

Estimasi Nilai Harga Saham Wajar PT. Bukalapak.com Tbk Saat Melakukan IPO Pada Tahun 2021

I Made Risma M. Arsha¹, I Gede Rihayana²,
Ni Nyoman Adityarini Abiyoga Vena Swara³

Universitas Hindu Indonesia

Email: risma@unhi.ac.id

Abstrak

Metode penelitian yang di pergunakan yaitu kuantitatif. Dimana peneliti ingin mengestimasi, "Apakah nilai harga saham PT. Bukalapak.com tbk *undervalue* atau *overvalue* pada saat melakukan *initial public offering* (IPO) pada tanggal 27 Juli 2021. Tujuan dari penelitian yang dilakukan ini yaitu untuk mengetahui harga wajar saham PT. Bukalapak.com tbk pada saat IPO. Dimana penelitian dilakukan dengan metode *discounted cash flow* dengan pendekatan *free cash flow to equity* dan *relative valuation* dengan menggunakan tiga pendekatan yaitu; rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value* - PBV), rasio laba terhadap harga (*price earning ratio* - PER) dan *price to sales* (P/E rasio). Untuk metode DCF dengan pendekatan *free cash flow to equity* (FCFE) diperoleh estimasi nilai yaitu Rp. 475,18,-per lembar saham. Dengan menggunakan metode *relative valuation* yaitu senilai Rp. 481,26,-per lembar saham. Estimasi yang diperoleh peneliti berkaitan dengan harga saham pada saat IPO yaitu Rp. 476,70,-per lembar saham. Sedangkan, PT.Bukalapak.com tbk saat IPO menetapkan harga yaitu 850,00,-per lembar saham. Maka dapat dikatakan harga yang ditetapkan PT. Bukalapak.com tbk pada saat melakukan IPO *overvalue* apabila dibandingkan dengan estimasi nilai yang diperoleh.

Kata kunci: nilai saham, *initial public offering*, bukalapak, *cash flow*

Abstract

The research method used is quantitative. Where the researcher wants to estimate, "Is the value of the stock price of PT. Bukalapak.com tbk is undervalued or overvalued when conducting an initial public offering (IPO) on July 27, 2021. The purpose of this research is to determine the fair price of PT. Bukalapak.com tbk at the time of the IPO. Where the research was conducted using the discounted cash flow method with a free cash flow to equity approach and relative valuation using three approaches, namely; the ratio of price to book value (PBV), the ratio of profit to price (price earning ratio - PER) and price to sales (P/E ratio). For the DCF method with the free cash flow to equity (FCFE) approach, the estimated value is Rp. 475.18-per share. By using the relative valuation method, which is Rp. 481.26,-per share. The estimate obtained by the researcher is related to the stock price at the time of the IPO, namely Rp. 476.70,-per share. Meanwhile, PT. Bukalapak.com tbk at the time of the IPO set a price of 850.00,- per share. So it can be said that the price set by PT. Bukalapak.com tbk at the time of the IPO was overvalued when compared to the estimated value obtained.

Keywords: *stock value, initial public offering, Bukalapak, cash flow*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian menciptakan berbagai kebutuhan baru untuk mampu berkembang ataupun bertahan pada kondisi yang memiliki persaingan tinggi. Perusahaan sebagai salah satu penopang perekonomian baik itu sebagai sumber untuk memperoleh pendapatan, untuk menampung angkatan kerja disuatu Negara dan sebagai pemenuhan konsumsi masyarakat dituntut untuk terus berkembang menyesuaikan dengan keadaan yang ada (Saputra dkk., 2019). Saat ini banyak masyarakat mulai melirik untuk melakukan investasi dalam bidang pasar modal, dimana dengan adanya Pasar modal ini memberikan kesempatan kepada masyarakat luas untuk turut berpartisipasi dalam perkembangan dan kemajuan perekonomian dan digunakan sebagai salah satu sarana investasi dan komoditas yang dapat di pergunakan masyarakat sebagai perolehan pendapatan untuk pemenuhan kebutuhan hidup mereka (Saputra *et al.*, 2021).

Secara umum pasar modal diartikan sebagai tempat memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Pasar Modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Otoritas Jasa Keuangan juga mencatat terjadi peningkatan jumlah investor pasar modal secara signifikan sepanjang tahun 2021. Per 29 Desember 2021, jumlah investor sebanyak 7,48 juta atau meningkat 92,7 persen dibandingkan akhir tahun 2020 yang tercatat hanya 3,88 juta. Jumlah ini meningkat hampir 7 kali lipat dibandingkan akhir tahun 2017.

