itu harus ditanggung oleh induk. Nah gimana induk menghadapi supaya kredit tidak macet, itu salah satunya dengan SHL tadi atau mungkin penambahan dari setoran modal.</p>	<p>kredit macet karena risiko terbesar ketika kita melakukan kredit macet adalah KOL (Kolektabilitas) kita tambah itu mengganggu performa dari perusahaan kalau melebihi KOL 3 atau KOL bahkan KOL 2 pun sudah parah pada perusahaan itu harus segera diakomodir daripada kita dipailitkan kita mintakan advice dari pemegang saham selaku investor tentunya orientasinya kita ke pemegang saham terlebih dahulu (KOL) dipinjaman perbankan itu kan PPSD adalah subjek hukum. Subjek hukum tidak hanya perorangan tapi badan hukum juga merupakan subjek hukum. Nah PPSD ini melakukan fasilitas kredit, kalau kreditnya lancar kolektibilitasnya 0, kreditnya</p>
---	--	--

				sedikit macet KOL 1, paling berat itu KOL 4. Itu untuk meningkatkan elektabilitas perbankan
4	Bagaimana perusahaan menangani risiko operasional yang timbul dari proyek besar seperti jalan tol?			
	Memenuhi standar pelayanan minimal yang telah ditetapkan sehingga dapat menjaga pengguna jalan untuk tetap menggunakan jalan tol (risiko turunnya LHR)		Kalau terkait risiko operasional, ini dari proses konstruksi ya, risiko ini semakin tinggi jika dalam awalnya proses konstruksi ini tidak kita awasi dengan baik, saat ini pun memang setiap bulan kita mencadangkan terkait perbaikan pemeliharaan itu udah kita cadangkan biayanya yang kita gunakan untuk menyelesaikan risiko-risiko yang terjadi di kedepan hari itu udah kita cadangkan.	Kita diawal tahun selalu menentukan item-item yang menjadi risiko terbesar didalam proyek. Contoh pembayaran invoice terhadap vendor, itu kan bisa dimitigasi, ditahun ini bisa diselesaikan semua atau tidak. Kalau tidak kan kita harus siap-siap dampak yang akan timbul. Yang kedua biaya-biaya pemeliharaan selama setahun itu kita mitigasi berapa jumlahnya apakah bisa dicapai ditahun ini kita lakukan pemilihan profil risiko terlebih dahulu.
5	Apakah ada sistem pemantauan risiko yang diterapkan secara berkala?			
	Ada, karena dalam struktur organisasi ada personil yang			Kalau sistem secara komputerisasi belum ada.

	<p>khusus memonitor manajemen risiko perusahaan</p>			<p>Masih kita tahap manual yaitu pelaporan secara triwulan yang mana dalam setiap triwulan kita melakukan pelaporan dalam pelaksanaan manajemen risiko ke pemegang saham tapi sebelumnya memang datanya diambil dari masing masing direktorat yaitu teknik, operasi, dan juga keuangan.</p>
6	<p>Bagaimana perusahaan memastikan stabilitas keuangan di tengah ketidakpastian pendapatan?</p>			
	<p>Dengan mendapatkan cash deficiency support jika terjadi cash flow negative (bisa dari pemegang saham atau pihak ketiga)</p>		<p>Dalam operasinya memang ada biaya fiks ya, biaya operasi, overhead, itu biaya yang udah pasti timbul. Dimana ketidakpastian pendapatan yang kita lakukan adalah disini kita akan melakukan promosi yang massif ya disini juga kita melakukan program LOS itu dimana kita menjemput bola untuk menarik customer yang tentunya akan</p>	<p>Yaitu dengan melakukan efisiensi. Efisiensi menjadi kunci pokok untuk menstabilkan kondisi keuangan. Di satu sisi selain efisiensi adalah melakukan efektifitas pembiayaan yang kita keluarkan . jadi apa yang kita keluarkan cukup efektif ga untuk mengakomodir kebutuhan kita</p>

			<p>meningkatkan pendapatan tapping tol kita, pendapatan operasional kita. Se jauh ini sih dua hal itu yang kita lakukan tentunya juga kita merawat dan menjaga performa pelayanan dari jasa tol kita. Program LOS ini simpelnya salah satu keunggulannya adalah efektif waktu dimana kendaraan tidak perlu berhenti untuk melakukan tapping tol tapi bisa langsung jalan dan kedua dari program LOS ini saat ini kita memberikan diskon-diskon atau potongan harga yang tentunya secara harga yang kita berikan ke customer itu jauh lebih menguntungkan dari segi efektif biaya sehingga harga jauh lebih murah dibandingkan pengguna jalan melakukan tapping tol</p>	
--	--	--	--	--

