

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Portofolio

Teori portofolio diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz untuk pertama kalinya pada tahun 1950-an. Menurut Teori Harry Markowitz tahun 1952 dalam Mohamad Samsul (2006:301) mendefinisikan portofolio merupakan investasi dalam berbagai instrumen keuangan atau disebut juga diversifikasi. Portofolio dimaksudkan untuk mengurangi risiko investasi dengan cara menyebarkan dana ke berbagai aset yang berbeda, sehingga jika satu aset mengalami kerugian sementara aset lainnya tidak mengalami kerugian maka nilai investasi tidak akan hilang semua.

Pribahasa yang sangat terkenal dalam portofolio yaitu “Don’t putt all your eggs in one basket” atau jangan menaruh semua telur ke dalam satu keranjang. Pelajaran ini sangat berharga karena jika keranjang tersebut jatuh, maka telur yang ada di dalamnya akan pecah semua dan kita rugi total. Ini berarti investasi harus dipilih-pilih (assets allocation) ada yang dalam saham, obligasi, SBI, deposito berjangka, dan reksa dana. Selanjutnya harus dijelaskan secara lebih rinci.

Menurut Tandelilin (2001), konsep pengurangan risiko tersebut sejalan dengan law of large number dalam statistik, yang menyatakan semakin besar ukuran sampel, semakin besar kemungkinan rata-rata sampel mendekati nilai yang diharapkan dari populasi. Meskipun demikian, manfaat pengurangan risiko dalam portofolio akan mencapai titik puncaknya pada saat portofolio aset terdiri dari jumlah tertentu dan setelah itu manfaat pengurangan risiko tidak terasa lagi. Salah satu cara yang digunakan untuk menurunkan risiko perlu dilakukan diversifikasi.

Penelitian ini menggunakan Teori Portofolio, untuk menilai apakah Saham PT.Bukalapak.com Tbk layak untuk di masukkan dalam instrument investasi, apakah saham ini akan menambah nilai dari sebuah portofolio investasi, atau

mengurangi nilai dari sebuah portofolio investasi, karena investasi pada sebuah Perusahaan E-Commerce masih terbilang baru.

2.2 Teori Asimetri Informasi

Asimetri Informasi adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak investor di pasar modal. Tingkat asimetri informasi ini bervariasi dengan pihak investor di pasar modal. Tingkat Asimetri informasi ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah. Asimetri Informasi memberikan efek nyata pada keputusan keuangan maupun finansial (Atmaja, 2008).

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan, pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibanding pihak lainnya. Manajer biasanya memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (seperti investor). Karna itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer (Hanafi, 2005).

Menurut Hanafi (2005) ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Pada saat harga saham menunjukkan nilai yang terlalu tinggi (overvalue), manajer akan cenderung mengeluarkan saham (memanfaatkan harga yang tinggi). Tentunya pihak luar (pasar) tidak mau ditipu. Karna itu pada saat penerbitan saham baru diumumkan, harga akan jatuh karna pasar menginterpretasikan bahwa harga saham sudah overvalue. Teori tersebut bisa menjelaskan fenomena jatuhnya harga saham pada saat terjadi pengumuman penebitan saham baru, yang sering dijumpai.

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan

pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal (diluar manajemen). Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Ali, 2002). Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (information asymmetry), yaitu suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (preparer) dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi (user). Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1) Adverse selection, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.

2) Moral hazard, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan. Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara principal dan agent untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Safitri (2012), menyatakan bahwa proksi pengukuran dari asimetri informasi yang terdiri atas ukuran

perusahaan, umur perusahaan, proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat, reputasi underwriter dan reputasi auditor terhadap underpricing mengindikasikan bahwa reputasi underwriter dan reputasi auditor berpengaruh terhadap underpricing. Sedangkan, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap underpricing.

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan nilai atau harga jual perusahaan yang bersedia di bayarkan atau dikorbankan oleh calon pembeli untuk mendapatkan suatu perusahaan pada saat perusahaan tersebut akan di jual (Sriastutik 2017). Menurut Astakoni dan Wardita (2020) nilai perusahaan adalah harga saham yang bersedia di bayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan itu persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. definisi lain mengungkapkan bahwa nilai perusahaan merupakan salah satu factor yang dilihat oleh investor, dimana nilai suatu perusahaan diidentikan dengan harga yang harus di bayar oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual dan ditawarkan ke public (Amalia 2021).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. (Kusumajaya, 2011). Bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya pengusaha biasanya mau kedalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dan berbagai tunjangan lain. Sebaliknya perusahaan berusaha untuk berhemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi, perusahaan juga dapat menghemat pajak penjualan dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Menurut (Syahyunan, 2015) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Enterprise Value (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam kusumadilaga, 2011). Maka dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan adalah suatu kondisi yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dijadikan gambaran bagi masyarakat maupun investor yang biasanya berkaitan dengan saham.