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan

sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Pendanaan pada pasar modal digunakan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran, daya saing dan kegiatan perekonomian suatu Negara melalui pengembangan maupun untuk meningkatkan pembangunan industri di Negara tertentu (Atmadja *et al.*, 2021).

Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan keputusan perusahaan pada saat *go public* dengan melakukan penawaran umum di pasar perdana dan kemudian efek dari perusahaan akan diperdagangkan pada bursa efek Indonesia.

Berkaitan dengan efek untuk perusahaan ataupun institusi berupa saham maupun obligasi akan dicatat dan diperdagangkan antar investor di bursa efek Indonesia (BEI). Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan. Pada papan utama merupakan tempat diperdagangkannya perusahaan-perusahaan besar yang memiliki nilai aktiva berwujud bersih (*net tangible assets*) sekurang-kurangnya Rp 100 milyar. Sedangkan untuk papan pengembangan, yaitu tempat dimana perusahaan-perusahaan yang masih belum memenuhi persyaratan untuk dicatatkan pada papan utama ataupun perusahaan yang dianggap prospektif tetapi belum membukukan keuntungan.

Proses dimana ketika perusahaan melakukan pencatatan atau penawaran perdana efeknya di pasar primer ini disebut dengan istilah *initial public offering* (IPO). Tandililin (2010) menyatakan proses penjualan saham atau obligasi yang pertama kali ini biasa disebut sebagai penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO). Pada saat penawaran perdana saham atau obligasi suatu perusahaan terhadap investor publik ini dilakukan oleh penjamin emisi yang

berfungsi sebagai perantara perdagangan efek dan transaksi yang terjadi ini merupakan antara pihak investor dengan pihak perusahaan (*emiten*).

Harahap (2011) berpendapat bahwa perusahaan ingin melakukan penawaran umum (*go public*) atau *initial public offering* (IPO) dengan tujuan untuk mendapatkan dana tambahan. Pada saat melakukan IPO ini transaksi yang terjadi yaitu antara emiten dengan pihak investor, yang mana dana yang diperoleh akan diterima oleh emiten (perusahaan) yang melakukan penawaran efek tersebut. Setelah perusahaan melakukan penawaran perdananya (IPO), perusahaan akan dicatatkan pada pasar sekunder atau yang disebut juga bursa efek. Bursa efek merupakan sebagai pihak yang menyediakan fasilitas bagi para investor untuk melakukan transaksi jual beli.

Sulaksana & Supriatna (2019) menyebutkan bahwa dengan melakukan *go public*, perusahaan akan memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus, serta dikenal oleh banyak pihak. Pengumpulan dana tambahan melalui IPO dianggap sebagai salah satu alternatif untuk mendapatkan pinjaman, terutama untuk perusahaan dengan kebutuhan investasi tinggi (sekarang atau dimasa mendatang), proporsi utang yang tinggi dalam struktur modal dan perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Pasar modal memiliki kepekaan sangat tinggi terhadap informasi-informasi makro maupun mikro ekonomi. Fluktuasi transaksi pembelian dan penjualan cepat

berubah dikarenakan masing-masing investor individu memiliki perilaku yang unik (Sitinjak, dkk. 2021).

Pada tanggal 6 Agustus 2021, perusahaan yang baru saja melakukan IPO yaitu PT. Bukalapak.com tbk. Perusahaan ini merupakan salah satu usaha bidang *e-commerce* di Indonesia yang salah satu jenis usahanya bergerak di bidang jasa portal web. Bukalapak dalam hal ini menyediakan Platform perdagangan elektronik (*e-commerce*) di mana Pengguna dapat melakukan transaksi jual-beli barang dan menggunakan berbagai fitur serta layanan yang tersedia. Perusahaan PT. Bukalapak.com tbk. pertama kali didirikan pada awal tahun 2010 sebagai bagian divisi agen digital bernama Suitmedia yang berlokasi di Ibukota Jakarta. PT. Bukalapak.com tbk. berubah menjadi perseroan terbatas (PT) yaitu pada tahun 2011.

Awal perusahaan melakukan IPO, harga yang ditawarkan kepada masyarakat yaitu Rp 850,00 per lembar sahamnya dengan kode saham yaitu BUKA. Jumlah saham PT. Bukalapak.com tbk. yang ditawarkan kepada masyarakat yaitu sebanyak 25.765.504.851 lembar saham. Jumlah saham yang ditawarkan tersebut yaitu sebanyak 25% dari modal ditempatkan dan di setor perusahaan. Berikut ini akan disajikan laba (rugi) korehensif PT Bukalapak.com tbk. untuk periode 2018 sampai dengan periode 2021 yaitu sebagai berikut.