7	Bagaimana perusahaan mengelola risiko overbudget dalam anggaran modal?			
	Memastikan tidak terjadinya kenaikan CAPEX dengan memberlakukan kontrak lumsom terhadap pekerjaan dominan dalam hal ini pekerjaan konstruksi	-		Biasanya kita akomodir dulu, kita laporkan ke pemegang saham bahwasanya yang kita gunakan itu overbudget, tapi sampai sekarang secara pembukuan kita memang bisa dikatakan overbudget ya, tapi secara pelaksanaan mungkin kita bisa melakukan efisiensi sehingga laporan keliatan overbudget tapi secara realisasi kita bisa melakukan efisiensi, yang kita laporkan secara efisiensinya karena biar tahu apa yang dari modal itu belum cukup mengakomodir biaya operasional PPSD
8	Apakah perusahaan memiliki kebijakan mitigasi risiko terkait proyek-proyek yang membutuhkan investasi besar, khususnya terkait penggunaan utang dan ketidaksesuaian target pendapatan?			
	Iya, dalam pemegang saham telah menyiapkan divisi khusus untuk memonitor	-		Kita ada beberapa kebijakan tentang mitigasi risiko. Kita

	<p>manajemen risiko untuk perusahaan (PPSD)</p>		<p>tetapkan dulu risk capacity yang ada di PPSD. Kita lakukan perhitungan residualnya, terus pelaksanaan pelaporan risikonya dari biaya. Kita lakukan peta risikonya sehingga ketika kita melakukan peta risiko kita bisa menentukan ambang batas terlebih dahulu. Ambang batas ini ada beberapa perhitungan, yang pertama adalah risk capacity, yaitu maksimum nilai risiko yang dapat ditanggung perusahaan berdasarkan modal, net working capital atau likuiditas mungkin total kemampuan pendanaan perusahaan atau Batasan lainnya. Nah risk capacity itu menjadi tolok ukur yang penting, baru setelah itu kita menetapkan</p>
--	---	--	---

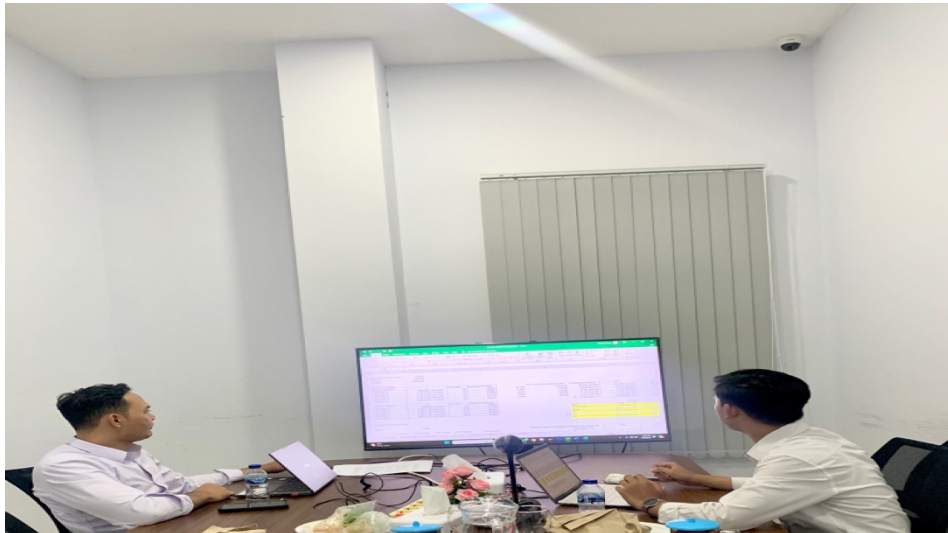
				<p>Namanya risk appetite atau nilai selera risiko perusahaan. Risk appetite ini dihitung berdasarkan risiko yang bersedia diambil. Jadi ketika risk capacitynya itu 20% kita mentoleransi ketika itu diberapa persen lah. Ada banyak sih pengukurannya termasuk risk toleransi. Toleransi risiko ini merupakan batasan risiko yang ditoleransi dari nilai selera risiko. Jadi nilai selera risiko ditentukan berapa dan kita mentoleransi berapa. Sama nanti kita menentukan risk limit atau limit risiko terendah itu kita bisa mengakomodir berapa sehingga ada batasan risiko yang didistribusikan terhadap masing-masing risiko yang terjadi</p>
<b>Pertanyaan Penutup</b>				

