

# STOCK VALUATION ANALYSIS : P/GMV DAN LTV/CAC PADA PERUSAHAAN STARTUP DI ASIA DAN AMERICA

Wendyka Mazaka, Sri Wahjuni Latifah

Faculty of Economics and Business University of Muhammadiyah Malang

e-mail: [sriwahjuni@umm.ac.id](mailto:sriwahjuni@umm.ac.id)

## ABSTRACT

*This study aims to evaluate and analyze the fair value of shares of startup companies in Asia and America using the Price to Gross Merchandise Value (P/GMV) and Lifetime Value to Customer Acquisition Cost (LTV/CAC) methods. The company is PT. Bukalapak.com Tbk, SEA Ltd, Ebay Inc, and Shopify Inc. This type of research is descriptive quantitative. The data used is financial report data for the period 2018-2020, sourced from the official idx website. Research is conducted by identifying data, calculating formulas, analyzing data, and concluding. The results showed that the company's shares PT.Bukalapak.com Tbk & Ebay Inc. were undervalued, and SEA Ltd. and Shopify Inc. were overvalued. Asian startup stocks are no better than America. The limitation of this research is that there needs to be more data on startup companies listed on the IDX. Future research can expand research with empirical methods.*

**Keywords:** *startup; fair value; stock valuation*

## ABSTRAK

*Penelitian ini bertujuan mengevaluasi dan menganalisis nilai wajar saham perusahaan Startup di Asia dan Amerika dengan menggunakan metode Price to Gross Merchandise Value (P/GMV) dan Lifetime Value to Customer Acquisition Cost (LTV/CAC). Perusahaan tersebut adalah PT. Bukalapak.com Tbk, SEA Ltd, Ebay Inc, dan Shopify Inc. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan periode 2018-2020, bersumber dari web resmi idx.co.id. Penelitian dilakukan dengan mengidentifikasi data, menghitung rumus, menganalisis data, dan menyimpulkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk & Ebay Inc. tergolong undervalued, SEA Ltd. dan Shopify Inc. tergolong overvalued. Saham startup Asia tidak lebih baik dari Amerika. Keterbatasan penelitian ini adalah sangat sedikitnya data perusahaan startup yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan metode empiris.*

**Kata kunci:** *startup; fair value; stock valuation*

## PENDAHULUAN

Bisnis Startup berkembang seiring berkembangnya teknologi informasi. Adanya Teknologi Informasi tersebut pasar menjadi sangat luas tidak terbatas regional atau nasional. Dampak Teknologi Informasi juga berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan dan harga pasar saham, Informasi harga pasar saham sangat mudah untuk diakses melalui internet, sehingga harga pasar saham perusahaan startup dapat dengan cepat berubah naik atau turun. Kenaikan dan penurunan harga saham menjadi permasalahan yang perlu diperhatikan berkaitan dengan kewajaran harga pasar saham tersebut. Sehingga penelitian tentang valuasi saham menjadi sangat penting untuk menilai harga saham perusahaan startup.

Valuasi saham merupakan langkah penting bagi seorang investor untuk membeli saham

perusahaan maupun perusahaan dalam mengakuisisi perusahaan lainnya. Investor memiliki indikator-indikator dalam melakukan valuasi terhadap suatu perusahaan, salah satunya adalah melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan. Melakukan valuasi saham terhadap perusahaan Startup sangat berbeda dengan Perusahaan *Old-Economy*. Perbedaannya terletak pada cara menilai laporan laba rugi. Pada laporan laba rugi Startup, perusahaan masih dalam fase rugi tetapi masih signifikan perkembangan pendapatannya. Sedangkan, dalam perusahaan *Old-Economy* perusahaan mencapai laba tetapi perkembangan dari pendapatan tidak signifikan seperti perusahaan Startup.

Kondisi tersebut sesuai dengan Teori Sinyal. Teori Sinyal menjelaskan terkait persepsi dari

manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, akan mempengaruhi persepsi dari calon investor. Perbedaan dalam valuasi perusahaan Startup menyebabkan para investor tidak yakin terhadap masa depan perusahaan, sehingga cara valuasi tersebut menyebabkan terjadinya sensitivitas dalam volatilitas harga saham yang tinggi sehingga terjadinya inefisienan pasar saham IHSG.