2.3.1. Tujuan dan Manfaat Nilai Perusahaan

Menurut (Silvia Indriyani, 2019:3) Nilai Perusahaan memiliki tujuan sebagai berikut :

- 1.) Mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham.
- 2.) Menjadi tolak ukur atas prestasi kerja perusahaan.
- 3.) Mencerminkan peningkatan Kinerja Perusahaan

Serta memiliki manfaat sebagai berikut :

- 1.) Untuk menarik Investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.
- 2.) Membuat Perusahaan lebih di pandang Investor pada Bursa Efek.
- 3.) Dapat memberikan gambaran keuangan suatu perusahaan.

2.3.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Disamping pemahaman tentang teori nilai perusahaan, terdapat juga beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Sartono, (2010) antara lain sebagai berikut :

1.) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan [laba](#) selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal [saham](#) tertentu. Sejalan dengan likuiditas, jika terjadi peningkatan Profit sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan Profit sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

2.) Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Semakin tinggi Struktur Modal perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat.

3.) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Sama halnya dengan pertumbuhan perusahaan dan sejalan dengan peningkatan likuiditasnya, jika terjadi peningkatan perusahaan sehingga growth of earning after tax meningkat, maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

4.) Ukuran Perusahaan

ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya equity, nilai penjualan, dan aset yang berperan sebagai variable konteks yang mengatur tuntutan pelayanan atau produk yang dihasilkan oleh organisasi. Ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karena sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar sehingga profitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil.

2.3.3. Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (nilai saham), maka nilai perusahaan akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Adapun jenis-jenis nilai perusahaan menurut (Gitman, 2010) berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu :

1. Nilai kelangsungan usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut. Kelangsungan usaha adalah prinsip dasar dalam penyusunan laporan keuangan, selain itu entitas (perusahaan) biasanya dilihat sebagai kelanjutan dalam bisnis dimasa akan datang.

2. Nilai Pasar (market value)

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva. Sering juga disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

3. Nilai Intrinsik (intrinsic value)

Nilai intrinsic merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

4. Nilai Buku (book value)

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca. Nilai buku juga merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuiditas (liquidation value)

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktivitas atau sekelompok aktiva (contohnya perusahaan yang dijual secara terpisah dari obligasi yang menjalankannya). Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

2.3.4. Indikator Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, diantaranya adalah :

1.) **Price to Book Value (PBV)**

PBV merupakan perbandingan antara harga saham penutupan dengan nilai buku saham, rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Sriastutik 2017). PBV digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya dengan modal yang di miliki (Hallauw dan Widyawati, 2021)

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Price\ per\ Share}{Book\ Value\ of\ Equity\ per\ Share}$$

2.) Price Earning Ratio (PER)

PER yaitu rasio mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan laba bersih yang diperoleh para pemegang saham. faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah tingkat pertumbuhan laba, dividend payout ratio, dan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal (Putri dan Fidiana,2016)

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

3.) Tobin's Q

Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan (Amanda dan Nugraha AP, 2018). Nilai Tobin'S Q untuk perusahaan yang rendah yaitu antara 0 sampai 1 yang menunjukkan biaya pengganti aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan nilai pasar perusahaan tersebut, yang memiliki arti bahwa nilai perusahaan tersebut dinilai kurang oleh pasar. Nilai Tobin'S Q lebih dari 1 menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan yang masih tercatat (Dhani dan Utama, 2017).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(MVE + DEBT)}{(TA)}$$

Q = Nilai Perusahaan

MVE = Market Value of Equity

Debt = Total Hutang

TA = Total Assets.

2.4. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan pertanggung jawaban manajer atau pimpinan perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepadanya, kepada pihak-pihak yang mempunyai kepentingan di luar perusahaan (Rahardjo, 2005:1). Pihak-pihak yang berkepentingan yaitu pemilik perusahaan, pemerintah, kreditor, dan pihak lainnya. Pada hakekatnya suatu laporan keuangan bersifat umum, dalam arti laporan tersebut ditujukan pada beberapa pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Laporan keuangan dapat menggambarkan aktifitas dari suatu perusahaan pada satu periode akuntansi. Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan.