Tabel 1. Laba (Rugi) Korehensif PT. Bukalapak.Com Tbk Periode 2018 Sampai Dengan 30 Juni 2021 Dalam Satuan Ribuan Rupiah

Tahun	Laba (rugi) korehensif (Rp)
2018	(2.234.221.228)
2019	(2.816.891.756)
2020	(1.026.152.090)
2021	(762.903.839)

Sumber : www.aboutbukalapak.com, 2022

Dapat dilihat pada table di atas, PT. Bukalapak.com tbk. mengalami kerugian selama periode 2018 sampai dengan 30 juni 2021. Pada tahun 2018, perusahaan

mengalami kerugian yaitu Rp. 2.234.221.228.000,00 dan kerugian paling

kecil pada triwulan ke II tahun 2021 yaitu Rp. 762.903.839.000,00. Kerugian PT.

Bukalapak.com Tbk. paling besar terjadi pada tahun 2019 yaitu Rp. 2.816.891.756.000,00.

Pada grafik berikut ini akan disajikan pergerakan harga saham PT. Bukalapak.com Tbk dari tanggal 6 Agustus 2021 sampai dengan 11 Februari 2022.



Grafik 1. Pergerakan Harga Saham PT. Bukalapak.Com Tbk.

Sumber: PT.Bukalapak.com, 2022

Pada perdagangan saham tanggal 6 Agustus 2021 harga saham perusahaan yaitu Rp. 1.060,00 per lembar sahamnya. Harga saham PT.Bukalapak.com Tbk. rata-rata mengalami penurunan selama periode perdagangan 6 Agustus 2021 sampai dengan 11 Februari 2022. Dimana harga saham perusahaan paling rendah yaitu pada tanggal 27 Januari 2022 dengan harga Rp. 322,00 per lembar sahamnya. Sedangkan, untuk harga saham perusahaan tertinggi yaitu pada tanggal 9 Agustus 2021 dengan harga Rp. 1.110,00 per lembar sahamnya.

Dalam proses *go public*, sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham terlebih dahulu dijual di pasar primer atau sering disebut pasar perdana. Penawaran saham secara perdana ke publik melalui pasar perdana ini dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh kesepakatan antara emiten (perusahaan penerbit) dengan *underwriter* (penjamin emisi), sedangkan harga saham pada pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar, yaitu permintaan dan penawaran.

Menurut (Mezhoud & Boubaker, 2011) penetapan harga saham perdana suatu perusahaan adalah hal yang tidak mudah. Salah satu penyebab sulitnya menetapkan harga penawaran perdana adalah karena tidak adanya informasi harga yang relevan. Harga penawaran saham perdana merupakan hasil

kesepakatan bersama antara emiten dan *underwriter* (Putra, dkk. 2016). Untuk itu pihak investor lebih mengharapkan adanya

underpricing karena dengan adanya *underpricing* maka para investor dapat menerima *initial return* (Hastuti, 2017). Nilai perusahaan merupakan faktor penting yang mencerminkan kemakmuran dari para investor (pemegang saham) (Andayani, dkk, 2017). Jika nilai perusahaan meningkat maka kemakmuran investor meningkat. Nilai pasar perusahaan adalah harga pasar yang terjadi karena transaksi antara penjual dan pembeli yang didefinisikan sebagai cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya

Berdasarkan latar belakang serta permasalahan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti ingin mengestimasi, "Apakah nilai harga saham PT. Bukalapak.com Tbk *undervalue* atau *overvalue* pada saat melakukan *initial public offering* (IPO) pada tanggal 27 Juli 2021. Tujuan dari penelitian yang dilakukan ini yaitu untuk mengetahui harga wajar saham PT. Bukalapak.com Tbk pada saat IPO.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan fenomena diatas, dipandang perlu untuk melakukan penelitian dengan menggunakan metode *discounted cash flow* dengan pendekatan *free cash flow to equity* dan *relative valuation* dengan menggunakan tiga pendekatan yaitu; rasio harga terhadap

nilai buku (*price to book value* - PBV), rasio laba terhadap harga (*price earning ratio* - PER) dan *price to sales* (P/E rasio).

Metode DCF ini dipergunakan untuk menilai ekuitas dalam bisnis, menilai perusahaan secara keseluruhan, dan untuk menilai bagian kecil dari perusahaan ((Khoirudin, 2017)). Ada beberapa metode diskonto yang sering kali digunakan, antara lain adalah *free cash flow to firm* dan *free cash flow to equity*.

