

Bab III.

Metodologi

3.1. Perhitungan Biaya Modal

Pertimbangan utama di dalam pemilihan bentuk sumber dana itu tentunya adalah biaya. Di dalam sub bab ini akan kita pelajari tata cara yang harus ditempuh di dalam memperkirakan biaya modal. Satu hal yang harus kita ingat bahwa dalam perhitungan biaya modal yang kita utamakan adalah biaya pendanaan yang akan datang, dan bukan biaya di masa lalu, karena itulah yang harus kita gunakan untuk mempertimbangkan pemakaian suatu bentuk sumber dana di masa yang akan datang.

Ada dua metode perhitungan biaya modal, yaitu:

1. Metode Penilaian. Pendekatan yang ditempuh dalam metode ini didasarkan pada asumsi bahwa harga pasar suatu sarana investasi mencerminkan tingkat pemulihan yang diminta oleh para investor. Untuk memperoleh kesempatan mempergunakan bentuk sumber dana yang bersangkutan, perusahaan sekurang-kurangnya harus dapat membayar biaya pemakaian modal yang sama dengan tingkat pemulihan tersebut.
2. Metode pemulihan dan risiko. Metode ini mempergunakan pendekatan garis pasar efek dalam metode penilaian aktiva modal. Dalam skripsi ini, penulis tidak akan membahas metode ini.

3.2. Metode Penelitian

Sumber dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai investasi-investasi yang akan dilakukannya dapat kita bagi ke dalam:

1. Sumber dana hutang (*Debt*). Dalam kelompok ini termasuk sumber dana yang berasal dari pinjaman obligasi dan pinjaman jangka panjang lainnya. Sumber dana ini kadang-kadang juga disebut sebagai “*modal luar*”.
2. Sumber dana modal sendiri. Dalam kelompok ini, kita masukan modal saham biasa, modal saham preferen, dan laba yang ditahan (*Retained Earnings*).

Patut kita catat bahwa ke dalam sumber dana hutang, hanya kita masukan hutang-hutang jangka panjang. Hutang-hutang jangka pendek tidak kita masukkan dalam perhitungan biaya modal karena dua alasan. Pertama-tama, hutang-hutang jangka pendek hanya dipergunakan untuk membiayai kebutuhan dana investasi. Kedua, hutang-hutang jangka pendek merupakan sumber dana yang biasanya akan tercipta dengan sendirinya bersamaan dengan pertumbuhan kegiatan perusahaan.

3.3. Analisis Perusahaan

Dari sudut pandang waktu, analisis laporan keuangan perusahaan dapat dibedakan antara analisis historis, yang menekankan pada kinerja keuangan masa lalu perusahaan, dan analisis proforma laporan keuangan, yang merupakan analisis terhadap proyeksi keuangan perusahaan

3.3.1. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan pada dasarnya dapat dibedakan antara analisis perbandingan yang melibatkan analisis vertikal, serta analisis horizontal dan analisis rasio keuangan. Analisis vertikal membandingkan besaran-besaran akun-akun pokok terhadap suatu nilai akun yang dijadikan basis, misalnya akun penjualan pada laporan laba/rugi dan *total asset* pada neraca. Besaran-besaran yang digunakan, umumnya dilengkapi dengan prosentase. Analisis horizontal membandingkan perkembangan

masing-masing akun dari tahun ke tahun, baik dalam nominal maupun prosentase perubahannya. Masing-masing metode memiliki keuntungan dan kekurangan, dan bersifat saling melengkapi.

Analisis rasio keuangan mencakup rasio laporan laba/rugi, laporan arus kas, neraca dan kombinasinya. Jenis rasio sangat beragam sehingga perlu kecermatan dalam memilih rasio yang cocok untuk suatu tujuan pengukuran kinerja. Untuk mempertajam analisis rasio, perbandingan antar kurun waktu dan perbandingan dengan perusahaan sejenis dapat membantu untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dengan lebih baik.

Untuk memilah jenis rasio yang sangat beragam, maka dapat dilakukan beberapa klasifikasi berdasarkan aspek dan sudut pandang penilaian kinerja, dengan salah satu contoh sebagaimana diberikan pada table berikut. Beberapa rasio yang diberikan dalam tabel tersebut merupakan rasio yang dipilih terkait dengan tujuan pembahasan penelitian ini.

Tabel 3-1. Pemilihan rasio berdasarkan sudut pandang dan aspek terkait³²

Manajemen	Pemilik Perusahaan	Kreditor
Aspek Operasional	Aspek Pengembalian Investasi	Aspek Likuiditas
Profit Margin	Return On Equity	Current Ratio Quick Ratio
Aspek Manajemen Sumber Daya	Aspek <i>Disposition of Earning</i>	Aspek Leverage
<i>Asset Turn Over</i>	<i>Payout of Earning</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i>

³²Sumber: Erich A. Helfert(2001), Financial Analysis: Tool and Technique, dikutip dalam tesis: Valuasi dan Optimasi Struktur Modal (Studi Kasus PT.Krakatau Daya Listrik) oleh: Wisnu Kuncoro. 2003. hal:11

<i>Working Capital TurnOver</i>		
<i>Inventory Turn Over</i>		
<i>Average Collection Period</i>		
Profitabilitas	Aspek Kinerja Pasar	Aspek <i>Debt Service</i>
<i>Return on Asset</i>	<i>Price Earning Ratio</i>	<i>Interest Coverage</i>
<i>Free Cash Flow</i>	<i>Market to Book Value</i>	
	<i>Value of the Firm</i>	

Sumber: Erich A. Helfert(2001), *Financial Analysis: Tool and Technique*

3.4. Valuasi

Valuasi pada dasarnya merupakan proses asesmen atas nilai perusahaan. Jenis *value* yang terkandung pada pengertian nilai suatu perusahaan umumnya dapat dibedakan atas *Book Value*, *Break-up Value*, *Economic Value*, *Liquidation Value*, dan *Market Value*. *Book Value* merupakan nilai perusahaan yang mangacu pada neraca perusahaan, yaitu *total asset* dikurangi total kewajiban. Perhitungan *Book Value* mengacu pada perhitungan akuntansi. *Break-up Value* merupakan nilai yang diperoleh perusahaan bila perusahaan bila perusahaan tersebut memecah asset-asetnya menjadi bagian yang lebih kecil, dan kemudian menjualnya setiap bagian secara terpisah. Konsep ini biasanya digunakan atas perusahaan yang memiliki beberapa perusahaan atau segmen bisnis. *Economic Value* merupakan nilai total arus kas setelah pajak yang dapat diperoleh oleh pemilik perusahaan selama masa ekonomis dari perusahaan tersebut. *Liquidation Value* merupakan nilai yang dapat diperoleh pemilik perusahaan bila perusahaan dijual dalam kondisi tertekan secara finansial. Hal ini dilakukan bila perusahaan mengalami tekanan finansial, sehingga perusahaan harus dilikuidasi.

Market Value merupakan nilai perusahaan yang tercermin dalam suatu pasar yang terorganisir, misalnya seperti pada pasar saham.

