

**VALUASI PERUSAHAAN *STARTUP* DI INDONESIA
MENGUNAKAN *STARTUP VALUATION METRICS* PADA PT.
BUKALAPAK.COM, TBK**

TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagai persyaratan dalam memperoleh gelar
Magister Manajemen (M.M.) pada Program Studi Magister Manajemen
Departemen Manajemen**



**oleh
MUHAMMAD AKBAR SUHARBI
NIM : 042014353019**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2022**

LEMBAR PENGESAHAN

VALUASI PERUSAHAAN STARTUP DI INDONESIA MENGGUNAKAN STARTUP VALUATION METRICS PADA PT. BUKALAPAK.COM TBK

Oleh

Muhammad Akbar Suharbi

NIM: 042014353019

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 11 Agustus 2022 dan
dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima

Susunan Dwean Penguji:

1. Dr. Windijarto, SE., MBA.
NIP. 196304141988101001
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Masmira Kurniawati, SE., Msi.
NIP. 197503232006042001
(Dosen Penguji I)
3. Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM., CFP.
NIP. 197901262003121001
(Dosen Penguji II)
4. Dr. Fitri Ismiyanti, SE, Msi.
NIP. 197609232008012016
(Dosen Penguji III)
5. Bayu Arie Fianto, SE., MBA., Ph.D.
NIP. 198502102010121004
(Dosen Penguji IV)

Tanda Tangan:











Surabaya, 11 Agustus 2022
Koordinator Program Studi,



Dr. Masmira Kurniawati, SE., Msi.
NIP. 197503232006042001

PERNYATAAN

Saya, (**Muhammad Akbar Suharbi**, 042014353019), menyatakan bahwa;

1. Tesis saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Tesis ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar Pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karna karya tulis tesis ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 04 Agustus 2022



Muhammad Akbar Suharbi
NIM: 042014353019

DECLARATION

1. (Muhammad Akbar Suharbi, 042014353019), declare that:

1. My thesis is genuine and truly my own creation, and is not another's person work made under my name, nor a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities/colleges.
2. This thesis does not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in References.
3. This statement is true; if on the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis, and other sanctions in accordance with the prevailing norms and regulations in Airlangga University.

Surabaya, 04 Agustus 2022



Muhammad Akbar Suharbi
NIM: 042014353019

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kepada Allah S.W.T karena berkat limpahan Rahmat, Taufiq dan Hidayah-Nya yang tiada terkira, penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis yang berjudul *Valuasi Perusahaan Startup* di Indonesia Menggunakan *Startup Valuation Metrics* pada PT. Bukalapak.com, Tbk, dapat terselesaikan dengan baik untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat keserjanaan program Strata Dua (S-2) Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Selama penelitian dan penyusunan laporan dalam tesis ini, penulis tidak luput dari tantangan. Tantangan tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Mohammad Nasih, SE., MT., Ak., CMA. Selaku Rektor Universitas Airlangga.
2. Prof. Dr. Dian Agustia, SE., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
3. Dr. Masmira Kurniawati, SE., M.Si. sebagai Koordinator Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
4. Dr. Windijarto, SE., MBA. selaku pembimbing penulis yang telah memberikan waktu serta arahan-arahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini tepat waktu.
5. Bapak-ibu dosen penguji yang telah menguji dan memberikan arahan kepada penulis.
6. Bapak-ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah mendidik dan memberikan pengetahuan yang berguna selama studi dan motivasi dalam penyelesaian studi dan penyelesaian tesis ini.
7. Ayahanda Yanto Alfinus, SE dan Ibunda Lilis Maerorini. Terimakasih kepada orang tua tercinta yang telah merawat, mendidik saya hingga dewasa, memberikan kasih sayang yang begitu besar, membiayai sekolahku sampai saat ini, memberi semangat dan dukungan, serta selalu mendoakan di setiap waktu agar aku menjadi anak yang selalu berbakti, sukses, dan bermanfaat bagi orang lain.

Memang apa yang aku lakukan tidak sebanding pengorbanan mama dan papa berikan, namun membuat kalian tersenyum adalah kebanggaan tersendiri bagiku.

8. Andini Dwikke Wardani kekasih tercinta yang paling cantik, suka bawel, jahil, dan manja. Kamu adalah teman, sahabat, sekaligus kekasih yang selalu ada saat aku senang maupun duka. Terimakasih sudah berperan penting dalam menyelesaikan buku ini, terimakasih selalu memberikanku semangat, menemaniku, medoakanku, dan perhatianmu ketika aku mulai menyerah. Terimakasih sayang berkat dukunganmu aku bisa menyelesaikan Tugas Akhir ini dan lulus 3,5 tahun.
9. Keluarga besar Magister Manajemen Angkatan 55 khususnya kelas weekdays atas kekompakkan dan kerjasamanya semoga sampek tuwek seng penting yakin!
10. Semua pihak yang telah membantu kelancaran tesis ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis. Penulis menyadari bahwa terdapat banyak kekurangan dalam penulisan tesis ini. Oleh karena itu, penulis memohon maaf atas segala kekurangan yang ada serta masukan dan saran sangat diharapkan demi perbaikan selanjutnya. Akhirnya semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua, Aamiin.