Harga pasar merupakan harga yang ditawarkan atau ditetapkan kepada suatu perusahaan oleh penilai independen sedangkan nilai wajar adalah harga dari suatu saham perusahaan yang didapatkan melalui data sebenarnya melalui laporan keuangan. Fluktuasi harga pasar selalu berubah setiap saat. Perubahan harga pasar saham biasanya mengikuti mekanisme dari permintaan dari para investor dan penawaran di pasar modal. Fluktuasi tidak akan terjadi pada nilai wajar, hal ini dikarenakan nilai wajar merupakan penilaian atas harga suatu saham perusahaan melalui laporan keuangan.

Penelitian tentang saham startup di Indonesia telah dilakukan Zaenal (2015) yaitu analisis valuasi saham PT.Indosat Tbk. Hasil penelitian menunjukkan saham PT.Indosat dikategorikan sebagai *overvalued*. Kondisi harga saham yang *overvalued* menandakan harga saham perusahaan tidak diimbangi dengan performa perusahaan yang diharapkan oleh para investor. Harga saham yang tergolong *overvalued* akan menyebabkan risiko penurunan harga saham dikarenakan kinerja perusahaan dalam mencetak laba bagi para investor tidak sesuai dengan ekspektasi dari para investor. Penelitian selanjutnya terkait analisis valuasi saham dilakukan oleh Cole and Li (2020) meneliti perusahaan General Motor Company dengan hasil penelitian menunjukkan harga saham perusahaan General Motor Company dikategorikan sebagai *undervalued*. Harga saham *undervalued* mempunyai risiko bagi investor bahwa pasar belum mengapresiasi saham tersebut dengan besarnya kemungkinan bahwa tidak adanya permintaan yang akan diberikan ke pasar modal mengakibatkan harga saham akan terus menurun setiap tahunnya. Batas maksimal yang disarankan yaitu minimal 30 persen dari harga wajar sahamnya. Demikian juga penelitian Kacaribu (2021) tentang analisis valuasi harga saham pada perusahaan pada PT. Bank Rakyat Syariah Indonesia Tbk dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham perusahaan PT. Bank Rakyat Syariah Indonesia Tbk merupakan kategori *undervalued*.

Penelitian sebelumnya belum ada yang meneliti perbandingan saham perusahaan startup Asia dan Amerika. Hal ini penting dilakukan karena Asia merupakan negara berkembang dan Amerika negara maju sehingga dapat mempengaruhi hasil penelitian. Perusahaan Startup di Asia dan Amerika dipengaruhi oleh gejala-gejala seperti kenaikan GMV (*Gross Merchandise Value*) tiap Startup disebabkan karena jumlah transaksi di tiap lokasi sehingga menyebabkan terjadinya perbedaan nilai wajar saham. Pentingnya melakukan valuasi terhadap saham perusahaan, dengan objek penelitian yaitu perusahaan Startup dimana perusahaan masih dalam fase rugi. Metode yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode valuasi SPI 106. Sehingga tujuan penelitian ini untuk menganalisis nilai wajar saham saham PT.Bukalapak.com Tbk, Sea Ltd, Ebay inc dan Shopify inc menggunakan metode valuasi *Price to Gross Merchandise Value (P/GMV)*, *Lifetime Value to Customer Acquisition Cost (LTV/CAC)*, mengestimasi nilai wajar saham PT.Bukalapak.com Tbk, Sea Ltd, Ebay inc dan Shopify inc, serta menganalisis perbandingan nilai wajar saham Startup di Asia dan Amerika. Estiyanti & Rusmadewi (2016) meneliti tentang Analisa Nilai Valuasi Perusahaan Startup Berdasarkan Faktor Keuangan Dan Non Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Startup XYZ).

Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif dan analisis kualitatif dengan melakukan reduksi data, penyajian data dan penarikan kesimpulan. Hasil analisa keuangan Startup XYZ mempunyai perkiraan nilai valuasi sebesar Rp 4.705.427.801. Dalam Analisa faktor non keuangan, Startup XYZ memiliki beberapa hal yang dapat menambah valuasi perusahaan. Cole & Li (2020) meneliti tentang Fundamental Valuation of The General Motors Company.

