

UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI

SKRIPSI

**ANALISA OPTIMASI STRUKTUR MODAL DAN MANAJEMEN KAS
PT.INDONESIA POWER DALAM USAHANYA UNTUK MEMENUHI
EKSPANSI USAHA YANG DIMILIKI**

Diajukan Oleh :

Mohamat Emir Ferdian

0604001974

UNTUK MEMENUHI SEBAGAI DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI

DEPARTEMEN MANAJEMEN

2008



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : MOHAMAT EMIR FERDIAN

Nomor Mahasiswa : 0604001974

Departemen : MANAJEMEN

Konsentrasi : KEUANGAN

Judul Skripsi berbahasa Indonesia :

**"Analisa Optimasi Struktur Modal dan Manajemen Kas PT.Indonesia
Power dalam usahanya untuk memenuhi ekspansi usaha yang dimiliki"**

Judul Skripsi berbahasa Inggris :

"Equity Structure and Cash Management Analysis for PT.Indonesia Power"

Tanggal

Ketua Departemen Manajemen

(Bambang Hermanto Ph.D)

Tanggal

Pembimbing Karya Akhir

(Fahrul Ismaeni SE, MH)

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

N a m a : Mohamat Emir Ferdian

Nomor Mahasiswa : 0604001974

Departemen : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Menyatakan bahwa skripsi yang saya tulis:

Analisa Optimasi Struktur Modal dan Manajemen Kas PT.Indonesia Power dalam
Usahanya untuk memenuhi ekspansi usaha yang dimiliki.

Belum pernah dibuat sebelumnya oleh orang lain, baik judul maupun isinya.

Sebagai tanda bukti pernyataan saya, bersama ini saya lampirkan daftar skripsi yang pernah ditulis sebelumnya yang berhubungan dengan skripsi saya. Data skripsi ini adalah hasil kompilasi saya dari perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Surat pernyataan ini saya buat dengan jujur dan dengan segala konsekuensinya.

Depok, 13 Juni 2008

Yang membuat pernyataan,

(Mohamat Emir Ferdian)

LAMPIRAN SURAT PERNYATAAN

DAFTAR SKRIPSI dan TESIS

NO	PENULIS	JUDUL SKRIPSI/ TESIS	TAHUN
1	Efi Novara Nefiadi	Kelayakan dan Optimasi struktur modal dalam pembiayaan investasi proyek jalan tol	2004
2	Wisnu Kuncoro	Valuasi dan Optimasi struktur modal (studi kasus PT.Krakatau Daya Listrik)	2003
3	M. Arif Wibowo	Analisa struktur modal PT.Garuda Indonesia	1999
4	Dali Sadli Mulia	Alternatif pendanaan terbaik bagi PT.Telekomunikasi Indonesia untuk semakin dapat bersaing di era persaingan usaha	2001
5	I.G. Ngurah Askhara Danadiputra	Tesis: Strategi manajemen pendanaan proyek Pertamina	2001
6	Dini S Mardiani	Tesis: Analisa Struktur Modal yang Optimal Lasmco PLC	2001
7	M. Ayip Rosyadi	Tesis: Strategi Persaingan dan Pendanaan perusahaan dalam rangka menghadapi persaingan pada industri distribusi pupuk dan bahan kimia (Studi kasus PT.XYZ)	2005
8	Harangan P Sianipar	Tesis:Mencari Struktur Modal yang Optimal (Studi Kasus PT. Wijaya Karya (WIK))	2000
9	Adi Susatio	Pemilihan alternatif pendanaan PT.PLN(Persero) dengan mengeluarkan obligasi atau saham	1997

DAFTAR ISI

	Halaman
Lembar Persetujuan Skripsi	
Surat Pernyataan Keaslian Skripsi	
Kata Pengantar.....	i
Abstraksi.....	i v
Daftar Isi.....	v i
Daftar Tabel.....	x i
Daftar Gambar.....	x i i i
Daftar Lampiran.....	x i v
Bab I Pendahuluan.....	1
I.1 Latar Belakang.....	1
I.2 Perumusan Masalah.....	12
I.3 Tujuan Penelitian.....	13
I.4 Manfaat Penelitian.....	14
I.5 Batasan Penelitian.....	14
I.6 Hipotesis.....	15
I.7 Metode Penelitian.....	15
I.8 Sistematika Penulisan.....	16
Bab II Landasan Teori.....	18
2.1. Teori Struktur Modal.....	18
2.1.1. Perkembangan Teori Struktur Modal.....	19

