

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada zaman revolusi industri 4.0, industri-industri di Indonesia semakin di ramaikan oleh hadirnya banyak perusahaan-perusahaan rintisan yang bermunculan, bukan lagi hanya di dominasi oleh perusahaan-perusahaan konvensional yang bergerak di sektor manufaktur maupun jasa, namun kini perusahaan di sektor teknologi berkembang pesat di Indonesia dan tak sedikit yang memiliki valuasi sangat besar mengalahkan valuasi perusahaan konvensional. Perusahaan-perusahaan rintisan ini lebih dikenal dengan sebutan perusahaan *Startup*, istilah *startup* ini sendiri muncul ketika terjadi fenomena *bubble dot com* pada tahun 90-an hingga awal tahun 2000-an. Definisi *startup* menurut (E Ries, 2011) adalah sekelompok individu yang membuat dan menjual produk baru atau layanan pada dinamika pasar yang tidak menentu dalam mencari model bisnis yang tepat, sehingga startup menghadapi kondisi pasar yang terus berubah dengan tingkat ketidakpastian yang sangat tinggi. Mudah-mudahan memanfaatkan teknologi internet di era revolusi industri 4.0 yang serba digital, *startup* dituntut untuk selalu siap memasuki pasar bebas yang dapat menjangkau seluruh konsumen dalam memperluas pangsa pasar dengan melakukan ekspansi pasar secara besar-besaran (Rajudin Aziz, 2021).

Berdasarkan data OJK (Otoritas Jasa Keuangan) per bulan Desember 2021 jumlah *startup* di Indonesia sebanyak 2.332 perusahaan, hal ini membuat

Indonesia masuk ke dalam 5 besar dengan *startup* terbanyak di Dunia versi *Startup Ranking*.

Tabel 1.1 Negara dengan *Startup* Terbanyak di Dunia Menurut *Startup* Ranking (Januari 2022)

No	Negara	Jumlah <i>Startup</i>
1.	Amerika Serikat	70.874
2.	India	12.726
3.	Inggirs	6.179
4.	Kanada	3.240
5.	Indonesia	2.332
6.	Jerman	2.292

Dari 2.332 perusahaan *startup* di Indonesia hanya terdapat 8 perusahaan yang sudah berstatus *Unicorn* dan 2 (dua) perusahaan yang berstatus *Decacorn*. Salah satu dari 8 perusahaan *Unicorn* itu adalah PT. Bukalapak.com Tbk yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 6 Agustus 2021 dan satu-satunya *startup* Indonesia yang telah berhasil *go public* dengan meraup dana segar sebesar US\$1,5 miliar atau sekitar Rp 21,9 triliun dari publik serta memiliki valuasi pasca IPO (*Initial Public Offering*) mencapai Rp 87,6 triliun (Putra, 2021), menjadikan IPO Bukalapak terbesar dalam sejarah pasar modal di Indonesia. Animo ini muncul seiring dengan *trend* teknologi yang sedang *hype* semenjak terjadinya COVID-19 yang melanda dunia termasuk Indonesia, selain itu keberhasilan Bukalapak menjadi *startup Unicorn* pertama yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia turut menjadi pendorong

ketertarikan investor terutama investor-investor yang masih tergolong baru di bursa saham Indonesia. Hal ini tentu membuat gejala *Fear Of Missing Out* (FOMO) atas saham Bukalapak, dimana pada hari pertama di perdagangan saham Bukalapak melesat 24,71% atau menyentuh batas atas alias *auto rejection* (ARA) membuat nilai kapitalisasi *startup* ini tercatat mencapai US\$ 7,6 miliar atau sekitar Rp 110,2 triliun.

Disisi lain *startup* yang telah berumur 10 tahun ini masih membukukan kerugian tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk (selanjutnya, rugi bersih) di tahun 2020 sebesar Rp 1,35 triliun, meskipun kerugian ini telah berkurang dari tahun 2019 yang membukukan kerugian bersih Rp 2,79 triliun atau membaik 51,74%. Selama *startup* ini telah berdiri dan menyangang status *unicorn* di tahun 2017 belum pernah sekali pun membukukan laba bersih hal ini karena Bukalapak masih terus melakukan *burn rate* (bakar uang) untuk memperkuat *brand* perusahaan dan memperluas *market share*-nya. Tak lama setelah *listing* di Bursa Efek Indonesia, saham Bukalapak dengan kode emiten BUKA ini terus mengalami penurunan harga saham setelah mencapai titik terdingginya setelah 2 hari beruntun mengalami *auto reject* atas (ARA) di harga Rp 1.130 per lembar saham, bahkan sempat berkali-kali menyentuh batas bawah atau *auto reject* bawah (ARB) pada hari perdagangan ke tiganya di Bursa Efek Indonesia. Menurut Sekretaris Bukalapak.com, Perdana A. Saputro, penurunan harga saham ini lebih dipengaruhi dari sentiment global, seperti *trend* global dan makro yang tidak bisa dikendalikan internal bukan dari sisi kinerja perusahaan karena pihak Bukalapak beryakinan dapat menunjukan pertumbuhan dan kinerja

yang positif serta berkomitmen secara maksimal, (landx.id, 2021). Tidak sedikit para investor terutama investor ritel yang telah berinvestasi di awal-awal saham BUKA di perdagangan mengalami kerugian baik potensial *loss* maupun yang sudah di realisasikan. Kekhawatiran para investor atas penurunan saham Bukalapak yang merupakan *benchmark* bagi perusahaan-perusahaan *startup* yang hendak IPO menimbulkan *skepticism* untuk berinvestasi kembali ketika perusahaan-perusahaan *startup* ini akan melakukan penawaran umum perdana.