Free cash flow to equity atau yang disebut juga dengan FCFE merupakan metode untuk menghitung arus kas bebas setelah dipergunakan untuk memenuhi pembayaran pembiayaan perusahaan. biaya tersebut bisa dalam bentuk penggunaan hutang, belanja modal dan juga modal kerja yang digunakan dalam suatu perusahaan (Damodaran, 2012). Perhitungan arus kas bebas ini dipergunakan untuk menentukan arus kas bebas untuk para pemegang saham (*equity*) dan didiskontokan langsung terhadap biaya ekuitas yang dipergunakan yang bertujuan untuk memperoleh nilai pasar dari ekuitas tersebut.

Menurut Kaviani (2013) persamaan yang dipergunakan untuk menentukan *free cash flow to equity model* ini adalah sebagai berikut.

$$\text{Free cash flow to equity} = \text{net income} - (\text{capital expenditure} - \text{depreciation}) - (\text{change in noncash working capital}) + (\text{new debt issue} - \text{debt payment}).$$

Untuk metode berikutnya, yaitu metode *relative valuation* dipergunakan untuk mengestimasi ataupun menentukan harga dari suatu aset dengan cara melakukan perbandingan terhadap aset sejenis yang di lihat dari beberapa faktor. Faktor – faktor tersebut antara lain adalah; *sales*, *net income*, *earning per share* (EPS), *dividen per share* (DPS), nilai buku ekuitas dan harga saham perusahaan di pasar. Tiga (3) pendekatan *relative valuation* yang digunakan adalah sebagai berikut.

1) *Price earning ratio* (PER). Pendekatan PER atau yang disebut juga pendekatan multiplier, investor akan

menghitung beberapa kali (multiplier) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2010). *Price earning ratio* digunakan untuk menilai sebuah perusahaan yang termasuk pada pendekatan fundamental. *Price Earning Ratio* menunjukkan penilaian investor terhadap harga saham perusahaan terutama terkait dengan berapa dana yang akan diinvestasikan oleh investor untuk setiap pendapatan yang dilaporkan oleh perusahaan. Pada metode ini menggunakan perusahaan yang lain pada industri yang sama sebagai pebanding nilai laba per lembar saham (EPS) dan harga saham di pasar. Persamaan yang digunakan untuk menghitung *price-earning ratio* yaitu sebagai berikut.

$$PE \text{ ratio} = \frac{\text{market price per share}}{\text{earning per share}}$$

2) *Price To Book Value Ratio*. *Price to book value ratio* merupakan metode yang menggunakan harga saham perusahaan dan juga nilai buku per lembar saham. Ini dikarenakan adanya beberapa anggapan bahwa nilai buku merupakan tolak ukur yang sesuai dan juga untuk mengetahui seberapa besar respon pasar terhadap nilai perusahaan (Bodie, et al. 2014). PBV merupakan rasio nilai yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang di investasikan (Zaimsyah, 2019), nantinya hasil dari perhitungan ini dipergunakan sebagai pebanding terhadap perusahaan lain yang berada pada industri dan memiliki karakteristik yang mirip atau sama. Persamaan yang dipergunakan untuk menghitung adalah sebagai berikut.

$$\text{Price-to-book ratio (PBV)} = \frac{\text{price per share}}{\text{book value of equity per share}}$$

3) *Price to sales ratio* (P/E rasio). Perhitungan ini merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui

berapa *multiple* atau kelipatan pada nilai harga saham perusahaan terhadap penjualan perusahaan (Nugraha & Sulasmiyati, 2017), selain itu PER menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar mau membayar untuk setiap rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan. P/E rasio biasa digunakan pada perusahaan yang baru melakukan penawaran saham dan belum memperoleh laba per saham semenjak perusahaan tersebut melakukan *go public*. Untuk persamaan yang digunakan dalam menghitung *price to sales ratio* adalah sebagai berikut.

$$\text{price to sales ratio} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{penjualan bersih per lembar saham}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk proyeksi yang dilakukan pada pertumbuhan penjualan PT. Bukalapak.com Tbk menggunakan hasil perhitungan *arithmetic averages* sebesar 43.83%. Hasil estimasi ini akan mengalami penurunan pada beberapa periode sehingga pada akhir proyeksi penjualan diperoleh proyeksi penjualan pada tingkat stabil perusahaan.