2.1.2. Efisiensi Pasar Modal (Capital Market).....	20
2.2. Teori Struktur Modal Modigliani-Miller (MM).....	21
2.2.1. Model MM tanpa memperhitungkan pajak.....	21
2.2.2. Model MM dengan memperhitungkan pajak.....	22
2.2.3. Financial Distress.....	23
2.3. Perhitungan Cost of Capital.....	25
2.3.1. Weighted Average Cost of Capital (WACC).....	25
2.3.2. Cost of Equity.....	25
2.3.3. Cost of Capital pada Emerging Market.....	27
2.4. Pengelolaan Struktur Modal.....	28
2.4.1. Pro Forma Analysis.....	29
Bab III. Metodologi.....	30
3.1. Perhitungan Biaya Modal.....	30
3.2. Metode Penelitian.....	30
3.3. Analisis Perusahaan.....	31
3.3.1. Analisis Laporan Keuangan.....	31
3.4. Valuasi.....	33
3.4.1. Metode Valuasi.....	34
3.4.1.1. Metode Penilaian Relatif.....	34
3.4.1.2. Metode Penilaian Langsung.....	35
3.4.2. Proses Valuasi.....	36
3.4.2.1. Discounted Cash Flow.....	37

3.4.2.2. Adjusted Present Value (APV).....	39
3.5. Optimasi Struktur Modal.....	40
3.5.1. Teori Modigliani dan Miller.....	41
3.5.2. Nilai Perusahaan dan Struktur Modal.....	43
3.6. Profil Perusahaan.....	46
3.6.1. Sekilas Indonesia Power.....	46
3.6.2. Peta Unit Bisnis Indonesia Power.....	47
3.7. Bisnis Pembangkit Tenaga Listrik Tahun 2006.....	48
3.7.1. Bisnis Utama.....	48
3.7.2. Pengembangan Usaha Lain.....	49
3.7.3. Teknologi dan Sistem Informasi.....	50
3.8. Perkembangan Sektor Tenaga Listrik (Analisa Industri).....	51
3.8.1. Produksi dan Penjualan listrik.....	51
3.8.2. Pengadaan.....	53
3.8.3. Produksi dan Kualitas Produk.....	56
3.8.4. Teknik dan Teknologi.....	56
3.8.5. Pendapatan Usaha.....	57
3.8.6. Program Investasi dan Pengembangan Usaha.....	57
3.8.7. Sumber Daya Manusia.....	59
3.8.8. Kinerja Usaha.....	59
3.9. Tata Kelola Perusahaan (Good Corporate Governance).....	60
3.9.1. Kinerja Tata Kelola Perusahaan.....	60
3.9.2. Pencegahan Transaksi yang mengandung benturan kepentingan.....	61

3.9.3. Rapat Komisaris dan Direksi.....	61
3.9.4. Sistem Pengendalian Internal.....	61
3.9.5. Tingkat Kesehatan Perusahaan dengan Klasifikasi AA.....	62
Bab IV. Analisa dan Pembahasan.....	63
4.1. Valuasi.....	67
4.1.1. Beta.....	68
4.1.2. Risk Free Rate.....	69
4.1.3. Risk Premium.....	70
4.1.4. Cost of Equity.....	71
4.1.5. Cost of Debt.....	72
4.2. Skenario.....	74
4.3. Strategi Pengembangan Perusahaan.....	80
4.3.1. Proyeksi Cash Flow.....	80
4.3.1.1. Proyeksi Pendapatan.....	80
4.3.1.2. Proyeksi Biaya Operasional.....	82
4.3.2. Proyeksi Biaya Operasional.....	83
4.4. Optimasi Struktur Modal.....	87
4.5. Strategi Pendanaan Investasi PLTU Tarahan. Rencana dan Kebutuhan Investasi.....	91
4.5.1. Rencana Usaha.....	91
4.5.2. Rencana Kebutuhan Investasi.....	92
4.5.3. Rencana Sumber Pembiayaan Investasi.....	93
4.5.4. Analisis Investasi.....	94