1	Menurut Bapak, apa langkah yang paling penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang?			
	<p>Peningkatan kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh konektivitas jalan tol yaitu dengan dilanjutkannya proyek jalan tol dari demak kearah timur sampai surabaya.</p>		<p>Kita harus bisa menurunkan tingkat suku bunga. Kewajiban kita disamping kita mencoba melakukan right issue tentunya untuk menguatkan arus kas pendanaan kita yang bisa kita gunakan untuk menyelesaikan kewajiban kewajiban kita ke para kreditur</p>	<p>Tentunya kita harus melakukan inovasi untuk meningkatkan pendapatan karena pendaptan terbesar kita hanya di tapping tol mungkin kita bisa melakukan inovasi dengan meningkatkan pendapatan lain secara periklanan atau sewa lahan yang memang tentunya harus dikordinasikan dengan pemerintah karena kita kerjasamanya dengan pemerintah harus disesuaikan dengan kelayakan investasinya terlebih dahulu</p>
2	Apakah ada tambahan yang ingin Bapak sampaikan terkait topik penelitian ini?			
	<p>Untuk kinerja perusahaan sangat di butuhkan juga stabilitas ekonomi skala nasional dan tingkat inflasi.</p>	<p>Paling ini sih mas kalau dari saya, simpelnya ya kenapa 70 30 itukan terkait Pengambilan keputusan dari investor. Mungkin gini deh ga usah melihat dari</p>		<p>Kalau aku boleh berkomentar terkait oprimalisasi. Optimalisasika n itu proses untuk meningkatkan ya. Peningkatan atau untuk meninggikan</p>

		<p>pemegang saham. Kita melihat dari PPSD, misalkan yang punya uang itu PPSD sendiri. Dari PPSD itu seberapa yakin atas modal yang ditanam cashnya itu bisa balik.</p>	<p>suatu hal yang ada. Kalau variabelnya sih dari struktur modal dan anggaran modal ya. Nah, kalau aku lihat mungkin dari judulnya mas fatur ini melihatnya hanya meningkatkan optimalisasi terhadap struktur modal dan anggaran modal di PPSD ,tapi apa ngga mau mencari variabel kedua ketika memang sudah dioptimalisasikan pada struktur modal dan anggaran modal perusahaan itu dampaknya kemana gitu. Jadi variabel satu dan variable dua itu bisa sinergi tapi kalau hanya mengambil variabel satu ya ngga papa tapi fokusnya di optimalisasi dan struktur modal dan anggaran modalnya saja</p>
--	--	--	--

--	--	--	--

## 2). Lampiran B : Dokumentasi Observasi (Pelaksanaan Magang)



**Gambar 1. Diskusi mengenai proses bisnis perusahaan**

## 3). Lampiran C : Dokumentasi Wawancara



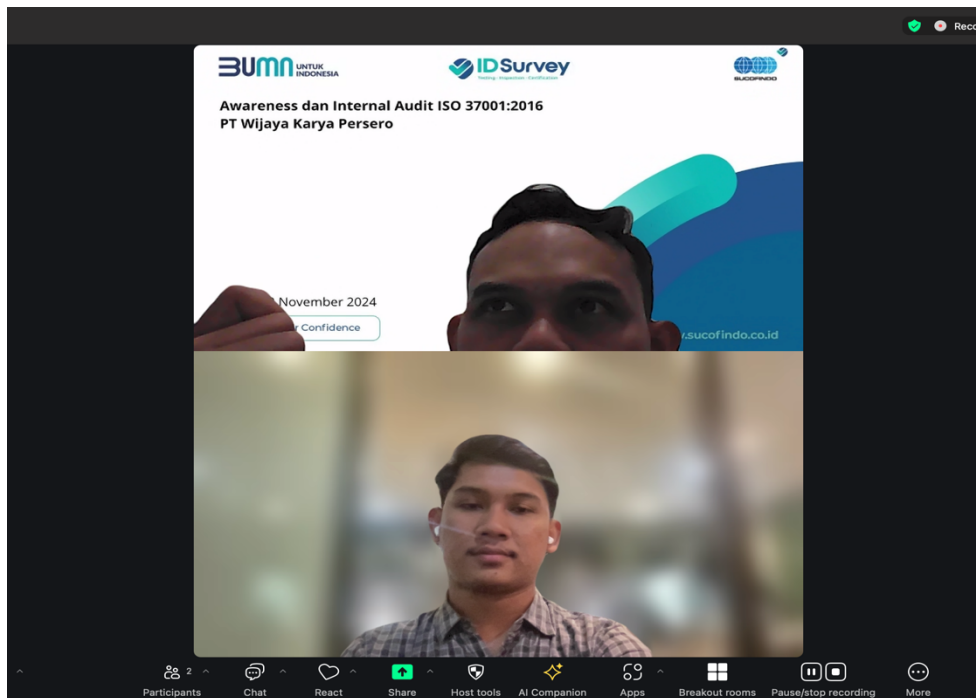
**Gambar 2. Foto Bersama Bapak Pramusinto (Direktur Keuangan) & Bapak Syamsul Bahri (Manajer Teknik) pada saat wawancara**



**Gambar 3. Foto Bersama Bapak Murih Yuwono (Manajer Keuangan & Akuntansi) pada saat wawancara**



**Gambar 4. Foto Bersama Bapak Muhammad Iqbal (Staf Manajemen Risiko & Legal) pada saat wawancara**



**Gambar 5. Foto Bersama Bapak Wahyu Eko Yuzandra (Manajer keuangan & Akuntansi) pada saat wawancara**