

## Pengukuran nilai intrinsik saham PT British American Tobacco Indonesia Tbk dengan menggunakan pendekatan free cash flow to the firm

Elok Savitri Pusparini, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=107558&lokasi=lokal>

---

### Abstrak

Penelitian ini melingkupi analisis sederhana namun cukup mendalam tentang bagaimana kondisi makro ekonomi negara Indonesia memberikan dampak terhadap hampir semua bisnis, baik secara positif, maupun negatif. Salah satu topik yang senantiasa menarik untuk diangkat adalah industri tembakau yang memberikan kontribusi terbesar dalam APBN Indonesia. Beberapa temuan membuktikan bahwa ternyata industri tembakau yang secara signifikan dibatasi ruang geraknya melalui berbagai regulasi yang mengikat, ternyata tetap bertahan dan tetap mengalami pertumbuhan meski selama beberapa tahun terakhir tidaklah terlalu signifikan.

Tahun 2005 sekali lagi terbukti sebagai tahun penuh tantangan sebagai dampak dari perubahan kondisi perekonomian secara umum yang memberikan tekanan tersendiri terhadap industri tembakau sebagaimana halnya dengan industri lain di Indonesia. Industri tembakau terus mengalami pertumbuhan meski dengan angka yang tertekan secara signifikan di akhir kuartal keempat tahun 2005, seiring dengan peningkatan harga jual Bahan Bakar Minyak yang menggerakkan laju inflasi, Industri juga harus menghadapi tantangan yang berasal dari peningkatan prosentase pajak yang dibebankan terhitung sejak bulan Juli 2005. Pemerintah mengumumkan kenaikan Harga Jual Eceran Rokok sebesar 15%, setelah dua tahun terakhir produsen mengupayakan untuk tetap menjaga stabilitas harga produknya serta membatasi diri terhadap ekspansi pasar secara keseluruhan. Sebagai konsekuensinya, saat ini industri tembakau sedang dihadapkan pada prospek stagnasi yang potensial terjadi terhadap daya beli konsumen seiring dengan peningkatan laju inflasi.

Untuk menjadi lebih fokus dalam membahas topik tentang industri tembakau, penelitian ini akan mengambil sampel PT British American Tobacco Indonesia, Tbk (PT BATI) sebagai objek yang akan diteliti.

PT BATI telah beroperasi selama lebih dari 88 tahun dan secara konstan dan konsisten mempertahankan sejarah dan nilai yang diyakininya yang diterjemahkan kedalam regulasi untuk memproduksi berbagai macam merek dalam lini produk rokok putih, dengan dilingkupi oleh standar rata kelola perusahaan yang tinggi. Di akhir tahun 2005, PT BATI telah berhasil mempertahankan pangsa pasar sebesar 31% dalam industri rokok putih di Indonesia.

Penelitian ini akan menyoroti lebih dalam tentang analisis fundamental saham PT BATI dengan menggunakan Discounted Cash Flow untuk mendapatkan nilai Free Cash Flow to the Firm (FCFF), sehingga di akhir perhitungan akan dapat ditemukan berapa sebenarnya nilai intrinsik dari saham BATI. Metode ini digunakan sebagai salah satu alat untuk melakukan proyeksi terhadap kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan biaya modal, akan digunakan Weighted Average Cost of Capital (WACC), sementara tingkat risiko saham direpresentasikan oleh nilai Beta. Pengukuran yang

dilakukan juga melibatkan beberapa asumsi makro seperti: Produk Domestik Bruto, Suku Bunga Bank Indonesia, tingkat inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika, serta prosentase Harga Jual Eceran (HJE) khusus untuk produk rokok.

Dalam melakukan proyeksi terhadap kondisi masa datang, penelitian ini menggunakan 3 skenario: Most Likely, Optimistic, dan Pessimistic. Dengan mengambil due date per tanggal 27 Desember 2005, ternyata saham BATI yang diperdagangkan di BEJ ditutup dalam kondisi Overvalue, di mana harga saham ditutup pada level RP 6.500,00 sementara nilai intrinsik dengan menggunakan skenario Most Likely adalah Rp 6.287,00.

Sebagai hasil akhir, penelitian ini memberikan rekomendasi bagi para Investor untuk melepas saham BATI karena nilainya saat ini sedang berada di atas nilai intrinsiknya. Sementara untuk PT BATI sendiri, Peneliti menyarankan agar perusahaan mencari alternatif strategi dalam upaya mempertahankan pangsa pasar yang ada, lebih jauh lagi, agar perusahaan dapat bertahan di dalam intensitas persaingan yang semakin tinggi.

<hr>

This study covers simple analysis on how macroeconomics condition of Indonesia affects almost every kind of business in positive or negative way. One of interesting subject to discuss is tobacco industry, which contributes the highest percentage of APBN. The evidence founded that tobacco industry which is significantly affected with tight regulatory keep on surviving and reaches its business growth.

The Year 2005 proved once again to be a challenging year as the impact of general economic change placed pressure upon tobacco industry and almost all industries as well. The industry continued to grow although the rate of growth was significantly reduced in the fourth quarter of 2005 as fuel price increases drove up inflation. The Industry faced an additional challenge through an excise tax increase effective from July 2005. The Government announced at mid year a 15% increase in the Retail Price (HJE) after virtually two consecutive years of price stability and an expansion in the total market. As a consequence, the industry now faces the prospect of potential stagnation of consumer purchasing power if inflation continues to rise.

In order to be more focus in array of discussion, this study take PT British American Tobacco Indonesia, Tbk (PT BATI) as subject to be discussed. PT BATI has operated in Indonesia for 88 year and constantly continues their history and regulation to produce range of white cigarette products while operating with the highest standards of corporate governance. At the end of year 2005, PT BATI has succeeded to maintain 31% market share in white cigarette industry.

We will look closely to fundamental analysis of PT BATI's stock with using Discounted Cash Flow to find Free Cash Flow to the Firm (FCFF) method as one of some ways to forecast cash flow of the company in the up-coming years. To support financial needs, Company uses both external and internal equity and liability. To measure Cost of capital, researcher uses Weighted Average Cost of Capital, and coefficient Beta represents the risk of individual equity (BATI's Stock). The measurement will also include some macroeconomics assumptions, such as: Gross National Product, Bank Indonesia commercial rate, inflation rate, currency rate (Indonesian Rupiah to American Dollar), and percentage of Retail Price (HJE) for cigarette products.

In forecasting the future condition, this study uses three possible scenarios: Most Likely, Optimistic, and Pessimistic. The result of measurement shows that as per December 27 2005, BATI's stock traded in Jakarta Stock Exchange (JSX) closed in overvalued condition. Using Most Likely scenario, intrinsic value per share was Rp 6.287, 00 and market stock price closed at Rp 6.500,00.

As a result, this study recommends Investors to sell BATI's stock to raise gain in their investment due to overvalued of BATI's Stock at closing price as per December 27, 2005. For PT BA TI, this study recommends company to search brand new strategy to gain higher percentage of market share in white cigarette industry, even more fly to create a new playground out of current industry's intensity of rivalry.