Untuk pembahasan selanjutnya, valuasi hanya diarahkan pada pengertian *Economic Value* dari perusahaan. Proses ini biasanya terkait dengan proses merger, akuisisi atau restrukturisasi.

3.4.1. Metode Valuasi

Pada dasarnya terdapat beberapa pendekatan dalam melakukan penilaian terhadap nilai suatu perusahaan. Pendekatan ini secara umum dapat dikelompokkan atas dua metode, yaitu metode penilaian relatif (*relative valuation method*) dan metode penilaian langsung (*direct valuation method*).

3.4.1.1. Metode Penilaian Relatif

Metode penilaian relatif memiliki keuntungan dalam hal kecepatan dan kesederhanaan perhitungan serta dapat dilakukan terhadap perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik. Cara yang digunakan dalam metode ini adalah dengan membandingkan perusahaan obyek dengan perusahaan sejenis atau industri terkait. Besaran yang dibandingkan umumnya meliputi *Price to Earning Ratio*, *Price to Revenues Ratio*, dan *Price to Book Value Ratio*. Bila data pasar menunjukkan rasio perusahaan sejenis dan industri terkait, maka nilai perusahaan obyek dapat diperhitungkan secara sederhana dengan mengalikan rasio tersebut dengan pendapatan bersihnya, atau mengalikan rasio tersebut dengan angka penjualannya, atau dengan nilai bukunya, atau dari rata-rata hasil perhitungan ketiga rasio tersebut.

Metode ini memiliki kelemahan pada keakuratan hasil perhitungan. Sebagai contoh pemanfaatan *PER* (*Price to Earning Ratio*) memiliki keterbatasan bahwa

penghasilan yang diterima perusahaan tidak menginformasikan bagaimana struktur modal perusahaan, apakah *leverage*-nya tinggi atau rendah. Demikian pula terhadap penjualan dan nilai buku masih terpengaruh atas kebijakan akuntansi yang diterapkan masing-masing perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi ketelitian perhitungan. Meskipun demikian, karena kesederhanaannya, dapat digunakan sebagai indikasi terhadap kewajaran harga secara sederhana.

3.4.1.2. Metode Penilaian Langsung

Berbeda dengan pendekatan metode penilaian relatif, metode ini memberikan ilustrasi kepada pengguna/investor mengenai apa yang riil dibutuhkan dalam pengembalian suatu investasi, yaitu arus kas. Hal ini yang merupakan kelebihan metode ini dibandingkan metode penilaian relatif.

Salah satu metode penilaian langsung yang populer adalah metode *DCF* (*Discounted Cash Flow*). Dalam konsep ini, nilai *asset* saat ini sama dengan nilai *Present Value* atas arus kas di masa periode ekonomis *asset* tersebut, yang masih bersifat perkiraan. Metode *DCF* dapat memberikan hasil yang optimal dalam kondisi struktur modal perusahaan relatif stabil. Pada kenyataannya, sering kali perusahaan obyek dapat memiliki struktur modal yang berubah, misalnya akibat *leverage buy-out*. Hal ini langsung berpengaruh pada perubahan *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*), dengan demikian juga berpengaruh terhadap hasil perhitungan nilai sekarang.

Keterbatasan metode *DCF* diperbaiki dengan metode *APV* (*Adjusted Present Value*), yang memisahkan nilai perusahaan atas ekuitas dan nilai *tax shield* dari *debt financing*. Metode lain yang dapat digunakan adalah *EV* (*Economic Value*), yang mengukur pendapatan ekonomis sebagai alternatif arus kas, sebagai dasar penetapan

nilai perusahaan. Pendapatan ekonomis (*Economic Income*) pada masa ekonomis ini selanjutnya ditarik ke nilai sekarang yang mencerminkan nilai perusahaan. Metode terakhir ini tidak dibahas lebih lanjut.

Meskipun metode penilaian langsung memiliki keterbatasan, namun permasalahan dalam valuasi masih tetap perlu dicermati, khususnya terkait dengan akuntansi diantaranya:

- *Non recurring income* harus tidak diperhitungkan.
- *Kebijakan pengakuan pendapatan.*
- Kebijakan Persediaan.
- Kebijakan Depresiasi dan Amortisasi.
- Kebijakan Kapitalisasi *asset*.
- Kebijakan Revaluasi *asset*.
- *Off Balance Sheet Debt*.
- *Contigent Liability*.

3.4.2. Proses Valuasi

Secara umum, proses valuasi yang sering dilakukan pada suatu mekanisme *merger* dan akuisisi perusahaan, mencakup langkah-langkah berikut:

1. Identifikasi dan seleksi calon perusahaan target yang potensial dalam proses *merger* dan akuisisi, dengan melibatkan unsur-unsur perencanaan strategis.
2. Analisis historis atas kinerja perusahaan target, untuk meyakinkan bahwa perusahaan target merupakan pasangan usaha yang cocok, serta untuk memahami perusahaan target secara lebih dalam.

3. Pembuatan model Proforma laporan keuangan atas perusahaan target. Langkah ini merupakan langkah yang paling vital yang membutuhkan keakuratan dan kelengkapan atas model keuangan perusahaan.
4. Estimasi biaya operasi perusahaan setelah perhitungan nilai diperoleh.
5. Estimasi Nilai ekuitas perusahaan target dan buat sensitivitas atas besaran kunci pada proforma laporan keuangan perusahaan target.

Langkah dalam penelitian ini terarah pada butir 3,4,5, dengan obyek PT.Indonesia Power. Proses perhitungan nilai perusahaan untuk metode langsung diberikan dalam pasal berikut.

3.4.2.1. Discounted Cash Flow

Nilai perusahaan (*Value of the Firm/VoF*) diperhitungkan sebesar nilai sekarang (*Present Value*) dari *Free Cash Flow* (FCF) semasa umur ekonomis perusahaan, Kenneth R. Ferris (2002 : 75) mengemukakan, besarnya nilai perusahaan secara matematis dapat dinyatakan sesuai persamaan (3.1) berikut:

$$\text{VoF} = \text{Nilai Sekarang FCF periode tertentu} + \text{Nilai sekarang Terminal Value (TV)} \quad (3.1)$$

Pemilihan periode untuk *Forecasting* pada suku pertama dari VoF bergantung pada kestabilan perusahaan dan lingkungan makronya. Menurut Ferris (2002 :75), analisis biasanya memilih jangka waktu *forecasting* antara satu sampai sepuluh tahun. Semakin panjang periode suku pertama, makin kecil pengaruh *TV*. Persamaan untuk memperoleh *FCF* diperhitungkan sesuai persamaan di bawah ini. *FCF* merupakan arus kas perusahaan yang tersedia baik untuk pemegang saham maupun kreditor (*equity holder dan bond holder*), setelah memperhitungkan *capital expenditure* untuk

menutup biaya perawatan rutin perusahaan dalam mempertahankan kapasitas produksinya serta untuk menutup produksinya serta untuk menutup biaya peningkatan penjualan di masa mendatang.

$$FCF = EBITDA - \text{Capex} - \text{Perubahan Modal Kerja} - \text{Pajak} \quad (3.2)$$

Dimana:

EBITDA : Penghasilan sebelum pajak dan bunga ditambah depresiasi dan amortisasi.