Dari kasus yang terjadi pada PT. Bukalapak.com mengetahui valuasi terutama valuasi perusahaan *startup* sangatlah penting. Rata-rata perusahaan *startup* yang telah membangun ekosistem dan dapat bertumbuh sangat cepat memiliki valuasi jauh di atas perusahaan-perusahaan konvensional yang bahkan telah beroperasi berpuluh-puluh tahun, sekalipun perusahaan *startup* tersebut masih membukukan kerugian (*profit loss*). Bila dilihat sekilas valuasi yang dimiliki perusahaan *startup* seperti PT. Bukalapak.com tidak lah rasional, namun hal ini tidak membuat investor untuk tidak berinvestasi di perusahaan tersebut. Tentu investor terutama *Big Fund* memiliki penilaian maupun pertimbangan untuk tetap berinvestasi di perusahaan *startup* yang dalam catatan masih belum dapat menghasilkan laba bersih. Namun hal ini berbeda dengan kebanyakan investor ritel yang berinvestasi lebih mengandalkan informasi pihak ketiga seperti berita, analisis, maupun dari komunitas-komunitas tertentu, kebanyakan investor ritel tidak melakukan analisa terlebih menghitung valuasi dari sebuah perusahaan dalam memutuskan untuk berinvestasi. Hal ini tentu sangat berbahaya terlebih jika dilakukan pada perusahaan *startup*, hal ini tercermin dari apa yang terjadi

pada para investor ritel yang memutuskan berinvestasi di PT. Bukalapak.com. Namun tidak dapat dipungkiri dalam menghitung valuasi perusahaan *startup* tidaklah semudah menghitung valuasi perusahaan konvensional, hal ini karena dalam melakukan valuasi terhadap perusahaan-perusahaan *startup* berbeda dari perusahaan-perusahaan pada umumnya atau konvensional. Ini karena karakteristik dari perusahaan *startup* itu sendiri yang dalam catatan masih belum dapat membukukan *profit* karena lebih memfokuskan pada sisi *growth* dan *market share*, untuk itu tidak akan relevan bila investor menggunakan rasio-rasio yang pada umumnya digunakan untuk menghitung valuasi perusahaan konvensional seperti PER, PBV, ROE, ROA, digunakan untuk menghitung valuasi dari perusahaan *startup*. Pada dasarnya rasio-rasio tersebut menitik beratkan pada data dari performa keuangan perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba bersih atau tidak terus menerus membukukan kerugian, sedangkan pada perusahaan *startup* investor harus dapat melihat lebih luas bukan hanya dari segi keuangan perusahaan namun juga melihat dari pertumbuhan pelanggan atau *user* yang menggunakan produk maupun layanan dari perusahaan *startup* tersebut. Untuk itu lah perlu ditambahkan *metrics* tertentu yang sesuai dengan karakteristik *startup*, penulis mencoba merumuskan *metrics* tersebut dengan melihat dari sisi pelanggan dan sisi keuangan. Dengan menggunakan contoh kasus PT. Bukalapak.com, penulis ingin melakukan analisis valuasi perusahaan *startup* di Indonesia yang telah IPO ini menggunakan data metrik yang penulis namakan “*Startup Valuation Metrics*” yang terdiri dari 2 metrik yaitu *customer metrics* dan *finance metrics*, yang kemudian dalam menghitung valuasi menggunakan metode *Disconted Cash*

Flow (DCF) dengan periode 8 tahun dengan pendekatan yang digunakan adalah *Net Present Value* (NPV) dan *Terminal Value* (TV). Dengan menggunakan “*Startup Valuation Metrics*” diharapkan investor dapat melihat lebih luas dalam menganalisa perusahaan *startup* tidak hanya dari sisi keuangan saja maupun dari penggunaan satu dua metrik saja, sehingga dalam melakukan proyeksi valuasi perusahaan *startup* di masa depan dapat memiliki nilai yang lebih relevan. Selain itu diharapkan dengan adanya metrik ini dapat menjadi *guidance* bagi investor terutama investor pemula baik yang berinvestasi di pasar modal Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia maupun *Venture Capital* (VC) yang memberikan pendanaan lebih awal kepada *startup*, serta perusahaan *startup* itu sendiri dapat melakukan valuasi perusahaannya sehingga dapat bernegosiasi dalam melakukan *pitching* untuk memperoleh pendanaan dari investor. Selain itu tentu dengan melakukan analisa valuasi, para investor terutama investor ritel dapat berinvestasi lebih rasional sehingga terhindar dari perilaku *fear of missing out* (FOMO).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan maka dirumuskan masalah sebagai berikut :

Menghitung berapa nilai valuasi perusahaan dari PT. Bukalapak.com Tbk dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dan *Startup Valuation Metrics*. Nilai valuasi perusahaan yang diperoleh diharapkan dapat menjadi informasi dan acuan bagi investor.