Metode yang digunakan didalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dengan metode analisis data kuantitatif berupa DCF, DDM, dan EV/EBITDA Multiple. Simpulan dari penelitian tersebut adalah Berdasarkan analisis fundamental yang dilakukan metode DCF mendapatkan valuasi \$78.40, sedangkan DDM mendapatkan valuasi \$26.01, dan EV/EBITDA mendapatkan valuasi \$86.62. Sutjipto et al., (2020) meneliti terkait Determination Of Intrinsic Value: Dividend Discount Model And Discounted Cash Flow Methods In Indonesia Stock Exchange. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif, Adapun data

yang digunakan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahun 2014-2018.

Hasil dari penelitian ini adalah perhitungan menggunakan DDM terdapat 40 perusahaan (93%) Undervalued dan 3 perusahaan Overvalued (3%). Sedangkan DCF terdapat 25 perusahaan Undervalued (58%) dan 18 perusahaan Overvalued (42%).

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif, dengan hasil akhir berupa analisis perbandingan valuasi Startup di Asia dan Amerika. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan saham PT. Bukalapak.com Tbk, Sea Ltd, Ebay inc dan Shopify inc. periode tahun 2018–2020 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia meningkat tahun tersebut banyak perusahaan startup berdiri di Indonesia sebagai bagian dari Asia. Teknik pengumpulan datanya adalah teknik dokumentasi yaitu peneliti mengumpulkan dokumen-dokumen yang berhubungan dengan topik penelitian ini. Teknik analisis data menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif. Analisis valuasi terhadap saham perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk, Sea Ltd, Ebay inc dan Shopify inc. menggunakan metode Relative Valuation dikarenakan perusahaan Startup kebanyakan berada dalam fase rugi. Tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah identifikasi data dengan melakukan identifikasi data-data yang diambil dari laporan keuangan berupa GMV, ATV, *revenues*, *operating expenses*, *marketing expenses*, *customer acquisition cost* dan data tambahan berupa total users. Setelah itu melakukan perhitungan rumus menggunakan metode relative valuation P/GMV & LTV/CAC. Setelah itu menganalisis data perhitungan nilai wajar dengan proporsi 60% valuasi P/GMV dan 40% LTV/CAC. Tahap terakhir menyimpulkan dengan membandingkan harga penutupan periode 28 Oktober 2021 dan mengkategorikan saham termasuk *overvalued* atau *undervalued*.

## PEMBAHASAN

Penilaian harga wajar saham merupakan proses membandingkan nilai riil suatu saham dengan harga yang berlaku di pasar dengan memperhatikan faktor fundamental Damodaran (2002). Saham akan dinilai harga wajarnya menggunakan berbagai metode valuasi untuk dijadikan sebagai suatu informasi yang digunakan untuk stakeholders beserta calon investor perusahaan. Harga wajar saham perusahaan SEA Ltd. akan dinilai menggunakan dua metode, yaitu

Valuasi menggunakan pendekatan *Price to Gross Merchandise Value* (P/GMV) dengan hasil seperti pada Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1, nilai wajar saham perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk. menggunakan metode pendekatan P/GMV didapatkan sebesar \$0,09. Diketahui perusahaan mendapatkan rasio P/GMV sebesar 0,79x dimana perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk lebih baik daripada rata-rata perusahaan Startup pada sektor E-Commerce yaitu sebesar 1,6x, disisi lain pada benua Asia nilai wajar saham perusahaan SEA Ltd. menggunakan metode pendekatan P/GMV didapatkan sebesar \$110,64. Diketahui perusahaan mendapatkan rasio P/GMV sebesar 5,31x. Perusahaan memiliki rasio yang sangat tinggi melebihi rata-rata perusahaan Startup pada sektor E-Commerce yaitu sebesar 1,6x. Nilai wajar saham perusahaan SEA Ltd. tergolong *overvalued* dengan Margin of Safety sudah mencapai -214%. Artinya perusahaan sudah melebihi harga dari nilai wajar sahamnya. Perusahaan Ebay nilai wajar saham perusahaan Ebay Inc. akan menggunakan metode pendekatan P/GMV serta didapatkan nilai wajar saham perusahaan sebesar \$110,64. Dapat dilihat dari tabel, bahwa perusahaan mendapatkan rasio P/GMV sebesar 0,52x, dengan artian pasar belum menghargai saham perusahaan Ebay Inc, disisi lain perusahaan memiliki rasio yang lebih baik daripada rata-rata perusahaan Startup pada sektor E-Commerce yaitu sebesar 1,6x. Nilai wajar saham perusahaan Ebay Inc. tergolong *undervalued* dengan Margin of Safety mencapai 208%.