Capex : *Capital Expenditure*, yang merupakan pengeluaran perusahaan perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan penjualan.

Pada dasarnya terdapat beberapa metode untuk memperhitungkan *TV*, diantaranya metode pengali (*Multiple Method*) dan metode pertumbuhan *FCF*. Metode pengali menggunakan factor kali untuk menilai perusahaan pada titik terminal tersebut, misalnya dengan memakai pengali (*P/E, P/EBITDA, P/FCF, P/Sales*). Pengali yang dipilih bergantung dari industrinya, tetapi (*P/Sales*) biasanya dipakai bila arus kas pada titik terminal negatif.

Metode pertumbuhan *FCF* untuk menghitung *TV* diberikan sesuai persamaan berikut di bawah ini, *WACC* (*weighted average cost of capital*) diperhitungkan sesuai dengan persamaan selanjutnya dan biaya ekuitas (*cost of equity*) diperhitungkan pada persamaan 3.5.

$$\begin{aligned} TV^t &= FCF_{t+1}/(WACC-g) \\ &= FCF_t (1+g)/(WACC-g) \end{aligned} \quad (3.3)$$

$$WACC = (E/V) \cdot r_e + (D/V) \cdot (1-T_x) \cdot r_d \quad (3.4)$$

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) \quad (3.5)$$

dimana:

E : Nilai pasar ekuitas perusahaan obyek.

D : Nilai pasar hutang perusahaan obyek.

V : Total nilai pasar perusahaan obyek

R_f : Risk free rate

$(r_m - r_f)$: Risk Premium

β : Resiko sistematis perusahaan

3.4.2.2. Adjusted Present Value (APV)

Metode *DCF* memiliki kelemahan dalam kasus terjadi kasus perubahan struktur modal perusahaan, yang berdampak juga pada kesulitan perhitungan *circulair*. Hal ini diantisipasi oleh metode *APV* yang dikembangkan oleh Stewart Myers, sebagaimana dijelaskan ulang oleh Ferris (2002 : 113), metode ini memisahkan *free cash flow* atas arus kas dari operasi dan arus kas dari sumber lain-lain yang umumnya didominasi oleh perlindungan pajak (*tax shield*). Persamaan 3.6 dan 3.7 masing-masing menguraikan *APV* dan perlindungan pajak atas bunga (*ITS/interest tax shield*) yang dikembangkan oleh Myers.

$$APV = \text{Nilai sekarang FCF} + \text{Nilai sekarang ITS} \quad (3.6)$$

$$ITS = \text{Biaya bunga} \cdot T_x \quad (3.7)$$

Karena resiko dari masing-masing komponen dalam perhitungan *APV* berbeda, maka masing-masing komponen memakai *discount rate* yang berbeda. *FCF* memakai *cost of unlevered equity* (dengan asumsi 100% dibiayai oleh ekuitas sendiri, seringkali disebut sebagai *cost of asset*), dan *ITS* memakai *cost of debt*. Persamaan 3.8 dan 3.9

menguraikan nilai *cost of unlevered equity* yang mengacu pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

$$R_{eu} = r_f + \beta_{eu} \cdot (r_m - r_f) \quad (3.8)$$

$$\beta_{eu} = \beta_e / (1 + D(1 - T_x)/E) \quad (3.9)$$

Sebaliknya, dalam kondisi perusahaan memiliki hutang, maka nilai beta diestimasikan akan berubah mengacu pada persamaan 3.10:

$$\beta_e = \beta_{eu} \times (1 + D(1 - T_x)/E) \quad (3.10)$$

dimana:

β_{eu} = Unlevered Equity Beta

r_{eu} = Cost of unlevered equity

β_e = Leverede Equity Beta.

3.5. Optimasi Struktur Modal

Struktur modal dikatakan optimal bila kontribusi perusahaan terhadap pemilik perusahaan (*Shareholder*) maksimum. Kondisi ini dicapai bila nilai perusahaan juga maksimum. Dalam kerangka optimasi struktur modal, usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dilakukan melalui pembagian porsi antara ekuitas dengan hutang sedemikian rupa sehingga tercapai WACC minimum.

3.5.1. Teori Modigliani dan Miller

Dalam kondisi dimana pajak tidak diperhitungkan, tidak terdapat biaya transaksi serta kemungkinan *default* diabaikan, Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besarnya hutang/struktur modal perusahaan.

Dalam kondisi dimana pajak diperhitungkan dalam evaluasi nilai perusahaan, teori Modigliani dan Miller (MM) menatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sebanding dengan peningkatan hutang. Teori ini memiliki asumsi:

- Perusahaan dikenai pajak sebesar T_x terhadap penghasilan setelah pembayaran bunga.
- Tidak terdapat biaya transaksi.
- Baik individu maupun perusahaan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.

Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki arus kas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki hutang. Perbedaan nilai perusahaan dalam kondisi berhutang dan tidak berhutang sering dinyatakan dengan istilah *tax shield* atas hutang yang dimiliki perusahaan. Besarnya *tax shield* dalam suatu periode dinyatakan oleh persamaan 3.11:

$$\text{Tax Shield} = T_x \cdot r_d \cdot D \quad (3.11)$$

Dimana:

T_x : Rate Pajak

r_d : Cost of debt perusahaan obyek

D : Nilai pasar hutang perusahaan obyek.

Dengan adanya *tax shield*, teori MM menyatakan bahwa total arus kas yang diterima oleh suatu perusahaan dalam kondisi tanpa hutang dinyatakan sesuai persamaan 3.12:

$$CF = EBIT.(1-T_x) + T_x.r_d.D \quad (3.12)$$

Dimana:

CF : Total arus kas perusahaan yang berhutang.

EBIT : Penghasilan perusahaan sebelum bunga dan Pajak

Suku pertama dalam persamaan 3.12 menyatakan arus kas dari perusahaan tanpa hutang dan suku kedua menyatakan *tax shield*. Dengan menurunkan persamaan 3.12 Modigliani dan Miller mengeluarkan *proposition* I (memperhitungkan corporate tax) sesuai persamaan 3.13:

$$\begin{aligned} V_L &= (EBIT.(1-T_x/r_0) + T_x.D) \\ &= V_U + T_x.D \end{aligned} \quad (3.13)$$

Dimana:

V_L : Nilai sekarang perusahaan dalam kondisi berhutang.

V_U : Nilai sekarang perusahaan dalam kondisi tanpa hutang.

R_0 : Cost of capital perusahaan dalam kondisi 100% ekuitas.

Proposition I Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa dalam kondisi berhutang, maka nilai perusahaan akan meningkat sebanding dengan besarnya hutang.

Proposition II dari Modigliani dan Miller dinyatakan oleh persamaan 3.14.

$$r_e = r_0 + (1-T_x) \times (r_0 - r_d) \times D/E \quad (3.14)$$

Dimana :

r_e : Cost of equity perusahaan obyek

E : Nilai pasar ekuitas perusahaan.