Laporan keuangan mempunyai tujuan untuk menyediakan informasi yang meliputi posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Darminto dan Juliaty, 2002:5). Informasi mengenai posisi keuangan sangat diperlukan dalam evaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Kinerja perusahaan diperlukan dalam memprediksi perusahaan ke waktu yang akan datang. Perubahan posisi keuangan bermanfaat untuk menilai aktivitas yang berkaitan dengan pendanaan, investasi, dan operasi perusahaan. Laporan keuangan yang memenuhi tujuan tersebut akan bermanfaat terhadap sebagian besar pengguna laporan keuangan. Meski demikian, mungkin beberapa pemakai tidak menemukan informasi yang diinginkan dalam suatu laporan keuangan. Berdasarkan definisi-definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu, terdiri dari neraca, laporan laba rugi serta perubahan ekuitas yang bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja keuangan bagi pengguna laporan dalam pengambilan keputusan.

2.4.1. Tujuan Laporan Keuangan

- 1.) **Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban. Modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.**
- 2.) **Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.**
- 3.) **Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan.**
- 4.) **Untuk mengetahui Langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan kedepannya yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.**
- 5.) **Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen kedepan nya apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal.**
- 6.) **Dapat juga digunakan sebagai pembanding dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.**

2.4.2. Jenis-Jenis Laporan Keuangan

1. Neraca

Neraca merupakan bagian dari laporan keuangan, neraca memperlihatkan tentang posisi keuangan pada akhir periode akuntansi. Keadaan harta atau kekayaan perusahaan akan terlihat didalam neraca. Terdapat aktiva (aset) dan pasiva, pada bagian pasiva terdapat kewajiban dan modal. Ketiganya dihubungkan dengan persamaan dasar akuntansi yaitu $Aktiva = Utang + Modal$.

2. Laporan Laba Rugi

Pada dasarnya laporan laba rugi memberitahu tentang kemajuan perusahaan dalam satu periode. Laporan ini menggambarkan apa yang diperoleh perusahaan selama satu periode, apakah laba atau rugi dan berapa banyak laba atau rugi yang diperoleh.

3. Laporan Perubahan Posisi Keuangan

Laporan perubahan posisi keuangan biasanya disajikan dalam laporan arus dana, laporan ini melaporkan dari mana dana diperoleh dan kemana

dana dipakai. Laporan arus kas melaporkan perubahan posisi keuangan berbasis kas yaitu ringkasan kas yang diterima dan dikeluarkan perusahaan. Perhitungan Laba-Rugi juga menyajikan kas yang dipakai untuk membayar dividen sebagaimana tersaji dalam Laporan Perubahan Laba yang Ditahan.

4. Catatan Atas Laporan Keuangan

Laporan ini berisi beberapa keterangan yang merupakan penjelasan tertulis dari aspek-aspek penting yang dapat memberikan banyak informasi.

5. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan suatu perusahaan yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang menunjukkan aliran masuk dan keluar uang (kas) perusahaan.

2.5. Analisis Saham

Saham menurut Mohamad Samsul adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (shareholder atau stockholder). Surat saham adalah dokumen sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan, maka setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau dividen sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Zalmi Zubir dalam Ita Fionita 2015) Menurut Husnan (1998), analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (intrinsic value) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (current market price) saham tersebut. Nilai intrinsik itu sendiri menunjukkan present value arus kas yang diharapkan dari suatu saham.

Menurut Hartono (2018) Dalam hal penilaian harga saham terdapat tiga pedoman yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai intrinsik $>$ harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai undervalued (harganya terlalu rendah), dan seharusnya saham tersebut dibeli atau ditahan apabila telah dimiliki.

2. Apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai over valued (harganya terlalu tinggi). Oleh karena itu, saham tersebut sebaiknya tidak dibeli atau dijual apabila telah dimiliki.
3. Apabila nilai intrinsik saham = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai fair valued (harga wajar). Oleh karena itu saham tersebut layak di beli.