Perusahaan Shopify inc. dinilai menggunakan metode pendekatan P/GMV, didapatkan nilai wajar saham perusahaan sebesar \$1559,83 untuk per lembar sahamnya. Dapat dilihat dari tabel, bahwa perusahaan mendapatkan rasio P/GMV sebesar 1,49x. Perusahaan memiliki rasio yang lebih baik daripada rata-rata perusahaan Startup pada sektor *e-commerce* yaitu sebesar 1,6x. Nilai wajar saham perusahaan Shopify Inc. tergolong *undervalued* dengan Margin of Safety mencapai 7%. Menurut Graham et al., (2008) Margin of Safety menurut yang aman menurut adalah sebesar 2/3 harga saham sekarang. Menurut (Halim, 2018) harga saham yang *undervalued* saham tersebut dihargai terlalu murah karena harganya dinilai lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Hal ini menandakan bahwa harga pasar saham perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk. jauh lebih rendah dari nilai intrinsiknya. Menanggapi hal tersebut, teori sinyal mengacu

pada (Akerlof, 1970) Perusahaan yang secara kualitas memang lebih bagus dituntut untuk kreatif dan berani menggunakan sinyal-sinyal tertentu yang menyiratkan bahwa diri mereka memang bagus dan tidak dapat disamakan dengan perusahaan lain yang tidak bagus. Salah satu metode yang dapat dilakukan oleh manajer

adalah dengan menerapkan sebuah sinyal (*signal*) yang bisa jadi cukup mahal dan masih dapat dilakukan (*affordable*), oleh perusahaan mereka, tetapi akan sangat susah dilakukan atau ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah karena memang terlalu mahal bagi mereka.

**Tabel 1**  
**Nilai Wajar Saham Perusahaan-Perusahaan Startup Menggunakan Pendekatan P/GMV**

Description	Price (a)	GMV (b)	P/GMV Ratio $\left(\frac{a}{b \times d}\right)$	Average Industry P/GMV Ratio (c)	Outstanding Shares (d)	Fair Value $\left(\frac{b \times c}{d}\right)$	Margin	Status
<b>ASIA</b>								
PT. Bukalapak.com Tbk.	\$0,05	\$6.028.591.916	0,84 x	1,6 x	103.062.019.354	\$0,09	91%	Undervalued
SEA Ltd.	\$347,77	\$ 35.400.000.000	5,03 x	1,6 x	511.931.470	\$110,64	-214%	Overvalued
<b>AMERICA</b>								
Ebay Inc.	\$72,41	\$100.000.000.000	0,52 x	1,6 x	718.000.000	\$222,84	208%	Undervalued
Shopify Inc.	\$1457,00	\$119.577.147.000	1,49 x	1,6 x	122.656.283	\$1559,83	7%	Overvalued

**Tabel 2**  
**Nilai Wajar Saham Perusahaan Ebay Inc. Menggunakan Pendekatan LTV/CAC**

Description	LTV (a)	CAC (b)	LTV/CAC Ratio (a*b)	Outstanding Share (c)	Market Cap IPO (d)	Price October 28 <sup>th</sup> 2021	Fair Value $\left(\frac{a \times b \times d}{c}\right)$	Margin of Safety	Status
<b>ASIA</b>									
PT. Bukalapak.com Tbk.	\$21,68	\$5,60	3,87 x	103.062.019.354 shares	\$6.172.447.829	\$0,05	\$0,23	407%	Undervalued
SEA Ltd.	\$58,43	\$9,43	6,19 x	511.931.470 shares	\$7.678.972.050	\$347,77	\$92,92	-274%	Overvalued
<b>AMERICA</b>									
Ebay Inc.	\$29,91	\$6,49	4,61 x	718.000.000 shares	\$12.924.000.000	\$72,41	\$83,01	15%	Undervalued
Shopify Inc.	\$6,79	\$0,53	12,89 x	122.656.283 shares	\$2.085.156.811	\$1457,00	\$219,14	-565%	Overvalued