Persamaan 3.14 menyiratkan bahwa $r_0 > r_d$, maka dengan memperbesar hutang akan menghasilkan tingkat pengembalian terhadap ekuitas (r_e) yang semakin besar. Hal ini seakan-akan menyimpulkan bahwa teori MM menyimpang dengan kenyataan, karena banyak perusahaan yang justru tidak melakukan ekspansi terhadap hutang secara besar-besaran. Disisi lain, hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian terhadap ekuitas (*ROE*) sangat dipengaruhi oleh *leverage*.

3.5.2. Nilai Perusahaan dan struktur modal

Meskipun teori MM tidak sesuai dengan kenyataan, tetapi langkah tersebut mengantarkan pada analisis bahwa dalam menentukan struktur modal kita masih perlu memperhitungkan variabel lain. Sebagai contoh biaya kebangkrutan yang merupakan biaya yang dapat dikategorikan sebagai *nonmarketed claims*, sebenarnya merupakan komponen pengurang dari nilai perusahaan. Hutang bagaimanapun juga membuat resiko perusahaan atas klaim dari *lender* menjadi meningkat, baik dilihat dari aspek arus kas maupun keuntungan perusahaan. Hal ini yang membuat struktur modal *typical* untuk suatu industri berbeda dengan industri lainnya dan memacu perusahaan untuk melakukan optimasi terhadap struktur modal.

Stephen A. Ross dkk. (1999 : 416) menyatakan bahwa perusahaan *manufacturing* umumnya memiliki komposisi hutang jangka panjang antara 0% s/d 50% dari total kapitalisasi, sementara perusahaan *utilities* sekitar 30% sampai 60%. Sementara banyak studi mengenai struktur modal yang menyimpulkan aturan umum bahwa *Cost of Capital* akan minimum dalam komposisi hutang berbanding ekuitas 1:2. berbeda data struktur modal untuk perusahaan di Amerika Serikat serta perbandingan struktur modal di beberapa negara diberikan dalam tabel 3-2 dan 3-3 berikut:

Tabel 3-2. struktur modal beberapa industri di Amerika Serikat

Perusahaan	presentase debt terhadap nilai pasar
<u>Leverage tinggi</u>	
Kontruksi bangunan	60,2%
Industri Perhotelan	55,4%
Transportasi Udara	38,8%
Logam Dasar	29,1%
Kertas	28,2%
<u>Leverage rendah</u>	
Industri kimia dan obat	4,80%
Elektronika	9,10%
Jasa Manajemen	12,30%
Komputer	9,60%
Pelayanan Kesehatan	15,20%

Sumber : Stephen a. ross,et all: corporate finance

Tabel 3-3. perbandingan struktur modal di beberapa negara

Negara	presentase debt terhdap nilai pasar
Amerika	48%
Jepang	72%
Jerman	49%
Canada	45%
Perancis	58%
Italia	59%

Sumber: Stephen ross et all: corporate finance

Uraian mengenai komposisi struktur modal yang *typical* untuk suatu industri menunjukkan bukti empiris bahwa terdapat struktur modal/*WACC* yang optimal bagi suatu perusahaan. Secara teoritis, hubungan antara nilai perusahaan dengan *WACC* dapat dituliskan sesuai persamaan 3.15. dengan mengacu persamaan 3.15, dapat diturunkan besarnya pertumbuhan perusahaan seperti diberikan dalam persamaan 3.16:

$$VoF = FCF \cdot (1+g)/(wacc-g) \quad (3.15)$$

$$g = (VoF \cdot Wacc - FCF) / (VoF + FCF) \quad (3.16)$$

dimana:

g : tingkat pertumbuhan perusahaan.

Persamaan 3.15 menunjukkan bahwa setiap ada perubahan *WACC*, maka akan menghasilkan perubahan nilai perusahaan. Bila perusahaan dengan tanpa hutang memiliki *WACC* sebesar $WACC_0$ dan setelah menempatkan hutang berubah menjadi $WACC_1$, dengan indeks (0) menyatakan tanpa hutang dan indeks (1) menyatakan berhutang, maka dengan memakai persamaan 3.15 dapat diperoleh nilai perusahaan sesuai persamaan 3.17, menyatakan semakin rendah *WACC* dalam kondisi berhutang, semakin tinggi nilai perusahaan, sebagaimana di jelakna damodara (1999 : 271)

$$VoF1 = VoF0(1+(wacc0-wacc1) \cdot (1+g)/(wacc0-g)) \quad (3.17)$$

Dalam prakteknya, besar *WACC* dipengaruhi oleh biaya ekuitas dan biaya hutang. Biaya ekuitas diselesaikan dengan teori *CAPM* pada persamaan 3.8, sementara biaya hutang dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya:

- Tingkat perusahaan, yang diukur dengan *rating* perusahaan. Hal yang sering dipakai untuk menentukan *rating* perusahaan dalam penentuan hutang adalah *interest coverage ratio*.
- Tingkat resiko negara dimana perusahaan berada. Faktor ini juga berpengaruh pada biaya ekuitas.
- Tingkat resiko pasar, yang umumnya diambil berdasarkan pasar yang sudah menetap (*steady*)

Data terkait dengan faktor-faktor di atas banyak diberikan oleh lembaga keuangan internasional seperti *S&P* dan *Moodys*.

3.6. Profil Perusahaan

3.6.1. Sekilas Indonesia Power

Pada tahun 1992, Pemerintah Indonesia mengeluarkan ketentuan pada bidang kelistrikan. Keputusan ini diawali dengan Keputusan Presiden no.37 tahun 1992 mengenai penggunaan biaya dari sektor swasta untuk pembangunan unit pembangkit listrik baru, dan formulasi dari Departemen Pertambangan dan Energi pada tahun 1993 tentang Kerangka Kerja Dasar dan Petunjuk Pelaksanaan untuk Restrukturisasi Jangka Panjang.

Untuk menindak lanjuti keputusan tersebut, PLN sebagai perusahaan penyedia listrik negara mengubah bentuk badan hukumnya dari Perum (Perusahaan Umum) menjadi Persero tahun 1994.

Sejalan dengan pertumbuhan industri listrik yang menuntut situasi pasar yang kompetitif, PT PLN (Persero) mendirikan dua anak perusahaan pada tanggal 3 Oktober 1995, yaitu PT.Pembangkitan Jawa-Bali I (PT PJB I) dan PT.Pembangkitan

Jawa-Bali II (PT PJB II). Kedua anak perusahaan ini ditujukan untuk mengelola fungsi bisnis komersial.

Pada ulang tahun yang ke-5, tanggal 3 Oktober 2000, PT PLN PJB I mengubah namanya menjadi PT Indonesia Power (Indonesia Power). Perubahan ini juga menandai penetapan tujuan Perusahaan untuk sepenuhnya berorientasi bisnis dan mengikuti kecenderungan pasar sebagai respon terhadap kondisi pasar yang senantiasa berubah, serta sebagai persiapan untuk privatisasi sepenuhnya.

Walaupun PT PLN PJB I secara resmi baru didirikan pada pertengahan tahun 1990-an, perusahaan ini mewarisi beberapa unit pembangkit listrik dan fasilitas pendukungnya. Unit-unit pembangkit listriknya menggunakan berbagai macam energi primer, seperti air, batubara, tenaga panas bumi, dan lain-lain.