Penilaian (valuasi) saham adalah proses menentukan berapa harga yang wajar untuk suatu saham. Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai instrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan. Secara garis besar terdapat beberapa metode yang digunakan dalam melakukan valuasi:

- 1.) Discounted Cash Flow
- 2.) Relative Valuation

2.5.1. Discounted Cash Flow

Menurut Wira (2019) Metode Discounted Cash Flow adalah metode valuasi saham yang menggunakan konsep time value of money. Teori yang mendasari metode ini adalah seluruh uang yang mengalir di perusahaan masa depan (future value) bila didiskontokan adalah merupakan nilai wajar saham (present value). DCF dihitung dari pendapatan perusahaan, sehingga valuasi DCF berfokus pada arus kas yang dihasilkan oleh satu bagian bisnis yaitu aktivitas operasi. Pada prinsipnya free cash flow berangkat dari asumsi bahwa pendapatan perusahaan dikurangi semua biaya adalah kas ekstra (free cash flow). Kas ekstra tersebut menjadi hak semua pihak yang memberikan pendanaan pada perusahaan yaitu para kreditur (pemberi hutang atau pemegang obligasi) dan para pemegang saham. Proses menilai sebuah perusahaan dengan metode DCF terdiri dari tahapan berbeda. Dalam skenario pertama, tahap yang dilakukan yakni memprediksi arus bebas kas (FCF) masa depan untuk lima sampai sepuluh tahun ke depan. Setelah itu, menentukan tingkat diskonto yang tepat, misalnya untuk pendekatan to the firm diskonto menggunakan WACC (menentukan biaya modal rata-rata (WACC) untuk

diskonto semua FCF masa depan untuk menghitung nilai masa sekarang). Pada langkah berikutnya menentukan nilai terminal (TV). Terminal value adalah nilai sekarang dari semua arus kas masa depan yang diperoleh setelah jangka waktu proyeksi tertentu. Pada langkah terakhir nilai sekarang dari arus kas dijumlahkan dengan nilai terminal, **Ada 3 Pendekatan yang bisa di gunakan untuk menghitung Discounted Cash Flow yaitu (1) Dividend Discounted Model, (2) Free Cash Flow to Equity, dan (3) Free Cash Flow to the firm.**

2.5.1.1. Dividend Discounted Model

DDM atau Dividend Discount Model adalah metode kuantitatif yang dipakai untuk memprediksi harga saham perusahaan. Metode ini memanfaatkan teori nilai harga saham saat ini sama dengan total jumlah pembayaran dividen di masa mendatang ketika diberikan diskonto kembali ke nilai saat ini. Dalam hal ini, dividend discount model adalah sebuah metode untuk melakukan penghitungan nilai wajar saham terlepas dari apa pun kondisi pasar yang berlaku saat itu. Selain itu, metode ini juga mempertimbangkan faktor pembayaran dividen dan pengembalian yang diharapkan pasar.

2.5.1.2. Free Cash Flow to Equity

jumlah uang tunai yang dihasilkan oleh perusahaan yang berpotensi didistribusikan kepada pemegang sahamnya. Dengan menggunakan FCFE, seorang analis dapat menentukan [Net Present Value \(NPV\)](#) dari ekuitas perusahaan, yang selanjutnya dapat digunakan untuk menghitung harga saham teoritis perusahaan tersebut.

2.5.1.3. Free Cash Flow to Firm

Definisi FCFF adalah kas yang tersedia bagi pemberi dana perusahaan yaitu pemegang saham dan obligasi setelah perusahaan melakukan aktivitas operasi dan investasi. Selanjutnya Nel] mengemukakan bahwa FCFF menghitung nilai perusahaan tanpa hutang, dimana biaya operasi sudah dikeluarkan dari pajak dan didiskonto menggunakan biaya modal (WACC).