ABSTRAK

Penurunan saham PT. Bukalapak.com, Tbk sebagai perusahaan *startup unicorn* pertama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) setelah dua hari IPO menjadi fenomena yang menarik untuk diteliti. Tidak sedikit investor terutama investor ritel yang mengalami kerugian, hal ini lebih disebabkan kurangnya informasi bagaimana menghitung valuasi dari perusahaan *startup*. Berinvestasi di perusahaan *Startup* memerlukan analisa yang lebih mendalam dibandingkan berinvestasi pada perusahaan konvensional pada umumnya, hal ini karena karakteristik dari perusahaan *startup* yang masuk dalam kategori *fast growers* (petumbuh cepat) karena fokus kepada percepatan pertumbuhan dibanding pertumbuhan laba. Rata-rata perusahaan *startup* masih membukukan kerugian, sehingga dalam melakukan proyeksi pertumbuhan di masa mendatang tentu lebih sulit dibandingkan dengan melakukan proyeksi pada perusahaan konvensional yang pada umumnya telah membukukan laba. Hal ini tentu berpengaruh pada perhitungan valuasi, karena dalam menghitung valuasi sebuah perusahaan diperlukan analisis proyeksi pertumbuhan dimasa depan, sehingga ketika melakukan analisis dengan menggunakan model pendekatan laba bersih yang kemudian digunakan untuk melakukan perhitungan valuasi tentu valuasi yang akan dihasilkan tidak akan relevan.

Diperlukan metrik tertentu untuk dapat melakukan proyeksi pertumbuhan perusahaan *startup* di masa yang akan datang. Tujuan penelitian ini adalah memberikan informasi mengenai bagaimana melakukan valuasi pada perusahaan *startup* dengan menggunakan *Startup valuation metrics* yang terdiri atas *customer metrics* dan *finance metrics* sebagai kunci dalam melakukan proyeksi pertumbuhan perusahaan *startup* di masa depan, sehingga ketika melakukan perhitungan valuasi nilai intrinsik (*intrinsic value*) yang diperoleh menjadi relevan dan dapat dihitung.

Penelitian ini lebih menekankan pada penggunaan *Startup Valuation Metrics* dengan menggunakan dua kunci metrik yaitu *customer metrics* dan *finance metrics* untuk memperoleh informasi mengenai pertumbuhan bisnis PT. Bukalapak.com, Tbk yang telah terjadi dan proyeksi pertumbuhannya di masa depan, yang kemudian dilakukan perhitungan valuasi dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow*. Karena itu penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kualitatif. Proses analisis dimulai dari analisis mikro, analisis perusahaan, analisis *customer metrics*, analisis *finance metrics*, analisis laporan keuangan, dan penyusunan proyeksi pertumbuhan perusahaan untuk kemudian menentukan valuasi dari PT. Bukalapak.com, Tbk. Menelaah seluruh data yang tersedia dari data sekunder yaitu prospektus, laporan keuangan, dan sumber lainnya yang dianggap resmi dan sekumpulan berkas untuk mencari data seperti catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen, agenda dan lain sebagainya. (Martono, 2010)

Kata Kunci : Metrik Pelanggan, Metrik Keuangan, Metrik Valuasi, Nilai Intrinsik

ABSTRACT

The decline in shares of PT. Bukalapak.com, Tbk as the first unicorn startup company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) after two days of IPO became an interesting phenomenon to study. Not a few investors, especially retail investors, experienced losses, this was more due to the lack of information on how to calculate the valuation of startup companies. Investing in startup companies requires a more in-depth analysis than investing in conventional companies in general, this is because of the characteristics of startup companies that are included in the fast growers category because they focus on accelerating growth rather than profit growth. On average, startup companies still record losses, so projecting future growth is certainly more difficult than projecting conventional companies, which in general have posted profits. This certainly affects the calculation of the valuation, because in calculating the valuation of a company it is necessary to analyze future growth projections, so that when conducting an analysis using the net profit approach model which is then used to calculate the valuation of course the resulting valuation will not be relevant.

Certain metrics are needed to be able to project the growth of startup companies in the future. The purpose of this study is to provide information on how to evaluate startup companies using Startup valuation metrics consisting of customer metrics and finance metrics as the key in projecting the growth of startup companies in the future, so that when calculating intrinsic value valuations, obtained to be relevant and quantifiable.