Indonesia Power mengoperasikan delapan Unit Bisnis Pembangkit (UBP), yaitu UBP Suralaya, UBP Priok, UBP Kamojang, UBP Saguling, UBP Mrica, UBP Semarang, UBP Perak Grati, dan UBP Bali. Selain itu, perusahaan ini juga memiliki satu Unit Bisnis Jasa Pemeliharaan (UBH) di Jakarta.

3.6.2. Peta Unit Bisnis Indonesia Power

Indonesia Power mengelola dan mengoperasikan delapan (8) Unit Bisnis Pembangkit (UBP) dan satu (1) Unit Bisnis Jasa Pemeliharaan (UBH) yang tersebar di seluruh Jawa-Bali, dengan total kapasitas terpasang sebesar 8.887,71 MW. Di samping itu, Indonesia Power mengoperasikan unit pembangkit listrik di luar Jawa-Bali, yaitu PLTD Pontianak (5x2,6) MW dan PLTG Indralaya (#1) sebesar 48,80 MW. Dengan demikian, jumlah keseluruhan kapasitas terpasang pembangkit Indonesia Power adalah sebesar 8.949,51 MW.

Tabel 3-4. Jumlah pembangkit listrik Indonesia Power dan Klasifikasinya:³³

Pembangkit Listrik	Kapasitas	Unit	Lokasi
Combined Cycle	2676 MW	20 Unit	Priok, Semarang, Grati
Diesel	87 MW	17 Unit	Priok, Bali
Hydro Turbine	1104 MW	54 Unit	Saguling, Mrica
Geothermal	375 MW	7 Unit	Kamojang
Gas Turbine	846 MW	18 Unit	Priok, Semarang, Bali, Grati
Steam	3800 MW	14 Unit	Suralaya, Semarang, Priok, Perak

3.7. Bisnis Pembangkit Tenaga Listrik Tahun 2006

Saat ini, Indonesia Power memiliki dan mengoperasikan 132 unit pembangkit yang tersebar di berbagai lokasi strategis di Pulau Jawa dan Bali dengan total kapasitas terpasang adalah sebesar 8.887,71 MW. Ke-132 unit pembangkit tersebut, dikelola oleh delapan Unit Bisnis Pembangkitan dan satu Unit Bisnis Jasa Pemeliharaan.

3.7.1. Bisnis Utama

Dengan daya terpasang pembangkitan sebesar 8.949 MW, Indonesia Power mencatat realisasi produksi tenaga listrik sebesar 44.253 GwH pada tahun 2006 atau 43,77% dari seluruh kebutuhan energi di Jawa dan Bali. Secara keseluruhan pada tahun 2006 Perusahaan berhasil mencapai target produksi yang telah ditetapkan. Indonesia Power terus berupaya mendukung ketersediaan energi listrik dengan cara melakukan rehabilitasi, modifikasi, dan *uprating* pembangkit.

³³ Dikutip dari "Indonesia Power Annual Report year 2006". Tahun:2006. Hal:18-19

3.7.2. Pengembangan Usaha Lain

Program pengembangan usaha tahun 2006 dilakukan secara selektif dalam memanfaatkan aset Perusahaan yang ada untuk berpartisipasi dalam penyediaan tenaga listrik di luar Jawa-Bali, baik melalui kerjasama dengan mitra strategis dalam dan luar negeri, instansi pemerintah daerah maupun pendanaan internal perusahaan. Salah satu bentuk kerjasama dengan instansi Pemerintah Daerah antara lain dengan Pemerintah Daerah Kupang Nusa Tenggara Timur (NTT) dan PT. Elektrindo Perkasa Utama untuk pembangunan PLTU Kupang (2x15MW).

Sementara itu, dalam hal tender swasta, Indonesia Power telah menjalin kerjasama dengan mitra lokal yang strategis, antara lain:

- PLTM Cileunca dengan PT.Nusantara Turbin Propulsi.
- PLTG Gunung Megang (2x40MW) dengan Medco Power Indonesia dan PT.Deka Karya Power.
- PLTU Palu (2x10MW) dan PLTU Nunukan (2x6MW) bekerjasama dengan PT.Inowo Powerindo.
- PLTU Kupang (2x15MW) dengan PT.Elektrindo Perkasa Utama.
- PLTU Muluttambang Kalimantan Timur (2x25MW) dan Kalimantan Selatan (2x65MW) bekerjasama dengan PT.Ridlatama Bangun Mandiri.

Selain itu, Indonesia Power juga bekerjasama dengan mitra luar negeri antara lain:

- Kerjasama dengan KOMIPO dalam program pengembangan SDM bidang pengoperasian pembangkit melalui program pertukaran pegawai.
- Kerjasama dengan Kansai Electric Power Co. dalam proyek PLTA Rajamandala yang didanai oleh JBIC.
- Kerjasama dengan GDUC (Jepang), ORIX (Jepang) dan Tuas Power (Singapura) dalam pengembangan proyek PLTGU Batam tahap II.

- Kerjasama dengan YBA Kanoo untuk pemasaran jasa O&M di negara-negara Timur Tengah (Saudi Arabia, UEA, Bahrain, Oman, dan Qatar).
- Kerjasama jual beli Certified Emission Reduction (CERs) dengan The Chugoku Epco-Jepang.

3.7.3. Teknologi dan Sistem Informasi

Dalam kinerjanya, perusahaan modern tidak dapat dilepaskan dari teknologi dan sistem informasi. Oleh karena itu, Indonesia Power senantiasa meningkatkan kemampuan teknologi dan informasinya untuk menjadi perusahaan yang berkualitas, efisien, dan efektif.

Dalam kaitannya untuk meningkatkan keandalan modifikasi peralatan terutama untuk beberapa pembangkit dengan teknologinya sudah tertinggal dan tidak diproduksi lagi. Dilakukan pula program *retrofit* pada sistem kontrol dan mekanikal yang dilaksanakan secara bertahap sesuai skala prioritas, diantaranya:

1. Penerapan teknologi pengendalian jarak jauh DCC (Dam Control Centre) pada PLTA Saguling, Plengan, Lamajan, Kracak, dan Ubrug. Pada tahun 2006 telah dilakukan penggantian sistem kontrol digital dan pembangunan infrastruktur komunikasi antar sub-unit.
2. Penerapan program Thermal Efficiency Monitoring Package (TEMP). program ini memonitor nilai efisiensi thermal secara on-line. PLTU Unit 3 Tambaklorok dan PLTU Suralaya Unit 1-4 telah menerapkan program TEMP tersebut.

Indonesia Power telah mengoperasikan sebuah sistem informasi terpadu yang meliputi berbagai aplikasi bisnis maupun sistem informasi perkantoran. Diantaranya,

pengembangan program aplikasi keuangan sistem TLSK berbasis ECM, dan aplikasi ProNia, HRMS Oracle & CMMS (Maximo). Pengembangan sistem informasi terus dilakukan secara berkesinambungan sesuai cetak biru implementasi sistem informasi yang telah dikembangkan perusahaan, sehingga dalam jangka panjang akan mampu mengoptimalkan nilai tambah dari pemanfaatan Teknologi Informasi bagi peningkatan daya saing Perusahaan.