2.5.2. Relative Valuation

Relative valuation adalah valuasi perusahaan yang paling sering digunakan. Kelebihan dari metode valuasi ini adalah mudah digunakan, tidak menghabiskan waktu, dan tidak menuntut banyak asumsi dibandingkan metode valuasi discounted cash flow maupun contingent claim. Fakta bahwa relative valuation sangat mudah digunakan telah membuatnya menjadi metode yang kuat. Kelebihan lain dari metode ini adalah dimana data kunci dalam bentuk rasio keuangan yang berbeda-beda telah tersedia (McClure 2006). Kelebihan lainnya lagi adalah metode ini sangat disukai dalam hal menafsirkan mood pasar saat ini, namun dalam beberapa kasus metode ini juga bisa menjadi masalah, contohnya adalah adanya risiko terhadap keseluruhan industri, akan dinilai undervalue ketika relative valuation digunakan untuk memvaluasi sebuah perusahaan yang baru melakukan Initial Public Offering (IPO) (Damodaran 2002). Kelemahan lain dari relative valuation adalah metode ini terlihat terlalu sederhana dan terlalu langsung untuk sebuah penilaian. Valuasi ini juga dihitung dengan estimasi value yang tidak konsisten dan tanpa memikirkan faktor penting di bawahnya seperti asumsi risiko, pertumbuhan, dan potensi aliran kas. Lemahnya transparansi terhadap asumsi-asumsi itu dapat menjadi masalah selama hal tersebut memungkinkan untuk dimanipulasi (Damodaran 2002). Pada saat membandingkan beberapa multiples, seorang investor dapat menemukan harga-harga yang salah dan biasanya harga-harga tersebut akan terkoreksi. Valuasi yang berupa rasio atau multiple dari sebuah perusahaan dapat dibandingkan kepada perusahaan lain, atau dibandingkan kepada rasio atau multiple historis pada perusahaan yang sama. Metode yang pertama (membandingkan dengan perusahaan lain) adalah yang paling luas digunakan, sedangkan metode yang terakhir membutuhkan data historis perusahaan yang panjang untuk mencapai kepuasan hasil valuasi (Damodaran 2002). Macam-macam multiples yang sering digunakan untuk valuasi adalah price-earnings ratio (P/E), price-to-book ratio (PBV), dan enterprise multiple (EV/EBITDA) (Persson dan Ståhlberg 2006).

2.6.E-commerce

Menurut Kotler & Armstrong (2012) E-commerce adalah saluran online yang dapat dijangkau seseorang melalui komputer, yang digunakan oleh pebisnis dalam melakukan aktifitas bisnisnya dan digunakan konsumen untuk mendapatkan informasi dengan menggunakan bantuan komputer yang dalam prosesnya diawali dengan memberi jasa informasi pada konsumen dalam penentuan pilihan. Menurut Wong (2010) e-commerce adalah proses jual beli dan memasarkan barang serta jasa melalui sistem elektronik, seperti radio, televisi dan jaringan komputer atau internet.

Menurut Akbar & Alam (2020), E-commerce merupakan pembelian, penjualan dan pemasaran barang dan jasa melalui sistem elektronik. Seperti televisi, radio, dan komputer atau jaringan internet. Transaksi bisnis yang terjadi di jaringan elektronik seperti internet. Setiap orang yang memiliki koneksi internet dapat berpartisipasi dalam kegiatan e-commerce. Sedangkan pengertian e-commerce menurut Riswandi (2019) adalah satu set dinamis ekonomi, aplikasi dan proses bisnis yang menghubungkan perusahaan konsumen dan komunitas tertentu melalui transaksi elektronik dan perdagangan barang, pelayan/jasa dan informasi yang dilakukan secara elektronik.

Maka dapat disimpulkan bahwa e-commerce merupakan kumpulan dinamis antara teknologi, aplikasi dan proses bisnis yang menghubungkan perusahaan dan konsumen serta komunitas tertentu dimana pertukaran barang antara pengecer dan konsumen dari berbagai komoditi dalam skala luas dan suatu transaksi elektronik, dan dalam proses pengiriman barang dari pengecer menggunakan transportasi dari suatu wilayah ke wilayah lain hingga sampai ke tangan konsumen dan hubungan yang terjadi adalah hubungan yang saling menguntungkan kedua belah pihak.

2.6.1. Jenis-Jenis E-Commerce

Berikut ini terdapat beberapa jenis E-commerce berdasarkan karakteristiknya menurut Kotler (2012) :

1.) **Business to Business (B2B)**

B2B E-Commerce merupakan sebuah perusahaan yang menjual produk berupa barang atau jasa ke perusahaan lainnya. B2B E-commerce mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- A. **Mitra bisnis yang sudah saling mengenal dan sudah menjalin hubungan bisnis yang lama.**
- B. **Pertukaran data yang sudah berlangsung berulang dan telah disepakati Bersama.**
- C. **Model yang umum di gunakan adalah *peer to peer*, dimana *processing intelligence* dapat didistribusi oleh kedua pelaku bisnis.**

**Contoh B2B E-commerce di Indonesia adalah Ralali.com,
Indotrading.com**

2.) **Business to Consumer (B2C)**

suatu bentuk bisnis dimana pembelian dan penjualan berlangsung dalam internet, dan tentunya pelanggan dalam jenis bisnis e-commerce ini adalah individu yang membeli barang untuk keperluan konsumsi normal, tanpa menghasilkan transaksi lebih lanjut. B2C E-commerce mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- A. **Terbuka untuk umum dimana informasi dapat disebarkan untuk umum juga.**
- B. **Servis yang digunakan juga untuk umum sehingga dapat digunakan oleh banyak orang.**
- C. **Servis yang digunakan berdasarkan permintaan, sehingga produsen harus mampu merespon dengan baik permintaan konsumen.**
- D. **Sistem pendekatan adalah *Client Server*.**

