

## Perbandingan apresiasi dua bursa terhadap cadangan terbukti di dua perusahaan minyak yang beroperasi di Indonesia

Puguh Imanto, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=20440678&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

#### **ABSTRAK**

Karya akhir ini mempunyai tujuan utama untuk membandingkan bagaimana dua pasar modal dunia yaitu New York Stock Exchange (NYSE) dan Jakarta Stock Exchange (JSX) menilai dua perusahaan minyak yang beroperasi di Indonesia, yaitu Gulf Indonesia Resources (GRI) dan Medco Energi International (MEI).

Kedua perusahaan minyak tersebut mengalami resiko operasional yang relatif sama, karena semua aset yang dimilikinya berada di dalam wilayah Republik Indonesia. Namun dengan melakukan pencatatan sahamnya pada dua bursa yang berbeda, seberapa perbedaan penghargaan dan pasar terhadap nilai wajar perusahaan tersebut?

Jika pertanyaan tersebut terjawab, maka bagi perusahaan yang nilainya dianggap lebih rendah oleh pasar modal dimana ia melakukan pencatatan, maka ia dapat mempertimbangkan untuk memindahkan tempat pencatatan sahamnya atau paling tidak melakukan pencatatan di dua bursa sekaligus (dual listing).

Nilai sebuah perusahaan minyak didapat dari nilai cadangan yang dimilikinya. Cadangan minyak yang dimiliki sebuah perusahaan minyak dibagi menjadi beberapa tingkatan sesuai dengan tingkat kepastian jumlah yang dapat diangkat ke permukaan bumi. Jumlah cadangan dengan kepastian paling tinggi disebut sebagai jumlah cadangan terbukti (Proven). Dan jumlah cadangan inilah nilai sebuah perusahaan diperhitungkan.

Seluruh perusahaan minyak yang beroperasi di Indonesia bekerja dibawah kontrak dengan Pemerintah RI yang diwakili oleh Pertamina. Ada beberapa skema kontrak yang biasa digunakan antara kontraktor bagi hasil dengan Pertamina., namun yang paling umum digunakan adalah kontrak bagi hasil (production sharing contract). Besarnya presentase bagi hasil antara kontraktor dan Pertamina juga dipengaruhi oleh perkiraan komoditas yang terdapat dalam cadangan. Untuk cadangan gas, bagian yang didapat kontraktor relatif lebih besar dibandingkan untuk minyak bumi. Hal ini dimaksudkan sebagai insentif bagi kontraktor agar mau mengembangkan cadangan gas di Indonesia. Dalam laporan tahunan GRI dan MEI disebutkan jumlah netto cadangan terbukti yang menjadi hak perusahaan. Jumlah volume inilah yang menjadi penentu bagi perhitungan nilai perusahaan.

Status Cadangan terbukti dapat dibagi menjadi dua, yaitu cadangan yang sudah

dikembangkan (developed) dan cadangan yang belum dikembangkan (undeveloped). Untuk cadangan developed, perusahaan telah mengeluarkan biaya-biaya untuk melakukan pengeboran sumur produksi dan pembangunan fasilitas permukaan, sehingga biaya yang dikeluarkan relatif hanya untuk operasi saja (operating expense). Sedangkan untuk cadangan yang undeveloped perusahaan belum melakukan pengeluaran biaya modal (capital expenditure). <br><br>

Sifat dan status cadangan terbukti ini membawa implikasi kepada metode yang lebih tepat untuk mengukur nilai cadangan. Untuk cadangan dengan status develop free cashflow-to-the firm akan lebih mengganibalkan nilai intrinsiknya. Sedangkan untuk cadangan yang undeveloped maka digunakan real option valuation dengan pendekatan Black-Scholes. Pendekatan Black Scholes yang biasanya digunakan untuk financial option dapat digunakan untuk menilai cadangan Sumber daya alam dengan menganalisa parameter-parameter financial option yang menggunakan saham sebagai underlying asset dengan cadangan sumber daya alam sebagai underlying asset. Dalam hal ini terdapat beberapa hal yang tidak sepenuhnya sama, karena memang pada saat Black-Scholes model dikembangkan, ia didasarkan pada sifat-sifat harga Saham sebagai underlying asset-nya. <br><br>

Dari hasil perhitungan, ketika digunakan parameter diskonto untuk perusahaan minyak di NYSE, maka harga pasar GRL adalah 53,58% dari nilai intrinsiknya. Sedangkan MEDC dengan parameter diskonto NYSE dihargai 37,57% dari nilai intrinsiknya. Ketika kedua perusahaan dinilai berdasarkan parameter diskonto indonesia, maka GRL dihargai 81,04% dari nilai intrinsiknya, sedangkan MEDC dihargai 58,79% dari nilai intrinsiknya.