3.8. Perkembangan Sektor Tenaga Listrik (Analisa Industri)

Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) pada tahun 2007 mengacu pada Rencana Jangka Panjang Perusahaan (RJP) tahun 2005-2009 serta estimasi kinerja tahun 2006. Analisis atas isu-isu yang berkaitan dengan kondisi lingkungan Perusahaan dan faktor ekonomi makro yang relevan turut melandasi penyusunan Rencana Kerja. RKAP Indonesia Power tahun 2007 telah disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham pada tanggal 24 Januari 2007.

3.8.1. Produksi dan Penjualan Listrik

Penjualan energi listrik total Indonesia direncanakan sebesar 113.037 GWh, naik 7,26% dari perkiraan realisasi tahun 2005, terdiri dari penjualan Jawa-Bali sebesar 89.643 GWh atau sekitar 79,30% sedangkan Luar Jawa-Bali sebesar 23.394 GWh (termasuk Batam 946 GWh dan Tarakan 185 GWh) atau sekitar 20,70% dari total penjualan seluruh Indonesia.

Pada tahun 2006 sambungan baru R1 450 VA dialokasikan sebanyak 296.124 pelanggan.

Tabel 3-5. Target Penjualan Tenaga Listrik.³⁴

Uraian	GWh	%
Jawa – Bali	89.643	79,30
Luar Jawa – Bali	22.263	19,70
Anak Perusahaan :		
Batam	946	0,84
Tarakan	185	0,16
INDONESIA	113.037	100,00

Komposisi penjualan sektor pelanggan direncanakan tetap didominasi oleh sektor industri dan sektor rumah tangga masing-masing dengan 43.517 GWh dan 44.063 GWh, menyusul kemudian sektor komersial dan publik dengan penjualan sebesar 17.138 GWh dan 8.319 GWh.

Tabel 3-6. komposisi penjualan per sektor pelanggan³⁵

Kategori	GWh	%
Rumah Tangga	44.063	38,98
Industri	43.517	38,50
Komersial	17.138	15,16
Publik	8.319	7,36

Tambahan pelanggan baru ditargetkan sebesar 1.339.408 pelanggan dengan tambahan pelanggan di Jawa-Bali 889.845 dan Luar Jawa-Bali 449.563 pelanggan.

³⁴ Dikutip dari Buku: “Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) PLN(Persero) Tahun 2006”. Tahun 2006. hal:5.

³⁵ Dikutip dari Buku: “Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) PLN(Persero) Tahun 2006”. Tahun 2006. hal:6

Tambahan daya tersambung diperkirakan sebesar 2.538 MVA dengan tambahan di Jawa-Bali 1.817 MVA dan Luar Jawa-Bali 721 MVA. Dari tambahan daya tersambung tahun 2006, 138 MVA adalah tambahan daya untuk pelanggan R1 (450 VA).

Tabel 3-7. Penjualan Tenaga Listrik sambungan Baru dan Tambahan Daya Tersambung³⁶

Uraian	Satuan	2006
Penjualan Tenaga Listrik	GWh	113.037
Sambungan baru	Pelanggan	1.339.408
Tambahan Daya Tersambung	MVA	2.538

Pertumbuhan pasar permintaan (demand) energi listrik tahun 2007 berdasarkan *forecast* PLN akan tumbuh sekitar 6,66% atau setara dengan 103.919 GWh. Dengan memperhitungkan kemampuan pembangkit *existing*, Indonesia Power menargetkan dapat mengambil pangsa pasar tersebut sebesar 38,89%. Target tersebut setara dengan alokasi penjualan listrik sebesar 40,42 GWh. Berdasarkan target penjualan tersebut, produksi tenaga listrik dari berbagai jenis pembangkit yang dimiliki perusahaan direncanakan sebesar 42.299GWh atau setara dengan factor kapasitas 53,69%.

3.8.2. Pengadaan

Dibidang pembangkitan dan energi primer akan diupayakan penyediaan fasilitas pembangkitan yang cukup, andal serta ekonomis sesuai ketentuan lingkungan dan keselamatan ketenagalistrikan, disamping menyediakan dan menjamin pasokan energi

³⁶ Dikutip dari Buku: "Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) PLN(Persero) Tahun 2006". Tahun 2006. hal:6

primer dengan mutu yang baik dan ekonomis, sehingga secara bertahap akan mengurangi pemakaian BBM sampai dengan dibawah 5% mulai tahun 2008.

Dibidang transmisi dan distribusi, pembangunan transmisi akan diserahkan sedemikian rupa, sehingga tercapai *matching* antara kapasitas pembangkitan di hulu dan permintaan daya pada distribusi di hilir.

Disamping itu akan dilaksanakan pembangunan interkoneksi antar wilayah dan antar sistem dalam satu wilayah untuk meningkatkan sekuritas, fleksibilitas pasokan dan keekonomian.

Program yang akan dilaksanakan meliputi:

- Rehabilitasi / *Repowering* pembangkit sepanjang masih memungkinkan.
- Penambahan Unit Pembangkit Baru.
- Pembangunan PLTU Mulut Tambang untuk mendapatkan harga listrik murah.
- Pembelian listrik swasta / sewa pembangkit non BBM, terutama untuk daerah kritis.
- Melanjutkan pembangunan Terminal *LNG* Cilegon guna menjamin pasokan gas alam.
- Pemakaian bahan baker *LPG* untuk pembangkit dalam masa transisi.
- Melanjutkan kegiatan audit pembangkit dan tindakan meningkatkan *reliability* dan *availability*.
- Menyelesaikan pembangunan transmisi disesuaikan dengan selesainya pembangkit dan kebutuhan sistem.
- Melanjutkan program pembangunan *control centre* dan *SCADA* sistem Sumatera.
- *Up grading control centre* yang telah *obsolete* di sistem Jamali (Jawa, Madura, dan Bali) dan luar Jamali.

- Pemasangan kapasitor untuk perbaikan tegangan Gardu Induk.
- Mempercepat pemasangan meter elektronik yang dapat dioperasikan secara *AMR* pada pelanggan TT, TM, dan TR 33 kVA ke atas, pada pangkal penyulungan dan perbatasan antar unit, serta pada outgoing trafo TR secara selektif berikut pembangunan *Meter Centre*-nya.
- Pemasangan kapasitor atau *AVR* untuk memperbaiki tegangan ujung yang dibawah standart akibat dari jaringan 20 kV yang panjang atau berbeban berat.
- Pembangunan *SCADA* distribusi untuk ibukota propinsi dan kota-kota lain yang minimal disupply oleh dua Gardu Induk dan 15 *feader*, dengan *size* dan fitur yang sesuai dengan kebutuhan untuk memperbaiki *SAIDI*.
- Peningkatan kualitas material dan kualitas pemasangan jaringan distribusi dengan melaksanakan sistem pengendalian mutu mulai dari: pembelian barang, pekerjaan konstruksi dan pekerjaan operasi dan pemeliharaan.