Untuk proyeksi pertumbuhan penjualan setiap periodenya akan disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2. Estimasi Pertumbuhan Selama 5 Tahun PT Bukalapak.Com Tbk Periode 2021 Sampai 2025

Tahun	2021	2022	2023	2024	2025
Growth	43,8	43,83	34,6	20,8	10,45
	3%	%	2%	1%	%

Pada tabel diatas, proyeksi pertumbuhan penjualan PT. Bukalapak.com Tbk pada periode awal yaitu pada tahun 2021 dan 2022 menggunakan perhitungan *arithmetic averages* yaitu sebesar 43,83%. Sedangkan untuk periode transisi perusahaan, proyeksi pertumbuhan penjualan PT. Bukalapak.com Tbk mengalami penurunan yang mendekati pertumbuhan konstan atau *stable growth* perusahaan 7%. proyeksi penjualan PT. Bukalapak.com Tbk pada periode transisi yaitu pada tahun 2023 sebesar 34,62%, 2024 yaitu 20,81% dan tahun 2025 adalah 10,45%.

Proyeksi laporan keuangan yang dilakukan yaitu dengan menggunakan metode *percent of sale*. (Brigham & Ehrhardt, 2005) *percent of sales method* yang dimulai dengan melakukan proyeksi pada penjualan, yaitu mengenai tingkat pertumbuhan tahunan dari keuntungan penjualan. Metode *present of sale* ini digunakan dalam proyeksi laporan laba

rugi PT. Bukalapak.com Tbk. Setiap akun yang ada pada laporan laba rugi dihitung persentasenya terhadap penjualan dengan menggunakan persentase dasar yaitu pada laporan laba rugi PT. Bukalapak.com Tbk tahun 2020.

Berbeda pada perhitungan laporan neraca PT. Bukalapak.com Tbk untuk menentukan proyeksi pendanaan perusahaan digunakan rasio liabilitas dan ekuitas terhadap total pendanaan perusahaan. Sedangkan untuk aset perusahaan, untuk aset lancar menggunakan perhitungan persentase setiap akun terhadap penjualan perusahaan. rasio dan persentase yang digunakan dalam laporan neraca diperoleh dari laporan neraca PT. Bukalapak.com Tbk pada tahun 2020. Berikut ini akan disajikan sekilas proyeksi penjualan PT. Bukalapak.com Tbk.

Tabel 3. Proyeksi Penjualan PT. Bukalapak.com Tbk Pada Tahun 2021-2025

No	Tahun	Growth	Proyeksi Penjualan (Rp.)
1	2021	43.83%	1,944,091,632,419
2	2022	43.83%	2,796,176,408,485
3	2023	34.62%	3,764,271,165,718
4	2024	20.81%	4,547,655,361,910
5	2025	10.45%	5,023,010,928,416

Pada proyeksi laporan neraca PT. Bukalapak.com tbk, untuk akun spontan pada nilai aset lancar perusahaan akan mengalami kenaikan apabila penjualan mengalami pertumbuhan. seperti kas, setara kas, piutang usaha dan persediaan akan mengalami peningkatan secara

proporsional dengan menggunakan persentase terhadap penjualan sesuai dengan tahun dasar 2021.

Pada tabel 4. disajikan proyeksi nilai ekuitas PT. Bukalapak.com tbk pada tahun 2021 sampai dengan 2025.

Tabel 4. Proyeksi Nilai Ekuitas PT. Bukalapak.com Tbk Periode 2021 - 2025

No	Tahun	Nilai ekuitas (Rp.)
1	2021	2,312,541,285,922
2	2022	3,326,115,538,751
3	2023	4,477,686,307,048
4	2024	5,409,539,655,019
5	2025	5,974,985,930,651

Estimasi *Cost of equity*. berikut akan disajikan data dan perhitungan *cost of equity* PT. Bukalapak.com tbk.

Risk free rate. Pada penelitian ini menggunakan ketentuan hasil lelang surat utang Negara (SUN) dengan nomer seri VR0067 dengan waktu jatuh tempo pada tanggal 2 Desember 2027. Surat Utang Negara ini memberikan imbal hasil yaitu sebesar 6,38% terhitung tanggal 15 Februari 2022.

Fernández, *et al* (2021) Untuk penetapan penggunaan *risk premium* yaitu publikasi yang dilakukan oleh Pablo Fernandez. Pada publikasi tersebut, *risk premium* yang ditetapkan adalah sebesar 7,00%. Beta perusahaan. beta PT. Bukalapak.com tbk yang diperoleh dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS2020 diperoleh estimasi yaitu sebesar 0.930. (Taliawo & Atahau, 2007) Semakin besar beta suatu sekuritas makin tinggi resiko sistematis dari sekuritas tersebut.