4.5.5. NPV dan IRR Proyek.....	96
4.6. Analisis Pendanaan Proyek PLTU Tarahan.....	96
4.6.1. Proyeksi Cash Flow Terhadap Proyek PLTU Tarahan.....	97
4.6.2. Proyeksi Weighted Average Cost of Capital (WACC) Proyek.....	99
Bab V. Kesimpulan dan Saran.....	104
5.1. Kesimpulan.....	104
5.2. Saran.....	105
DAFTAR PUSTAKA.....	109
LAMPIRAN.....	I



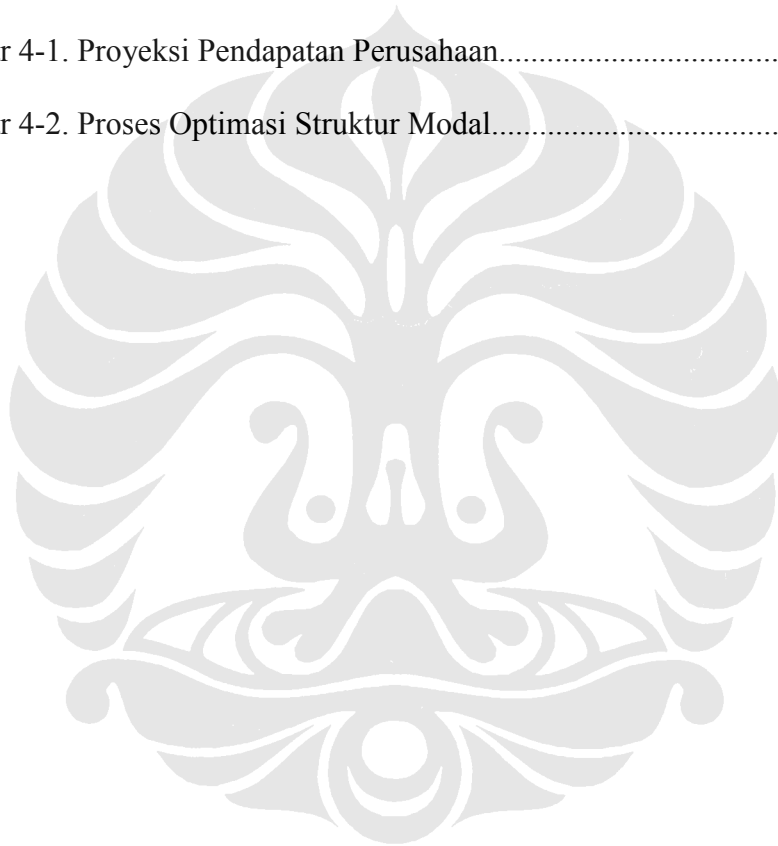
DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1-1. Jumlah Pelanggan dari tiap jenis tipe setiap periode.....	6
Tabel 1-2. Jumlah Daya terpasang pada jumlah pelanggan.....	6
Tabel 1-3. Jumlah Energi Listrik Terjual setiap periode.....	6
Tabel 1-4. Rencana dan Jumlah Daya terpasang tiap periode.....	7
Tabel 1-5. Pola Pembiayaan dan penyertaan modal PT.PLN (Persero).....	8
Tabel 3-1. Pemilihan rasio berdasarkan sudut pandang dan aspek terkait.....	32
Tabel 3-2. Struktur Modal beberapa industri di Amerika Serikat.....	44
Tabel 3-3. Perbandingan struktur modal di beberapa negara.....	44
Tabel 3-4. Jumlah Pembangkit Listrik Indonesia Power dan klasifikasinya.....	48
Tabel 3-5. Target Penjualan Tenaga Listrik.....	52
Tabel 3-6. Komposisi penjualan per sektor pelanggan.....	52
Tabel 3-7. Penjualan Tenaga Listrik sambungan baru dan tambahan daya tersambung.....	53
Tabel 4-1. Rasio Keuangan.....	64
Tabel 4-2. Pertumbuhan Pendapatan dan Neraca (dalam jutaan rupiah).....	66
Tabel 4-3. Rata-rata Beta berbobot perusahaan listrik di Amerika Serikat.....	68
Tabel 4-4. Beta Levered untuk tiap rasio hutang terhadap ekuitas.....	71
Tabel 4-5. Rating Hutang dan Bunga Pinjaman.....	73
Tabel 4-6. Estimasi Spread.....	74
Tabel 4-7. Hasil Perhitungan Valuasi Earning Per Share (EPS).....	76
Tabel 4-8. Hasil Perhitungan Valuasi Harga Saham.....	77
Tabel 4-9. data PBV dan PER.....	78