Program pengadaan diprioritaskan untuk menunjang kesiapan dan keandalan operasi pembangkit, meliputi penyediaan bahan bakar yang optimal, pengadaan *spareparts*, dan peralatan pembangkit. Untuk mendapatkan tingkat persediaan bahan bakar yang aman, khususnya batubara, dilakukan *monitoring* dan koordinasi secara periodik dengan para pemasok. Pengadaan *spareparts* pembangkit (OEM) dilakukan melalui kontrak jangka panjang (*long term services agreement*) dengan para pemasok atau pabrikan. Dalam rangka mempercepat proses pengadaan akan diimplementasikan aplikasi program *e-procurement*. Percepatan program gratifikasi pembangkit berbahan bakar minyak diupayakan dengan membentuk tim gas yang dikoordinasikan dengan tim dari PLN untuk mengantisipasi tingginya harga bahan bakar minyak.

3.8.3. Produksi dan Kualitas Produk

Untuk memenuhi kebutuhan listrik nasional, jumlah pasokan listrik terbagi menjadi, 97.280 GWh produksi sendiri, pembelian 28.345 GWh, dan sewa pembangkit 4.310 MWh.

3.8.4. Teknik dan Teknologi.

Dengan tetap memperhatikan SNI dan SPLN yang berlaku, pemeliharaan teknologi untuk menara transmisi, penggunaan tiang (untuk transmisi 70 kV), jenis saluran: *SUTT* atau *SKTT*, perlengkapan *CB*, pengukuran dan proteksi dilakukan dengan pertimbangan keekonomian jangka panjang dan pencapaian *TMP* yang lebih baik.

Peningkatan *Quality Control* atas pembelian material utama yang berpengaruh pada susut dan keandalan (*CB*, konduktor, trafo, konektor, baterai) dilakukan dengan cara pembelian material hanya dari pabrik yang telah menerapkan ISO 9001:2000, serta dengan memberi perhatian khusus terhadap pengawasan mutu barang, dan untuk material yang kritis harus dilakukan uji pabrik (*acceptance test*) sesuai dengan spesifikasi teknis.

Implementasi *Enterprise Resources Planning* (ERP) pada empat Unit Kerja sebagai *pilot project*, yaitu di Unit-unit kerja: PLN Kantor Pusat, PLN Distribusi Jakarta Raya & Tangerang, PLN Distribusi Bali, dan PLN P3B yang mencakup proses bisnis di fungsi SDM, logistik, dan material, serta keuangan dengan program kegiatan di tahun 2007.

Rencana jangka panjang *CIS* sampai dengan tahun 2008 adalah implementasi *CIS-IBP* di pilot site (PLN Dist. Jabar dan PLN Dist. Jateng) dan *CIS-TUL* di unit lainnya.

3.8.5. Pendapatan Usaha

Pendapatan usaha bagi kelistrikan nasional pada tahun 2006, diperkirakan sebesar Rp.115.317 milyar yang terdiri dari pendapatan Penjualan Tenaga Listrik Rp. 99.633 milyar, biaya penyambungan Rp.465 Milyar dan pendapatan lain-lain Rp. 219 Milyar serta subsidi pemerintah sebesar Rp. 15.000 Milyar.

Kenaikan pendapatan penjualan tenaga listrik sebesar 60,84 %, didasarkan pada pertumbuhan / peningkatan penjualan sebesar 7,26% dan kenaikan harga jual rata-rata sebesar: 49,96%.

Pendapatan penjualan tenaga listrik bagi Indonesia Power di tahun 2007 diproyeksikan Rp.23,82 Trilyun, atau turun 17,18% dari estimasi realisasi tahun 2006. penurunan ini disebabkan adanya penurunan produksi tenaga listrik yang berbahan bakar minyak , sesuai permintaan sistem. Adapun pendapatan usaha lainnya, yaitu dari aktivitas Unit Bisnis Jasa Pemeliharaan, anak perusahaan dan pengembangan usaha ditargetkan Rp 48,29 Milyar.

3.8.6. Program Investasi dan Pengembangan Usaha

Pada tahun 2006, investasi perusahaan tahun 2006 terdiri dari investasi baru, rehabilitasi dan penyelesaian proyek-proyek yang sedang dalam pelaksanaan. Sebagian besar kegiatan investasi ini bertujuan untuk mempertahankan tingkat pelayanan karena kemampuan perusahaan untuk menyediakan dana sangat terbatas.

Kegiatan investasi dengan dana PLN adalah untuk menyambung pelanggan baru dan melayani kebutuhan pelanggan eksisting serta untuk merehabilitasi dan membangun jaringan distribusi, transmisi, gardu induk, dan pembangkit. Sebagian kecil dari dana APLN dipakai untuk mendanai kegiatan investasi alat kerja, peralatan komunikasi, relokasi mesin, tata usaha, tata usaha langganan, serta untuk mendukung

teknologi informasi perusahaan. Investasi pembangkitan diutamakan untuk pembangkit non BBM, untuk menunjang ketersediaan gas alam akan dibangun LNG Terminal.

Pembangunan transmisi diutamakan untuk meningkatkan keandalan sistem, menyalurkan energi dari pembangkit murah dan pembangkit swasta yang menggunakan kontrak *take or pay*.

Kegiatan investasi dengan dana APBN program pengembangan tenaga listrik adalah untuk membiayai rupiah pendamping *loan* dan untuk pekerjaan *multi years* serta *on going project*.

Kegiatan investasi dengan dana pinjaman luar negeri baik yang penyertaan modal pemerintah (PMP) maupun penerusan (*reloan*) adalah untuk membiayai pembangunan transmisi atau gardu induk dan pembangkit skala besar.

Rencana kegiatan penelitian kelistrikan dan pengembangan secara umum diarahkan untuk melayani bisnis inti PT.PLN (Persero) dalam bidang pembangkitan, penyaluran, dan distribusi, dan dilaksanakan oleh PLN (Persero) Penelitian dan Pengembangan Ketenagalistrikan.

Program peningkatan keandalan dan efisiensi pembangkit *existing* bagi Indonesia Power, sebagai prioritas pertama yang dilaksanakan, antara lain dengan rehabilitasi, modifikasi, *retrofit* sistem kontrol, dan penggantian peralatan untuk mengembalikan kondisi pembangkit menjadi prima, serta menambah masa manfaatnya.

Prioritas lainnya adalah program peningkatan kapasitas pembangkit dalam rangka mengantisipasi terjadinya kekurangan pasokan daya di sistem Jawa-Bali. Program ini meliputi *repowering*, relokasi, dan *uprating* serta pengkajian kelayakan untuk tambahan pembangkit baru di beberapa lokasi. Program pengembangan usaha yang selektif diarahkan pada upaya partisipasi penyediaan tenaga listrik di luar Jawa-

Bali yang berorientasi pada pasar, dengan pemanfaatan potensi energi primer setempat. Untuk itu, dilakukan program pengembangan usaha dengan melanjutkan proyek pembangunan pembangkit listrik, antara lain PLTU Tarahan (2x135 MW), PLTGU Pemaron (50 MW), dan EPC PLTGU Indralaya. Perusahaan juga melakukan program investasi dalam bentuk kerjasama dengan pihak lain dan pendirian perusahaan patungan (*joint venture*) dengan berbagai mitra strategis.