Berdasarkan pada Tabel 2, nilai wajar saham perusahaan PT.Bukalapak.com Tbk. menggunakan metode pendekatan LTV/CAC didapatkan sebesar \$0,23 dibandingkan dengan harga penutupan dikategorikan saham PT. Bukalapak.com Tbk. undervalued. Perusahaan SEA Ltd. mendapat nilai wajar saham dengan metode pendekatan LTV/CAC lebih rendah daripada nilai wajar saham yang dihitung menggunakan P/GMV, didapatkan dari perhitungan valuasi LTV/CAC yaitu sebesar \$83,01. Nilai wajar saham perusahaan SEA Ltd. tergolong *overvalued* dengan *Margin of Safety* sudah mencapai -274%. Di Amerika, nilai wajar saham perusahaan Ebay Inc. menggunakan metode pendekatan LTV/CAC lebih rendah daripada nilai wajar saham yang dihitung menggunakan P/GMV, didapatkan dari perhitungan valuasi LTV/CAC yaitu sebesar \$83,01. Nilai wajar saham

perusahaan Ebay Inc. tergolong *undervalued* dengan *Margin of Safety* sudah mencapai 15%.

Nilai wajar saham perusahaan Shopify Inc. dinilai dengan menggunakan metode pendekatan LTV/CAC didapatkan sebesar \$219,14. Nilai wajar saham perusahaan Shopify Inc. tergolong sangat *overvalued* dengan *Margin of Safety* mencapai -565%. Menurut Graham et al., (2008) *Margin of Safety* menurut yang aman menurut adalah sebesar 2/3 harga saham sekarang. Artinya, saham perusahaan Ebay Inc. tergolong undervalued.

Halim (2018) mengemukakan bahwa jika harga pasar saham lebih besar dari nilai intrinsiknya (*overvalued*), saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian karena harganya kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya. Spence (1973) mengemukakan terkait literatur sinyal mahal, jika biaya sinyal lebih tinggi bagi perusahaan yang

berciri jelek daripada perusahaan yang berciri bagus, maka perusahaan yang berciri jelek tidak akan menirunya. Untuk itu, sinyal yang ditunjukkan dari manajemen perusahaan harus menjadi sinyal yang sangat berarti dan tidak

mudah ditiru. Hal tersebut didukung dengan Ross (1977) menunjukkan bagaimana utang dapat digunakan sebagai sinyal mahal untuk membedakan perusahaan yang *undervalued* dari yang *overvalued*.

**Tabel 3**  
**Nilai Wajar Saham Perusahaan-Perusahaan Startup**

Description	P/GMV (60%)	LTV/CAC (40%)	Weighted Value (a*b)	Price October 28 <sup>th</sup> 2021	Margin of Safety	Status
<b>ASIA</b>						
PT. Bukalapak.com Tbk	\$0,09	60%	\$0,15	\$0,05	225%	Undervalued
SEA Ltd.	\$0,23	40%	\$103,55	\$347,77	-70%	Overvalued
<b>AMERICA</b>						
Ebay Inc.			\$166,91	\$72,41	131%	Undervalued
Shopify Inc.			\$1023,56	\$1457,00	-30%	Overvalued

Pada Tabel 3, Nilai wajar saham perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk. adalah sebesar \$0,15 (Rupiah disesuaikan dengan BI Kurs tengah tanggal 28 Oktober 2021, dengan *Margin of Safety* sebesar 225%. Oleh karena itu, perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk. tergolong kedalam kategori *undervalued*. Kesimpulan dari pemaparan tersebut adalah peneliti menyarankan untuk melakukan pembelian saham perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk.

Nilai wajar saham perusahaan SEA Ltd. adalah sebesar \$103,55 dengan *Margin of Safety* sebesar -70%. Dapat disimpulkan bahwa, perusahaan SEA Ltd. tergolong kedalam kategori *overvalued* dengan batasan-batasan tertentu sehingga saham perusahaan menjadi *overvalued* yang cukup jauh dari harga sekarang. Kesimpulan dari pemaparan tersebut adalah peneliti menyarankan untuk terlebih dahulu melakukan valuasi menggunakan *Sum of The Part Valuation* jika ingin membeli saham SEA Ltd, dan melalui perhitungan yang sudah dilakukan melalui metode tersebut, peneliti menyarankan untuk tidak membeli saham SEA Ltd.

