

Bab V

Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

1. Meskipun pada kondisi sekarang (2006) Indonesia Power sudah memiliki tingkat pengembalian terhadap investasi maupun terhadap asset yang relatif tinggi, perusahaan juga memiliki prospek yang cukup baik. Hal ini tercermin dari kinerja perusahaan yang mulai membaik mulai tahun 2004 hingga 2005, sebagaimana ditunjukkan dengan nilai *profit margin* sebesar 7% sampai 15%, *ROA* sebesar 1,74 sampai 4,54 dan *ROE* sebesar 2,14 hingga 5,39 untuk skenario.

Analisis valuasi mempertegas penjelasan bahwa Indonesia Power memang memiliki prospek yang menarik ditunjukkan dengan besarnya nilai perusahaan dan estimasi nilai sahamnya. Untuk skenario, nilai perusahaan sebesar Rp.56041,1 Milyar dan ekspektasi nilai saham per lembar sebesar Rp.10.786,-. Skenario tersebut pada dasarnya dipengaruhi oleh adanya rencana investasi pembangkit baru.

2. Metode *APV* menghasilkan perincian mengenai penambahan nilai perusahaan akibat adanya penepatan hutang jangka panjang sebesar Rp.18400,6 Milyar untuk skenario. Hal ini menunjukkan bahwa hutang jangka panjang mampu memberikan kontribusi terhadap *value* perusahaan.
3. Dengan analisis optimasi struktur modal juga telah dibuktikan bahwa pada komposisi tingkat hutang sebesar 30% membuat *WACC* perusahaan berada pada kondisi yang minimum, yaitu sebesar 16,35% untuk skenario. Hal ini sejalan dengan estimasi kasar (*Rule of Thumb*) atas nilai tingkat hutang ada industri tenaga listrik yang berkisar 30% sampai 60%. Rasio hutang sebesar

30% tersebut. Jika dilihat dari sisi kondisi hutang perusahaan yang memiliki rasio 20%. Direalisasikan melalui penempatan hutang jangka sebesar Rp.8322,04 Milyar. Jika dilihat dari sisi perusahaan tanpa hutang, dan optimal pada rasio 30%, maka penempatan hutang jangka sebesar Rp.13140,07 Milyar. nilai berlaku untuk skenario. Dikarenakan rasio hutang perusahaan dalam kondisi 20%, maka penambahan penempatan hutang jangka berlaku pada nilai Rp.8322,04 Milyar

4. Optimasi struktur modal dengan skenario memberikan tambahan nilai perusahaan sebesar Rp. 3748,85 Milyar (8% Nilai Perusahaan *Unlevered*). Atau senilai Rp.2499,84 Milyar jika dilihat peningkatan value dari 20% menjadi 30% (5% Nilai Perusahaan *Leverage*).
5. Proses Optimasi struktur *Debt to Equity Ratio* bagi proyek PLTU Tarahan, dilakukan untuk membandingkan kondisi yang paling ideal, antara ekspektasi perusahaan yang semula ingin menggunakan *debt* sebesar 80% dan *equity* sebesar 20%, menjadi penilaian yang paling ideal jika *debt* sebesar 30% dan *equity* sebesar 70%. Pada penilaian ideal rasio *debt* 30% dan *equity* 70%, diasumsikan jumlah kekurangan dana yang harus ditutupi oleh *debt* sebesar 30% dari nilai proyek PLTU Tarahan, tanpa kenaikan struktur modal perusahaan dari 20% *debt* dan 80% *equity*, menjadi 30% *debt* dan 70% *equity* (Eksklusif).

5.2. Saran

1. Dengan prospek perusahaan yang menarik, sebenarnya pemegang saham memiliki opsi yang cukup banyak atas masa depan perusahaan (Indonesia Power), antara lain dengan rekapitalisasi, divestasi, *joint venture*, *go public*,

dan lain-lain. Agar kendali atas perusahaan masih tetap dominan, serta untuk menekan *WACC* bagi perusahaan, maka opsi yang diusulkan untuk perlu dibahas lebih dalam adalah melakukan investasi serta penempatan hutang jangka panjang melalui optimasi struktur modal perusahaan.