Contoh B2C E-commerce di Indonesia adalah Tokopedia, Lazada

3.) **Consumer to Consumer (C2C)**

C2C E-commerce adalah model bisnis yang memfasilitasi transaksi produk atau layanan antar pelanggan. C2C E-commerce mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- A.) **Seluruh transaksi online harus difasilitasi oleh E-commerce yang bersangkutan**
- B.) **Bisa digunakan oleh penjual individual.**

Contoh C2C E-commerce di Indonesia adalah OLX, Kaskus

4.) **Consumer to Business (C2B)**

Berkebalikan dengan Business to Consumer (B2C) pada consumer to Business, Konsumen (Individu) bertindak sebagai pencipta nilai dimana perusahaan yang akan menjadi konsumen yang dilakukan secara elektronik.

Contoh C2B E-commerce di Indonesia adalah Software yang di jual oleh software developer kepada perusahaan.

2.6.2. **Komponen-Komponen E-Commerce**

E-Commerce dapat di klasifikasikan menjadi beberapa komponen. Berikut ini adalah klasifikasi E-commerce berdasarkan sifat dan transaksinya (Tuban E & King D 2002):

1.) **Customer**

Customer merupakan para pengguna internet yang dapat dijadikan target pasar yang potensial untuk diberikan penawaran berupa produk, jasa, atau informasi oleh penjual

2.) **Penjual**

Penjual merupakan pihak yang menawarkan produk, jasa, atau informasi kepada para customers baik individu maupun organisasi. Proses penjualan dapat dilakukan secara langsung melalui website yang dimiliki oleh penjual tersebut atau melalui marketplace.

3.) Produk

Salah satu perbedaan antara E-commerce dengan tradisional commerce adalah terletak pada produk yang dijual. Pada dunia maya, penjual dapat menjual produk digital. Produk digital yang dapat dikirimkan secara langsung melalui internet.

4.) Infrastruktur

Infrastruktur pasar yang menggunakan media elektronik meliputi perangkat keras, perangkat lunak, dan juga system jaringannya.

5.) Front End

Front end merupakan aplikasi web yang dapat berinteraksi dengan pengguna secara langsung. Beberapa proses bisnis pada front end ini antara lain : portal penjualan, katalog elektronik, shopping cart, mesin pencair dan payment gateway.

6.) Back End

Back end merupakan aplikasi yang secara tidak langsung mendukung aplikasi front end. Semua aktifitas yang berkaitan dengan pemesanan barang, manajemen inventory, proses pembayaran, packaging, dan pengiriman barang termasuk dalam bisnis proses back end.

7.) Intermediary

Intermediary merupakan pihak ketiga yang menjembatani antara produsen dan konsumen. Online intermediary membantu mempertemukan penjual dan pembeli, menyediakan infrastruktur dan

membantu penjual dan pembeli menyelesaikan proses transaksi. Intermediary tidak hanya perusahaan dan organisasi tetapi juga individu.

8.) Partner Bisnis Lain

Partner Bisnis merupakan pihak lain selain intermediary yang melakukan kalaborasi dengan produsen.

9.) Support Services

Ada banyak support services yang saat ini beredar di dunia maya mulai sertifikasi dan trust services yang menjamin keamanan sampai pada knowledge provider.

E-commerce yang akan saya teliti dalam penelitian ini adalah PT. Bukalapak.com Tbk (Bukalapak) merupakan salah satu perusahaan perdagangan elektronik Indonesia. Mula nya perusahaan ini di bentuk oleh pemilik *brand shopping* local melalui grup kepemilikannya yang didirikan oleh Achmad Zacky, Nugroho Herucahyono, dan Muhammad Fajrin Rasyid pada tahun 2010. Bukalapak awal nya menjadi tempat dimana Usaha Kecil dan Menengah (UKM) melakukan transaksi di dunia maya. Perusahaan tersebut sekarang telah melakukan ekspansi ke berbagai lini bisnis lain, termasuk meningkatkan penjualan para warung tradisional lewat layanan mitra Bukalapak. Pada tahun 2017, Bukalapak masuk pada jajaran startup unicorn Indonesia.