Perusahaan Ebay Inc. mendapat nilai wajar sebesar \$166,91 dengan *Margin of Safety* sebesar -131%. Dapat disimpulkan bahwa, perusahaan Ebay Inc. tergolong kedalam kategori *undervalued*

dibandingkan dengan harga pasar penutupan periode 28 Oktober 2021.

Kesimpulan dari pemaparan tersebut adalah peneliti menyarankan untuk melakukan pembelian saham perusahaan Ebay Inc. Nilai wajar saham perusahaan Shopify Inc. adalah sebesar \$1.023,56 dengan *Margin of Safety* sebesar -30%. Dapat disimpulkan bahwa, perusahaan Shopify Inc. tergolong kedalam kategori sangat *overvalued* dibandingkan dengan harga pasar penutupan periode 28 Oktober 2021. Kesimpulan dari pemaparan tersebut adalah peneliti menyarankan untuk menghindari pembelian saham perusahaan Shopify Inc. Hal ini didukung dengan faktor bahwa harga sekarang sudah cukup jauh dari nilai wajar saham tersebut.

Berdasarkan Tabel 4, *Average Market Cap* untuk perusahaan Startup di Asia lebih rendah daripada perusahaan Startup di Amerika. Disisi lain, *average fair value/share* untuk perusahaan Startup di Asia sangat rendah jika dibandingkan dengan perusahaan Startup di Amerika. *Margin of Safety* untuk perusahaan Startup di Amerika lebih unggul daripada *Margin of Safety* di perusahaan Startup di Asia walaupun keduanya tergolong *overvalued* tetapi karena *Margin of Safety* perusahaan Startup di Amerika lebih rendah maka perusahaan Startup di Amerika lebih baik.

**Tabel 4**  
**Perbandingan Penilaian Pasar Pada Perusahaan Startup Di Asia Dan Amerika**

Description	Asia	America	Result
Average Market Cap	\$ 91.542.165.007	\$ 115.350.292.166	America
Average Fair Value/share	\$51,85	\$595,23	America
Average Price/share	\$173,91	\$ 764,71	America
Margin of Safety	-70%	-22%	America
Status	Overvalued	Overvalued	America

Perusahaan Startup di Asia dan Amerika termasuk kategori *overvalued*. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya Perusahaan SEA Ltd. dan Shopify Inc. mengalami kenaikan signifikan dalam Total Users dan GMV perusahaan yang berdampak pada kenaikan terhadap pendapatan perusahaan. Adapun kenaikan Total Users di tahun 2020 adalah sebesar 77% untuk SEA Ltd (Shopee) dan 52% untuk Shopify Inc. Sedangkan untuk kenaikan GMV masing-masing mengalami kenaikan sebesar untuk SEA Ltd. dan untuk Shopify Inc.

Perusahaan-perusahaan Startup di Asia dan Amerika dikategorikan *overvalued* secara rata-rata kedua perusahaan. *Overvalued* sendiri adalah kondisi harga saham perusahaan dinilai lebih tinggi oleh pasar modal dibandingkan dengan nilai wajarnya, sehingga membuat kondisi harga saham perusahaan mempunyai risiko penurunan harga saham sampai menyentuh kembali ataupun mendekati nilai wajarnya. Alasan mengapa startup di Asia dan Amerika dikategorikan *overvalued* adalah karena adanya satu perusahaan yang mengalami kondisi harga saham yang *overvalued* dan memiliki harga saham pada periode penutupan 28 Oktober 2021 yang relatif lebih tinggi daripada perusahaan lainnya, sehingga berdampak kepada rata-rata industri perusahaan *Startup E-Commerce* tersebut. Ada berbagai macam faktor gejala-gejala yang menyebabkan terjadinya perbedaan penilaian harga saham perusahaan-perusahaan Startup, salah satunya adalah perbandingan jumlah pendapatan pada sektor *e-commerce* Asia dan Amerika yang dapat disimpulkan bahwa pendapatan yang diperoleh perusahaan Startup sektor E-Commerce di Asia lebih besar daripada perusahaan Startup di Amerika sehingga mengakibatkan pasar modal menilai *Startup* Asia lebih besar daripada Amerika. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh *Horne & John (2012)* dimana pendapatan menjadi ketertarikan dari para investor saham sehingga penilaian perusahaan-perusahaan Startup di Asia dan Amerika menjadi *overvalued*. Teori tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh *Dwiastuti & Dillak (2019)* menegaskan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga ketika pendapatan semakin tinggi dan berkembang secara signifikan nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal tersebut didukung dengan penelitian *Muhammad and Rahim (2015)* bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Semakin besar kemampuan perusahaan mencetak laba dengan menggunakan