Tabel 4-10. Metode PBV dan PER.....	79
Tabel 4-11. Komposisi Nilai Perusahaan pada skenario APV.....	79
Tabel 4-12. Proyeksi Pendapatan Perusahaan.....	81
Tabel 4-13. Proporsi biaya terhadap pendapatan tahun 2003-2006(Dalam Ribu Rupiah)	83
Tabel 4-14. Presentase biaya terhadap pendapatan tahun 2003-2006.....	84
Tabel 4-15. Proyeksi Pertumbuhan Penjualan dan Biaya.....	84
Tabel 4-16. Proyeksi Laporan Laba Rugi Perusahaan (Dalam Jutaan Rupiah).....	86
Tabel 4-17. Optimasi Struktur Modal PT.Indonesia Power.....	90
Tabel 4-18. Rincian Alokasi Biaya Investasi Proyek PLTU Tarahan.....	92
Tabel 4-19. Rencana Alokasi Sumber Pendanaan Proyek PLTU Tarahan.....	93
Tabel 4-20. Ekspektasi WACC proyek PLTU Tarahan bagi Perusahaan.....	95
Tabel 4-21. Komposisi Proyeksi Cash Flow Perusahaan terhadap PLTU Tarahan.....	97
Tabel 4-22. Komposisi Proyeksi Cash Flow Perusahaan tanpa PLTU Tarahan.....	98
Tabel 4-23. Proyeksi Kekurangan Dana Investasi Investasi PLTU.....	98
Tabel 4-24. Rencana Pembiayaan Perusahaan terhadap Proyek PLTU Tarahan.....	99
Tabel 4-25. Komposisi Debt Equity dan WACC Optimal Proyek Investasi PLTU.....	100
Tabel 4-26. Proporsi Pendanaan Ideal Untuk Proyek PLTU Tarahan.....	101
Tabel 4-27. Perincian Kebutuhan Modal Kerja Ideal pada tahun pertama operasional..	103

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2-1. Ilustrasi Hubungan Leverage Level & Performansi Perusahaan.....	20
Gambar 2-2. Hubungan Cost of Capital & Debt to Equity Ratio MM II (non pajak).....	22
Gambar 2-3. Hubungan Cost of Capital & Debt to Equity Ratio MM II dengan pajak...	23
Gambar 2-4. Nilai Optimal dari jumlah Debt & Value Perusahaan.....	24
Gambar 4-1. Proyeksi Pendapatan Perusahaan.....	81
Gambar 4-2. Proses Optimasi Struktur Modal.....	88



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I. Proyeksi Neraca Indonesia Power.....	I
Lampiran II. Proyeksi Rugi Laba.....	I I
Lampiran III. Proyeksi Arus Kas Dengan Proyek Investasi PLTU Tarahan.....	I I I
Lampiran IV. Rasio Keuangan.....	V
Lampiran V. Adjusted Present Value (APV).....	V I
Lampiran VI. Optimasi Struktur Dalam Kondisi Berhutang Modal Indonesia Power...I X	I X
Lampiran VII. Grafik Optimasi Struktur Modal.....	X I
Lampiran VIII. Optimasi Struktur Pendanaan Proyek PLTU Tarahan sesuai dengan ekspektasi Perseroan.....	X I I
Lampiran IX. Grafik Optimasi Struktur Pendanaan Proyek PLTU Tarahan.....	X I I I
Lampiran X. DrawDown, Repayment, and Interest Proyek PLTU (Debt 80%).....	X I V
Lampiran XI. DrawDown, Repayment, and Interest Proyek (Debt 30%).....	X V
Lampiran XII. DrawDown, Repayment, and Interest Proyek (Debt 30%)ShortTime..	X V I