Di mulai sebagai platform marketplace, sekarang Bukalapak telah berkembang menjadi platform all commerce, melayani pasar online dan offline. Bukalapak kini memiliki 100 juta pengguna, 13.5 juta Mitra UMKM yang telah memanfaatkan platform dan teknologi dalam berbagai kegiatan komersial. Bukalapak fokus melayani pedagang dan mitra sebagai pelanggan. Secara umum Bukalapak memiliki beberapa bisnis yang terbagi menjadi marketplace, o2o, b2b, finansial, logistic, dan masih banyak lagi.

2.7. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti | Judul | Variabel | Hasil |
|-----|---------------------------|--|---|---|
| 1 | Oktoviano, Frastio (2023) | Startup Fintech Valuation (Financial Capital) | Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Profitabilitas Penjualan Investasi pada Asset | Danamas punya hasil penilaian yang positif ,dia artinya Danamas memiliki prospek yang bagus dan baik pertunjukan. Danamas bisa dengan mudah mendapatkan banyak calon investor dan bersaing dengan fintech lainnya perusahaan jika Danamas tercatat di Bursa Efek Indonesia. |
| 2 | Hendrawan, Riko (2018) | VALUASI SAHAM MENGGUNAKAN METODE DISCOUNTED CASH FLOW DAN RELATIVE VALUATION PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA UNTUK PROYEKSI TAHUN 2017 | Nilai Perusahaan | Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai intrinsik saham menggunakan metode discounted cash flow pada skenario optimis yaitu TLKM sebesar Rp 5.820 dalam kondisi undervalued, ISAT sebesar Rp 6.220 dalam kondisi overvalued dan EXCL sebesar Rp 3.210 dalam kondisi undervalued. Skenario moderat yaitu TLKM sebesar Rp 4.630 dalam kondisi undervalued, ISAT sebesar Rp 4.610 dalam kondisi overvalued dan EXCL sebesar Rp 2.090 dalam overvalued. Skenario pesimis yaitu TLKM sebesar Rp 2.870 dalam kondisi overvalued, |

| | | | | |
|---|---------------------------|--|---|--|
| | | | | <p>ISAT sebesar Rp 3.730 dalam kondisi overvalued dan EXCL sebesar Rp 1.470 dalam kondisi overvalued. Selanjutnya menggunakan metode relative valuation dengan pendekatan PER, nilai wajar TLKM sebesar Rp 3.979 dalam kondisi undervalued, ISAT sebesar Rp 6.306 dalam kondisi overvalued dan EXCL sebesar Rp 2.762 dalam kondisi undervalued. Pendekatan PBV, didapatkan nilai wajar TLKM sebesar Rp 3.445 dalam kondisi overvalued, ISAT sebesar Rp 6.927 dalam kondisi undervalued dan EXCL Rp 2.695 dalam kondisi undervalued. Pendekatan EBITDA multiple diperoleh rasio untuk TLKM sebesar 10,47 artinya saham overvalued; ISAT sebesar 3,85 artinya saham undervalued dan EXCL sebesar 4,03 artinya saham undervalue</p> |
| 3 | Faturohman, Taufik (2020) | Internal Startup Valuation of PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk by applying Risk-Based New Venture Valuation Technique | <p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Manajemen Resiko</p> | <p>Berdasarkan hasil valuasi menggunakan usaha baru berbasis risiko teknik penilaian, Perusahaan V berada di tonggak 2, setelah Selesaikan sepenuhnya Milestone 1, yang berisiko pengembangan (survei pasar). Kira-kira penilaian Perusahaan V adalah Rp83,16 miliar. Nilai ini akan terus meningkat jika</p> |

| | | | | |
|---|-------------------------|---|------------------|--|
| | | | | <p>Perusahaan V dapat menyelesaikan validasi pasar (penjualan saluran akuisisi). Jika validasi pasar selesai dan risiko normal diterapkan, penilaian Perusahaan V akan mencapai 568,23 miliar IDR mulai dari tahun 3, bulan 5. Berdasarkan analisis eksternal dan internal, Perusahaan V beroperasi di industri Kecerdasan Buatan, yang saat ini belum banyak pemain di Indonesia. Ini bisa menjadi keuntungan bagi Perusahaan V dan juga bagi Telkom untuk meningkatkannya saluran akuisisi penjualan. Menurut pendapatan penjualan yang memiliki telah dibahas pada bab sebelumnya, ada potensi untuk Perusahaan V untuk tumbuh dan menjadi sumber pendapatan baru bagi Telkom. Untuk itu jika Telkom mengambil alih Perusahaan V akan bermanfaat bagi keduanya.</p> |
| 4 | Sulasmiyati, Sri (2017) | ANALISIS NILAI INTRINSIK SAHAM DENGAN RELATIVE VALUATION TECHNIQUES (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa | Nilai Perusahaan | Investor yang akan berinvestasi pada PT. Gudang Garam Tbk berdasarkan analisis dengan relative valuation mulai tahun 2013 hingga 2016 memiliki PBV yang overvalued hal ini dikarenakan pengelolaan ekuitas yang baik pada PT Gudang Garam Tbk investor |