Bapepam-LK Nomer KEP-196/BL/2012 tertanggal 19 April 2012 poin 17.i menjelaskan biaya ekuitas untuk saham wajib dihitung menggunakan *capital asset principle models* (CAPM) atau *discounted cash flow models* (DCF). Pada model ini, persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$\text{Expected return} = \text{riskless rate} + \text{Beta}(\text{risk premium})$$

Dari model diatas, maka ekspektasi *cost of equity* untuk PT. Mitra Energi Persada tbk adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{Expected return} &= 6,38\% + \\ &0.930(7,00\%) \\ &= 12,89\% \end{aligned}$$

Free cash flow to equity. Mengestimasi arus kas perusahaan yang tersedia untuk para pemegang saham, dibutuhkan data yaitu laba bersih perusahaan, *capital expenditure* (belanja modal); *depreciation* dan *amortization*;

working capital dan perubahan penggunaan utang pada perusahaan. Persamaan yang digunakan dalam menghitung *free cash flow to equity* adalah sebagai berikut.

$(change\ in\ noncash\ working\ capital) + (new\ debt\ issue - debt\ payment).$

$$Free\ cash\ flow\ to\ equity = net\ income - (capital\ expenditure - depreciation) -$$

Tabel 5. Estimasi Nilai *Terminal Value* PT. Bukalapak.com Tbk.

No	Keterangan	Nilai (Rp.)
1	FCFE 2025	(4,490,912,647,558)
2	FCFE 2026 (gc = 7%)	(4,805,276,532,887)
3	Terminal Value	(81,583,642,324,060)

Estimasi nilai, berikut akan disajikan perhitungan nilai ekuitas PT. Bukalapak.com tbk, sebagai berikut.

Tabel 6. Estimasi Nilai Ekuitas PT. Bukalapak.com tbk.

No	Keterangan	Faktor Diskonto	Nilai Rp
1	FCFE 2021	43.83%	(1,393,684,803,165)
2	FCFE 2022	43.83%	(2,004,529,263,174)
3	FCFE 2023	34.62%	(2,849,499,108,976)
4	FCFE 2024	20.81%	(3,768,196,851,473)
5	FCFE 2025	10.45%	(4,490,912,647,558)
6	<i>Terminal Value</i> ekuitas		(39,415,791,537,452)
	Nilai ekuitas		(48,973,380,951,704)
Estimasi harga saham			475.18

Pada estimasi nilai diatas, diperoleh nilai ekuitas PT. Bukalapak.com tbk. yaitu sebesar Rp. (48,973,380,951,704.00). Untuk memperoleh nilai ekuitas per lembar sahamnya yaitu dengan cara membagi estimasi nilai ekuitas PT. Mitra Energi Persada tbk dengan menggunakan jumlah saham yang beredar yaitu sebanyak 103.062.019.354, maka diperoleh hasil estimasi nilai harga saham PT. Bukalapak.com tbk dengan menggunakan pendekatan *free cash flow to equity* sebesar Rp. 475,18-per lembar saham.

Metode *Relative valuation*; PER, PBV dan P/S.

Perhitungan dengan *relative valuation* ini, mengacu pada laporan keuangan 2020 perusahaan pebanding dan proyeksi laporan keuangan PT. Bukalapak.com tbk. Pada tabel 8. disajikan penjualan, laba bersih dan nilai buku ekuitas PT. Multipolar tbk. Data yang disajikan tersebut, dipergunakan untuk mengestimasi nilai *price earning ratio*, *price to book value* dan *price to sales* dari PT. Multipolar tbk. Data dan perhitungan dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 7 Perhitungan PER, PBV dan P/S Perusahaan pebanding PT. Bukalapak.com tbk

Keterangan	Ekuitas	Penjualan	Laba Bersih
Nilai	3.963.363.000.000	10.277.387.000.000	(981.578.000.000)
		11.972	

	7.972
	8.481
Harga Saham 31 Desember 2021	370.00
Jumlah Saham Beredar	14.639.632.470

Perhitungan yang dilakukan pada PT. Bukalapak.com Tbk dapat dilihat pada tabel 8. pada tabel tersebut dipaparkan mengenai hasil perhitungan *earning per*

share, nilai buku ekuitas per lembar saham dan penjualan per lembar saham PT. Bukalapak.com Tbk dengan menggunakan proyeksi laporan keuangan 2025.

Tabel 8. Perhitungan EPS, Nilai Buku Ekuitas Per Saham Dan Penjualan Per saham PT. Bukalapak.com Tbk.