1.3 Tujuan Penelitian

1.3.1 Tujuan Umum

Memperoleh informasi mengenai valuasi dari perusahaan startup PT. Bukalapak.com Tbk dengan menggunakan *Startup Valuation Metrics* sehingga dapat mengetahui harga wajar perusahaan ketika dibandingkan dengan harga pasar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Tujuan Khusus

1. Dari sisi investor, menghitung valuasi PT. Bukalapak.com Tbk dengan menggunakan *Startup Valuation Metrics* dapat digunakan sebagai *guidance* serta bahan pertimbangan investasi, sehingga tidak terpengaruh oleh volatilitas harga saham di Pasar Modal.
2. Dari sisi manajemen, dapat menghitung valuasi perusahaannya ketika hendak memulai *funding round* untuk mencari investor yang berminat berinvestasi di perusahaannya sehingga dapat terjalin negosiasi diantara kedua belah pihak.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan informasi mengenai perhitungan valuasi perusahaan *startup* PT. Bukalapak.com Tbk dengan *Startup Valuation Metrics* yang telah digunakan.
2. Bagi pihak investor terutama investor ritel, sebagai pengetahuan dalam memvaluasi perusahaan dengan menggunakan metrik yang dikhususkan untuk perusahaan-perusahaan *startup* selain dari menggunakan metode valuasi yang telah ada pada umumnya.

3. Bagi pihak manajemen atau founder, sebagai pengetahuan dalam memvaluasi perusahaannya untuk melakukan *pitching* dalam mencari pendanaan dari investor.
4. Bagi penelitian selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan acuan dalam memperkaya kasanak ilmu manajemen terutama dalam strategik manajemen keuangan.

1.5 Lingkup Penelitian

Penelitian ini fokus kepada perhitungan valuasi perusahaan *startup* PT. Bukalapak.com, Tbk dengan menggunakan *startup valuation metrics* yang menggunakan data histori keuangan perusahaan selama periode 2018-2020, dalam melakukan perhitungan valuasi perusahaan penulis menggunakan metode *discounted cash flow* (DCF) dengan pendekatan *net present value* dan *terminal value*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif yaitu menggunakan contoh kasus PT. Bukalapak.com dengan menggunakan data kuantitatif sebagai dasar pengambilan data *startup valuation metrics* dan perhitungan valuasi. Pelaksanaan pengumpulan data di ambil dari data historis laporan tahunan perusahaan selama periode 2018-2020.

1.6 Sistematika Tesis

Agar dapat memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai tesis ini, berikut akan dijabarkan urutan-urutan dari penyajian penulisan tesis secara garis besar:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan akan lebih diarahkan bagaimana menjabarkan dan mengungkap masalah yang kemudian akan diteliti dengan penjelasan latar belakang masalah, fokus penelitian, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan mengenai landasan teori dari setiap metrik yang digunakan dalam *Startup Valuation Metrics*, metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *net present value* dan *terminal value*, serta beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan valuasi perusahaan *startup*.

BAB III. METODE PENELITIAN

Metode penelitian pada dasarnya berisi mengenai deskripsi dari desain penelitian kualitatif. Pada bab ini, peneliti harus memberikan gambaran yang jelas kepada pembaca mengenai cara-cara yang digunakan dalam menjawab permasalahan yang diajukan, baik dari sisi pengumpulan data, bagaimana dalam melakukan analisis serta pembahasan hasil yang diperoleh. Gambaran yang terstruktur dan jelas ini adalah bentuk transparansi yang memungkinkan pembaca untuk dapat menilai kelayakan desain dalam menjawab pertanyaan penelitian. Pada bab ini, berisi mengenai kerangka konseptual, waktu penelitian, jenis dan sumber data, identitas variabel, model analisis, dan Teknik analisis data.

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, akan dipaparkan temuan-temuan yang diperoleh peneliti dan kemudian dilakukan analisis agar kemudian pada akhirnya dapat menjawab

pertanyaan yang menjadi fokus penelitian. Bab ini berisi tentang gambaran umum objek dan subjek penelitian dan pembahasan penelitian.

BAB V. PENUTUP

Pada bab ini, berisi mengenai kesimpulan penelitian yang merupakan sintesa dari temuan penelitian baik berupa ringkasan hasil penelitian maupun sintesa hasil temuan. Implikasi dari penelitian harus dapat diungkap secara jelas, terinci, dan operasional sehingga mudah untuk diterapkan dan dirasakan manfaatnya oleh pihak-pihak tertentu maupun disiplin ilmu tertentu. Secara operasional, implikasi penelitian dapat berupa implikasi teori dan praktik. Keterbatasan penelitian berisi mengenai kendala yang dihadapi peneliti dalam melaksanakan penelitian dan harus disebutkan agar dapat diperbaiki di penelitian mendatang.