asetnya semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Mendukung penelitian terdahulu, hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas atau pendapatan perusahaan mengakibatkan para investor di pasar saham menilai lebih tinggi perusahaan yang mengalami pertumbuhan lebih signifikan sehingga harga saham dari perusahaan yang memiliki rasio keuangan yang lebih baik lebih tepatnya profitabilitas dinilai lebih tinggi.

Kenaikan pendapatan *e-commerce* di Asia dan Amerika tidak lepas dari adanya kenaikan jumlah pengguna pada sektor *e-commerce* yang diketahui bahwa jumlah pengguna Startup sektor *e-commerce* di Asia lebih besar daripada Amerika, hal ini sesuai dengan teori sinyal yang dijelaskan oleh *Sharpe et al., (1977)*. Semakin tinggi jumlah pengguna *e-commerce* maka semakin tinggi pula pendapatan dari perusahaan-perusahaan *e-commerce* yang berakibat pada penilaian investor pada saham perusahaan Startup yang bergerak di bidang *e-commerce*. Kenaikan pada *Total Users* serta kenaikan pada *Gross Merchandise Value* menyebabkan terjadinya kenaikan pada pendapatan. Dapat dikatakan bahwa harga saham yang *overvalued* dan *undervalued* disebabkan karena berbagai gejala-gejala, diantaranya adalah jumlah pendapatan, jumlah *Gross Merchandise Value*, pertumbuhan pendapatan, pertumbuhan *Gross Merchandise Value*, jumlah pengguna, pertumbuhan pengguna. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa harga saham yang *overvalued* disebabkan karena pasar modal saham menilai perusahaan-perusahaan berdasarkan profitabilitas, khususnya pendapatan. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu *Dwiastuti & Dillak (2019)* dan penelitian *Muhammad & Rahim (2015)*.

Investor di Asia dan Amerika dapat dikategorikan sesuai dengan tipe-tipe investor. Asia lebih condong kepada tipe investor emosional dan moderat, lebih banyak mengambil keputusan secara berkelompok sehingga tidak terbiasa mengambil keputusan secara individual. Kebanyakan investor di Asia lebih menunjukkan irasionalitas dimana masih banyak yang menggunakan teori *herding*. *Herding* dilakukan investor karena informasi yang ada tidak berupa hasil yang jelas seperti keputusan membeli atau menjual saham tersebut. Oleh karena itu, investor memerlukan waktu untuk memperoleh dan mengolah informasi yang disediakan perusahaan sebagai sebuah sinyal, dengan demikian investor di

Asia berusaha mencari informasi yang tersedia secara instan dengan mencari informasi dari investor lain atau para analis yang telah terbentuk suatu rekomendasi ataupun keputusan investasi. Hal ini didukung dengan penelitian Natapura (2009) dimana 55% investor rasional masih bersikap emosional pada penelitian tersebut yang dilakukan pada investor institusi Indonesia yang melakukan investasi di BEI. Di Amerika kebanyakan investor merupakan tipe yang rasional. Mereka lebih sering menanamkan modalnya dalam jangka panjang dan mengendalikan risiko dalam investasinya. Mereka berusaha untuk berada dalam posisi yang aman serta terkendali dan tidak mengambil risiko jika investasi yang akan dilakukan hanya memberikan hasil jangka pendek. Amerika dan Kanada sesuai dengan domisili sampel perusahaan Startup mempunyai *annual return rate* sekitar 15,38% dan 9,55% sedangkan Asia dengan domisili sampel perusahaan Startup berada di Indonesia dan Singapura mempunyai *annual return rate* sebesar 14,80% dan 10,93%.