No	Ket.	Jumlah	Earning Per Share	Book Value	Sales Per Share
1	Laba Bersih	(4.891.805.314.663)	47.46		
2	Ekuitas	5.974.985.930.651		57.97	
3	Pendapatan	5.023.010.928.416			48.74
	Harge Saham IPO	850.00			
	Lembar Saham Yang Beredar	103.062.019.354			

Pada tabel 9 akan disajikan mengenai estimasi nilai PT. Bukalapak.com Tbk menggunakan metode *relative valuation* dengan tiga (3)

pendekatan. Antara lain *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV) dan *price to sales* (P/S).

Tabel 9. Estimasi Nilai PT. Bukalapak.com Tbk Dengan Menggunakan Pendekatan PER, PBV Dan P/S

No	Perusahaan Pemanding	Faktor Pengali			Nilai
		Erning Per Share	Book Value	Sales Per share	
	PER	11.97	47.46		568.25
	PBV	7.97		57.97	462.17
	P/S	8.48		48.74	413.34

Estimasi nilai dengan menggunakan metode *relative valuation*. Untuk Hasil Perhitungan, berikut akan disajikan

estimasi dengan menggunakan metode *relative valuation*.

Tabel 10. Estimasi Nilai Dengan Metode *Relative Valuation* PT. Bukalapak.com Tbk.

No	Metode	Nilai	Ket
1	price earning ratio	568.25	-
2	price to book value	462.17	-
3	price to sales	413.34	-
	Estimasi nilai	481.26	-

Dengan melakukan rekonsiliasi nilai pada metode *relative valuation*, diperoleh hasil estimasi nilai yaitu sebesar Rp. 481,26,-per lembar saham. Pada masing masing perhitungan, dengan menggunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) diperoleh estimasi nilai Rp. 568,25,- dan untuk pendekatan *price to book value* (PBV) diperoleh nilai Rp. 462,17,-per lembar saham. Sedangkan untuk estimasi nilai yang diperoleh dengan menggunakan pendekatan *price to sales* (P/S) pada penelitian ini diperoleh estimasi senilai yaitu Rp. 413,34,-per lembar sahamnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian yang dilakukan pada PT. Bukalapak.com tbk berkaitan dengan estimasi nilai harga saham wajar pada saat melakukan IPO tanggal 6 Agustus 2021. Penelitian ini menggunakan dua metode, antara lain *discounted cash flow* dengan menggunakan pendekatan *free cash flow to equity* (FCFE) dan metode *relative valuation* dengan menggunakan pendekatan *price earning ratio* (PER), *price to book value* (PBV) dan *price to sales* (P/S). estimasi nilai berkaitan dengan harga saham wajar PT. Bukalapak.com tbk diperoleh melalui rekonsiliasi nilai pada kedua metode pendekatan yang digunakan. Estimasi nilai yang diperoleh berkaitan dengan harga saham wajar PT. Bukalapak.com tbk akan dipaparkan sebagai berikut.

Pada kedua metode yang digunakan untuk mengestimasi nilai harga saham wajar PT. Bukalapak.com tbk pada saat melakukan *relisting* diperoleh estimasi yang berbeda. Untuk metode DCF dengan pendekatan *free cash flow to equity* (FCFE) diperoleh estimasi nilai yaitu Rp. 475,18,-per lembar saham.

Sedangkan penggunaan metode *relative valuation*, diperoleh estimasi nilai untuk masing masing pendekatan sebagai berikut; untuk pendekatan *price earning ratio* diperoleh estimasi nilai Rp. 568,25,-per lembar saham; pada pendekatan *price to book value* diperoleh nilai Rp. 462,17,-per lembar saham; dan untuk pendekatan *price to sales* diperoleh estimasi nilai Rp.

413,34,-per lembar saham. Hasil rekonsiliasi nilai yang digunakan untuk mengestimasi nilai harga saham wajar PT. Bukalapak.com tbk dengan menggunakan metode *relative valuation* yaitu senilai Rp. 481,26,-per lembar saham.

Pada rekonsiliasi nilai dengan menggunakan dua metode penelitian, diberikan bobot yang berbeda untuk mengestimasi nilai harga saham wajar PT. Bukalapak.com tbk. Pada metode DCF dengan pendekatan *free cash flow to equity* (FCFE) diberikan bobot 75% berkaitan estimasi nilai yang diperoleh yaitu Rp. 475,18,-per lembar saham. Sedangkan untuk metode *relative valuation*, diberikan pembobotan 25% dengan estimasi nilai yang diperoleh Rp.481,26,-per lembar saham. Dari kedua metode yang digunakan, maka diperoleh estimasi nilai harga saham wajar PT. Bukalapak.com tbk pada saat melakukan *relisting* yaitu senilai Rp. 476,70,-per lembar saham.