| | | | | |
|---|-----------------------|--|---|---|
| | | Efek Indonesia Periode 2013 ± 2016) | | <p>sebaiknya membeli saham dari PT. Gudang Garam Tbk sebab investor membeli saham perusahaan. Pada PT. HM Sampoerna Tbk keputusan investasi yang direkomendasikan adalah menjual saham hal tersebut dikarenakan nilai PER, PBV dan PSR berada pada kondisi overvalued. Pilihan lain yang bisa dilakukan oleh investor adalah menahan saham yang dimilikinya sebab kondisi perusahaan dilihat dari harga saham, aset yang dimiliki, penjualan dan laba yang dihasilkan terus mengalami peningkatan dari tahun 2013 hingga 2016. Pada PT. Wismilak Inti Makmur keputusan investasi yang sebaiknya diambil oleh investor adalah menjual saham yang dimiliki sebab nilai PER dan PBV sedang berada dalam kondisi overvalue yang mengindikasikan nilai saham dan kondisi perusahaan PT. Wismilak Inti Makmur sedang sehat.</p> |
| 5 | Irawan, Ade (2022) | Analisis Valuasi Perusahaan Perdagangan Elektronik (E-Commerce) Bukalapak. | <p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Kinerja Keuangan</p> | <p>Ketika Bukalapak melakukan IPO, perusahaan masih dalam kondisi merugi walaupun dengan rugi yang semakin kecil. Total rugi komprehensif menurun sebesar 21% untuk periode 2019-2020, yaitu dari rugi Rp 2,8 triliun menjadi rugi Rp 2,2 triliun. Namun demikian, Bukalapak termasuk ke dalam perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, yang dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan,</p> |

| | | | | |
|---|--------------------|--|-------------------------|---|
| | | | | <p>laba bruto, dan juga TPV. Bukalapak mengalami pertumbuhan tinggi dalam hal pendapatan neto, yaitu CAGR sebesar 115% untuk periode 2018-2020, dan pertumbuhan 26% untuk periode 2019- 2020. Bukalapak juga mengalami pertumbuhan tinggi dalam hal laba bruto, yaitu CAGR sebesar 105% untuk periode 2018-2020, dan pertumbuhan 52% untuk periode 2019-2020. Sementara TPV mengalami pertumbuhan selama 2018-2020 dengan CAGR sebesar 73%, dan pertumbuhan 48% untuk periode 2019-2020</p> |
| 6 | Fauzi, Noor (2021) | <p>ANALISIS DISCOUNTED CASH FLOW (DCF) DALAM INVESTASI TAMBANG DAN KELAYAKAN EKONOMI PADA EKSTRAKSI TIMAH DENGAN MENGGUNAKAN TEKNOLOGI KLORINASI BASAH</p> | <p>Nilai Perusahaan</p> | <p>pulan Biaya investasi ekstraksi timah menggunakan metode klorinasi basah adalah USD. 1.181.623 untuk tahap pra operasional, USD. 2.084.219 untuk tahap engineering dan USD. 3.602.736 untuk investasi kepemilikan operasional dan upah pekerja. Analisis investasi dengan menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) dengan asumsi cost of equity sebesar 11,37%, risk free rate sebesar 7,89%, Equity Beta sebesar 100%, Market return sebesar 11,37% dan IRR minimum sebesar 10,37%. Dana yang diinvestasikan dalam ekstraksi timah ini adalah USD. 6.868.578 dalam 15 tahun, dengan hasil NPV sebesar USD. -</p> |

| | | | | |
|--|--|--|--|--|
| | | | | 18.943.455, sehingga Internal Rate Return (IRR) sebesar 0,029% dengan IRR minimum sebesar 9,97%. |
|--|--|--|--|--|

2.8. Kerangka Pemikiran