Dapat dikatakan bahwa kategori perusahaan Startup yang baik adalah perusahaan Startup di Amerika. Investor dapat memilih satu perusahaan ataupun kedua perusahaan tersebut dengan mempertimbangkan profil risiko investor adalah *risk-taker* atau agresif, dengan saham pilihannya adalah saham perusahaan Startup Ebay Inc. dan Shopify Inc. Sedangkan, jika profil risiko investor adalah moderat, maka disarankan untuk membeli perusahaan yang tergolong *undervalued* yaitu saham perusahaan Startup Ebay Inc. dan PT. Bukalapak.com Tbk. Untuk investor dengan profil

risiko investor konservatif yang menginginkan return yang stabil dan aman, disarankan untuk membeli saham perusahaan Startup di benua Amerika dengan kategori *undervalued* yaitu Ebay Inc.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka kesimpulannya bahwa valuasi saham perusahaan Startup menggunakan metode P/GMV untuk saham PT. Bukalapak.com Tbk, Ebay Inc, dan Shopify Inc terkategori *undervalued*. Sedangkan untuk valuasi saham SEA Ltd. terkategori *overvalued*. Untuk valuasi saham perusahaan Startup menggunakan metode LTV/CAC untuk saham PT. Bukalapak.com Tbk dan Ebay Inc terkategori *undervalued*. Sedangkan untuk valuasi saham SEA Ltd dan Shopify Inc terkategori *overvalued*. Selain itu, nilai wajar saham PT. Bukalapak.com Tbk adalah sebesar \$0,15, saham Ebay Inc. sebesar \$166,91, dan saham Shopify Inc. sebesar \$1023,56 dikategorikan *undervalued* disarankan untuk membeli. Sedangkan untuk nilai wajar saham SEA Ltd. adalah sebesar \$103,55 dikategorikan *overvalued* disarankan untuk menjauhi. Nilai wajar perusahaan Startup di Asia yang terdiri dari PT. Bukalapak.com Tbk dan SEA Ltd dirata-ratakan menjadi *overvalued*, sedangkan nilai wajar perusahaan Startup di Amerika yang terdiri dari Ebay Inc dan Shopify Inc dirata-ratakan menjadi *overvalued*. Secara rasio keuangan Startup Amerika jauh lebih baik daripada Asia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G.A. (1970). The Market For 'Lemons': Quality Uncertainty & The Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, pp. 488–500.
- Cole, Andrew and Li, Y. (2020). *Fundamental Valuation of The General Motors Company Assessing The Value in The Midst of A Pandemic*.
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation: Tools & Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Dwiastuti, S. and Dillak, V.J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(1), pp. 137–146. doi:10.17509/jaset.v11i1.16841.
- Graham, B., Dodd, D.L. and Buffet, W. (2008). *Praise For The Sixth Edition Of Security Analysis*. Prior Edit. McGraw-Hill.
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Rill*. 2nd edn. Salemba Empat.
- Horne, J.C. Van and John, M.W.J. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*.
- Kacaribu, A.A. (2021). Stock Valuation Analysis of Islamic Bank in Related to Forming Holding. *Esensi: Jurnal Bisnis*

- dan Manajemen*, 10(2), pp. 205–214. doi:10.15408/ess.v10i2.18857.
- Made Estiyanti, N. and Dian Rusmadewi, P. (2016). Analisa Nilai Valuasi Perusahaan Startup Berdasarkan Faktor Keuangan dan Non Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Startup XYZ). 22(2), pp. 142–154.
- Muhammad, T. and Rahim, S. (2015). Pengaruh Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(2), pp. 117–126.
- Natapura, C. (2009). Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan Analytical Hierarchy Process (AHP). *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 16(3), pp. 180–187.
- Ross, S. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), pp. 23–40.
- Sharpe, W.F., Gordom, A. and Bailey, J. V (1977). *Investasi*. Jakarta: Penhalindo.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics [Preprint].
- Sutjipto, E., Setiawan, W. and Ghozali, I. (2020). Determination of Intrinsic Value: Dividend Discount Model and Discounted Cash Flow Methods in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management (IJM)*, 11(11), pp. 1842–1852. doi:10.34218/IJM.11.11.2020.175.
- Zaenal, A. (2015). Analisis Saham PT Indosat Tbk Terkait Rencana Buy Back Pemerintah. *Jurnal MIX*, V(1), pp. 144–160.