Pembangdingan nilai yang dilakukan yaitu antara estimasi nilai harga saham terhadap harga saham yang ditetapkan PT. Bukalapak.com tbk pada saat IPO. Estimasi yang diperoleh peneliti berkaitan dengan harga saham pada saat IPO yaitu Rp. 476,70,- dengan batas nilai atas Rp. 512,45,- dan batas nilai bawah yaitu Rp. 440,95,-.

Pada saat IPO perusahaan menetapkan harga Rp. 850,00,-per lembar saham. Untuk nilai batas atas adalah Rp. 913,25 dan batas nilai batas bawah senilai Rp. 786,25,-per lembar saham. apabila dilakukan perbandingan, maka dapat dikatakan harga yang ditetapkan PT. Bukalapak.com tbk pada saat melakukan IPO *overvalue* apabila dibandingkan dengan estimasi nilai yang diperoleh.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmadja, A. T., Saputra, K. A. K., Manurung, D. T., & Wulandari, R. (2021). Factors That Influence Financial Management: A Case Study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 1203-1211.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014).

- Manajemen Portofolio dan Investasi. *Salemba Empat: Jakarta*.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). Financial management: theory and practice. *Language*, 23(1000p), 26cm.
- Damodaran, A. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (Vol. 666). John Wiley & Sons.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2006). Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta : Salemba Empat.
- Fernández, P., Bañuls, S., & Acín, P. F. (2021). Market Risk Premium and Risk-Free Rate. Survey 2021. *Revista Española de Capital Riesgo*, (2).
- Finance, Google. 2022. grafik pergerakan harga saham PT. Bukalapak.com tbk, <https://www.google.com/finance> diakses tanggal 10 Januari 2022.
- Harahap, A. S. (2011). Proses Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. In *Forum Ilmiah* (Vol. 8, pp. 131–138).
- Astuti, R. T. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi initial return pada saat ipo di bursa efek indonesia periode tahun 2006-2015. *Jurnal Ekonomi*, 22(2).
- Kaviani, M. (2013). Study of information content economic value added in explain new models based on free cash flow (CVFCFF and CVFCFE). *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 277.
- Khoirudin, R. (2017). Penilaian Saham PT Pembangunan Perumahan Properti Dalam Rangka Initial Public Offering. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 37–46.
- Nugraha, E. S., & Sulasmiyati, S. (2017). Analisis Nilai Intrinsik Saham dengan Relative Valuation Techniques (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2016). Brawijaya University.
- PT. Bukalapak.com tbk. 2022. Laporan Keuangan PT. Bukalapak.com tbk., <https://about.bukalapak.com>, diakses tanggal 10 Januari 2022.
- PT. Multipolar tbk. 2022. Laporan Keuangan PT. Multipolar tbk., <https://multipolar.com/>, diakses tanggal 10 Januari 2022.
- Putri riyanto, Galuh. 2021. Bukalapak Resmi IPO, Harga Rp. 850 per Lembar Saham. Tersedia di <https://tekno.kompas.com/> Di Akses Pada Tanggal 4 Januari 2022
- Saputra, K. A. K., Atmadja, A. T., & Koswara, M. K. (2019). Intervensi Regulasi Dan Job Relevant Information Dalam Penerapan Anggaran Koperasi. *ISEI Economic Review*, 3(2), 54-59.
- Saputra, K. A. K., & Kawisana, P. G. W. P. (2011). Analysis Of The Influence Of Power, Auditor Experience And Task Complexity On Audit Judgment. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(4), 6370-6379.
- Sitinjak, J. L., Afrizawati, A., & Ridho, S. L. Z. (2021). Pengaruh Pengetahuan Investasi dan Literasi Keuangan terhadap Keputusan Berinvestasi Mahasiswa Politeknik Negeri Sriwijaya di Pasar Modal. *Jurnal Terapan Ilmu Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis*, 1(3), 134–141.
- Sulaksana, R. D. I. Z. F., & Supriatna, N. (2019). The Effect Of Initial Public Offering (Ipo) On Firms Performance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 19–28.
- Taliawo, N., & Atahau, D. R. (2007). Beta dan implikasinya terhadap hasil diversifikasi saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 14(2).
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 34.
- Zaimsyah, A. M. (2019). Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2017. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(2), 113-119.