This study emphasizes the use of Startup Valuation Metrics by using two key metrics, namely customer metrics and finance metrics to obtain information about the business growth of PT. Bukalapak.com, Tbk what has happened and its projected growth in the future, which is then calculated using the Discounted Cash Flow method. Therefore, this study uses a qualitative research approach. The analysis process starts from micro analysis, company analysis, customer metrics analysis, finance metrics analysis, financial statement analysis, and preparation of company growth projections to then determine the valuation of PT. Bukalapak.com, Tbk. Examine all available data from secondary data, namely prospectuses, financial reports, and other sources that are considered official and a collection of files to search for data such as notes, transcripts, books, newspapers, magazines, inscriptions, minutes, agendas and so on.

Keywords: Customer Metrics, Finance Metrics, Valuation Metrics, Intrinsic Value

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN	iii
DECLARATION	iv
KATA PENGANTAR.....	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.3.1 Tujuan Umum.....	7
1.3.2 Tujuan Khusus.....	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Lingkup Penelitian.....	8
1.6 Sistematika Tesis	8
BAB II	11
TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 <i>Customer Metrics</i>	14
2.1.2 <i>Finance Metrics</i>	19
2.1.3 Analisis Proyeksi Laporan Keuangan.....	22
2.1.4 Valuasi Perusahaan <i>Startup</i>	24
2.2 Penelitian Terdahulu	31
2.3 Kerangka Konseptual.....	34
BAB III.....	38
METODE PENELITIAN	38
3.1 Jenis Penelitian	38
3.2 Metode Pengumpulan Data	39
3.2.1 Metode Dokumentasi.....	39

3.2.2	Observasi Tidak Langsung.....	39
3.3	Teknik Analisis Data	40
BAB IV		45
HASIL DAN PEMBAHASAN		45
4.1	Gambaran Umum PT. Bukalapak.com, Tbk	45
4.2	Analisis Deskriptif.....	50
4.2.1	Makroekonomi	50
4.2.2	Analisis Industri dan Prospek Usaha di Indonesia.....	53
4.2.3	Analisis Perusahaan	58
4.2.4	Analisis Kinerja Perusahaan	64
4.2.5	<i>Value Driver</i> PT. Bukalapak.com, Tbk.....	74
4.2.6	Kinerja Saham PT. Buakalapak.com, Tbk	76
4.2.7	Perhitungan Valuasi	77
4.3	Pembahasan	83
BAB V		85
PENUTUP		85
5.1	Simpulan.....	85
5.2	Implikasi Penelitian.....	87
5.3	Keterbatasan Penlitian dan Arah Bagi Peneliti Selanjutnya.....	88
DAFTAR PUSTAKA		89
LAMPIRAN-LAMPIRAN		91

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Negara dengan Startup Terbanyak di Dunia Menurut Startup Ranking (Januari 2022).....	2
Tabel 4.1 Daftar Entitas Anak Perusahaan PT. Bukalapak.com, Tbk	47
Tabel 4.2 <i>Customer Metrics</i> PT. Bukalapak.com, Tbk.....	64
Tabel 4.3 <i>Finance Metrics</i> PT. Bukalapak.com, Tbk	67
Tabel 4.4 Laporan Posisi Keuangan (dalam ribuan Rupiah)	69
Tabel 4.5 Laporan Posisi Keuangan (dalam ribuan Rupiah)	71
Tabel 4.6 Reklasifikasi Laporan Laba Rugi (dalam ribuan rupiah).....	73
Tabel 4.7 <i>Value Drive</i> PT. Bukalapak.com, Tbk	75
Tabel 4. 8 Harga Dan Yield Wajar Obligasi Pemerintah Indonesia	79
Tabel 4.9 <i>Input for valuation</i> PT. Bukalapak.cpm, Tbk	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 <i>Valuation Method on Across the Life Cycle</i>	13
Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual	35
Gambar 4. 1 Struktur permodalan perusahaan awal pendirian	48
Gambar 4.2 PDB Nominal Indonesia dan Asia Tenggara	51
Gambar 4.3 GMV <i>E-Commerce</i> di Indonesia (US\$ Juta), 2017-2025F	53
Gambar 4.4 Estimasi dan Perkiraan Ukuran pasar E-Warung (O2O), Indonesia, 2018E-2025P	57
Gambar 4.5 Pendapatan Neto per Segmen Usaha.....	61
Gambar 4.6 Harga saham BUKA tahun 2021	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. *Startup Valuation Metrics (Customer Metrics)*

Lampiran 1b. *Startup Valuation Metrics (Finance Metrics)*

Lampiran 2a. Posisi Neraca Keuangan (*Balance Sheet*) PT. Bukalapak.com, Tbk

Lampiran 2b. Proyeksi Laporan Laba/Rugi (*Income Statement*) PT. Bukalapak.com, Tbk

Lampiran 3. Perhitungan Valuasi PT. Bukalapak.com, Tbk

Lampiran 4. *Country Risk Premiums Damodaran*