2. Indonesia Power perlu segera merealisasikan program investasi untuk menambah kapasitas pembangkit serta meningkatkan *overall plant efficiency*. Pelaksanaan investasi sebaiknya dapat diselesaikan dalam tahun 2007-2009. Pada tahun tersebut, sektor tenaga listrik diperkirakan telah berada pada tingkat kelayakan investasi. Apabila penyelesaian investasi bisa tercapai tepat waktu, maka langkah ini akan memberikan potensi yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan daya saing serta keberadaan perusahaan. Maksimasi *share holder value* pun akan dapat dengan mudah dipenuhi karena *value drivers* yang vital diantara tarif listrik, cenderung memperkuat pelaksanaan *value creation*.
3. angka penambahan kapasitas sebesar 270 MW perlu dipertimbangkan untuk ditingkatkan lagi, mengingat:
 - a. Peluang pasar masih sangat terbuka, baik untuk konsumen lama maupun untuk konsumen baru, termasuk PLN (Diversifikasi pasar).
 - b. Keteringgalan teknologi, efisiensi serta penuaan pembangkit *existing* perlu diantisipasi dengan peremajaan dan lompatan strategis untuk menaikkan daya saing. Semakin kecil atau lambat peningkatan kapasitas dilakukan maka semakin kecil kesempatan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* dan semakin kecil pula peluang untuk tumbuh dan berkembang.

- c. Optimasi struktur modal Indonesia Power menunjukkan bahwa perusahaan masih berpeluang untuk menghimpun sumber dana baik karena kemampuan pembayaran hutang yang cukup tinggi di masa mendatang, maupun untuk peningkatan value perusahaan melalui optimasi struktur modal.
4. Peningkatan *leverage* dari kondisi underleverage menuju ke arah rasio hutang terhadap *total asset* sebesar 30% sebaiknya dilakukan secara bertahap bersamaan dengan pelaksanaan investasi. Hal ini diperlukan untuk mengamankan resiko apabila kondisi sesuai yang diasumsikan dalam perhitungan optimasi struktur modal, khususnya tarif listrik, tidak dapat terpenuhi. Penerapan optimasi struktur modal bersamaan dengan pelaksanaan proyek akan membuat perusahaan mendapatkan keuntungan ganda, yaitu *benefit* proyek serta penambahan value dari optimasi struktur modal. Tentunya estimasi ini dilakukan jika perhitungan optimasi struktur modal diprediksi dengan cara *inclusive* antara proyek investasi PLTU Tarahan dengan optimasi struktur modal.
5. Jika kenaikan struktur modal dapat dinaikan bertahap sesuai dengan investasi PLTU Tarahan, pada periode hingga selesai PLTU dapat diperkirakan tidak membutuhkan hutang khusus untuk proyek investasi PLTU ini (*Inclusif*). Akan tetapi, proyeksi yang penulis lakukan atas proyek, hanya untuk membuktikan komposisi yang paling ideal untuk pendanaan proyek investasi pada kondisi keuangan perusahaan saat ini hingga prediksi selesainya PLTU Tarahan tersebut. Proyeksi menyangkut Investasi PLTU yang penulis lakukan, diasumsikan terlepas dari optimasi struktur modal perusahaan (*Eksklusif*).

6. memperhatikan bahwa investasi di sektor tenaga listrik cenderung membutuhkan dana dalam mata uang asing (Yen, Euro, atau US \$) yang cukup besar serta membutuhkan waktu pengembalian yang cukup panjang, dilain phak, perusahaan menerima pendapatan dalam rupiah, maka perusahaan dihadapkan pada resiko mata uang asing, resiko suku bunga maupun resiko usaha (Business Risk). Untuk mengamankan resiko tersebut, perusahaan perlu melakukan manajemen resiko antara lain dengan:
- a. Menyesuaikan *duration asset* dan kewajiban perusahaan (imunisasi) untuk menyesuaikan karakteristik arus kas pendapatan dengan arus kas pembayaran hutang.
 - b. Pemilihan suku bunga yang bersifat tetap dalam jangka panjang, mengingat pendapatan yang bersifat tetap dan hanya bergantung tarif listrik yang memiliki kecenderungan berada pada nilai US\$ 7cents/KwH.
 - c. Pendanaan perlu diusahakan dalam mata uang rupiah. Penerbitan obligasi dapat dijadikan sebagai alternatif untuk menutupi kebutuhan dana dalam rupiah. Bila tidak memungkinkan, maka Indonesia Power perlu melibatkan campuran mata uang rupiah dengan mata uang asing (*currency mix*).