3.8.7. Sumber Daya Manusia

Program peningkatan kualitas SDM didasarkan pada faktor keunggulan kompetensi, sikap, dan moral (*attitude*), serta integritas yang akan dilaksanakan melalui pendidikan formal dan non-formal dengan target 10 hari *training* per pegawai. Komposisi formasi pegawai pada struktur organisasi dengan peningkatan latar belakang pendidikan pegawai untuk level di atas SLA (D3, S1, dan S2) sebesar 18,64%. Program ini akan dilaksanakan dengan sistem rekrutmen, seleksi, dan penempatan dalam jabatan berbasis kompetensi.

3.8.8. Kinerja Usaha

Mengacu pada keputusan Menteri BUMN No.Kep-100/MBU/2002, kinerja Indonesia Power ditargetkan pada tingkat kesehatan Perusahaan yang tergolong SEHAT. Kinerja keuangan diupayakan menjadi lebih baik, serta mempertahankan opini atau pendapat wajar Tanpa Pengecualian atas audit laporan Keuangan sebagaimana telah berhasil diperoleh secara berturut-turut sejak berdirinya Perusahaan. Kinerja operasi mencakup indikator pelayanan pelanggan pada tingkat keandalan dan efisiensi yang lebih baik, peningkatan produktivitas dan kualitas SDM, serta kepedulian terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Kinerja administrasi

difokuskan pada penyampaian laporan tepat waktu dan dari keberhasilan penerapan GCG.

3.9. Tata Kelola Perusahaan (Good Corporate Governance)

Tata kelola Perusahaan atau dikenal sebagai Good Corporate Governance (GCG) telah menjadi bagian dari sistem kerja Indonesia Power. Selanjutnya, Indonesia Power terus berkomitmen untuk menerapkan bisnis GCG dalam aktifitas bisnis sehari-hari secara berkelanjutan.

3.9.1. Kinerja Tata Kelola Perusahaan

Menindaklanjuti penerapan GCG, Indonesia Power memantapkan implementasi budaya perusahaan dengan disusunnya buku pedoman (*Board Manual*) untuk Dewan Komisaris dan Direksi. Kegiatan tersebut akan disusl dengan penyempurnaan buku *Code of Conduct* (Standart Etika Profesi).

Adapun sebagai turunan dari *Board Manual*, disusun *General Manager Manual* yang merupakan rangkuman uraian pekerjaan, peraturan-peraturan, dan ketentuan perusahaan yang berhubungan dengan pengelolaan Unit Bisnis Pembangkitan.

Dalam menjelaskan tugasnya Dewan Komisaris dibantu oleh beberapa komite, yaitu: Komite Audit, Komite Manajemen Resiko, dan Komite Remunerasi di bawahnya untuk membantu melakukan fungsi pengawasan terhadap kegiatan Direksi agar mengelola perusahaan sesuai amanat anggaran dasar perusahaan. Adapun dalam rangka peningkatan implementasinya, direksi dan Dewan Komisaris telah menyusun piagam audit internal, piagam komite audit, piagam komite manajemen resiko, serta piagam komite remunerasi. Tahap sosialisasi GCG itu sendiri dilakukan oleh tim sosialisasi dan diimplementasikan secara utuh dan menyeluruh.

3.9.2. Pencegahan Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan

Indonesia Power selalu memastikan bahwa setiap transaksinya tidak berpotensi menimbulkan benturan kepentingan. Oleh karena itu, setiap transaksi yang akan diambil selalu diajukan dan disetujui oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Indonesia Power selalu berupaya menghindari keterlibatan komisaris, direksi, dan karyawan dalam transaksi yang berpotensi menimbulkan benturan kepentingan.

3.9.3. Rapat Komisaris dan Direksi

Komunikasi Direksi dan Dewan Komisaris dilaksanakan secara konsisten melalui rapat rutin bulanan. Sementara itu, rapat internal Dewan Komisaris beserta komite-komitennya diadakan satu kali dalam seminggu. Adapun rapat Dewan Komisaris dengan Direksi terhitung pada sepanjang tahun 2006 telah dilaksanakan sebanyak sepuluh kali, terhitung dari bulan Februari 2006 sampai Desember 2006 dengan jangka waktu satu bulan sekali. Risalah rapat yang diselenggarakan, dibuat dan ditandatangani oleh jajaran Direksi dan Dewan Komisaris untuk kemudian didistribusikan ke seluruh jajaran Direksi dan Dewan Komisaris yang hadir ataupun tidak hadir.

3.9.4. Sistem Pengendalian Internal

Indonesia Power melakukan sistem pendekatan sistematis dari manajemen pengendalian internal agar terjadi penerapan yang ketat dari prinsip-prinsip akuntabilitas dan tanggung jawab. Untuk itu, Indonesia Power melakukan audit berkala, program evaluasi, dan revisi. Hal tersebut dilakukan untuk mencapai peningkatan berkelanjutan dari proses bisnis yang ada serta pengidentifikasian

berbagai factor risiko yang dapat mempengaruhi kinerja perseroan dari sisi operasional maupun manajemen.

3.9.5. Tingkat Kesehatan Perusahaan dengan Klasifikasi AA

Sejalan dengan implementasi GCG di Indonesia Power ialah digolongkannya Indonesia Power pada tahun 2006 sebagai perusahaan SEHAT dengan klasifikasi AA. Penilaian ini mengacu pada keputusan Menteri BUMN No.Kep-100/MBU/2002 tanggal 4 Juni 2002, tentang penilaian Tingkat Kesehatan BUMN Indonesia Power sebagai anak perusahaan PT. PLN (Persero) digolongkan dalam kelompok BUMN Infrastruktur.

Untuk aspek Operasional, Indonesia Power dinilai berdasarkan pelayanan perusahaan terhadap faktor keandalan dan faktor gangguannya, efisiensi produksi, produktivitas, dan kualitas Sumber Daya Manusia, serta penilaian dari laporan pelaksanaan AMDAL dan pelaksanaan *community development* di lingkungan Unit Pembangkit, yang keseluruhannya mendapat nilai maksimum untuk aspek keuangan, *Current Ratio* (CR) dari Indonesia Power sebesar 257,75% dan *Inventory Turn Over* (ITO) selama 26 hari yang mencerminkan pengelolaan persediaan yang sangat baik, mendapat nilai maksimum.

Terdapat empat indikator aspek administrasi, yaitu laporan perhitungan tahunan, Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP), laporan periodik, dan pelaksanaan *Good Corporate Governance*. Dari keempat indikator tersebut, tercatat bahwa untuk penilaian penyampaian laporan periodik Indonesia Power tidak melampaui batas waktu penyampaian, sehingga memperoleh nilai maksimum. Untuk penilaian pelaksanaan *Good Corporate Governance*, Indonesia Power dinilai telah melaksanakan GCG secara konsisten sesuai program RKAP.