



ANALISIS VALUASI SAHAM PERDANA PT GOTO GOJEK TOKOPEDIA TBK MENGUNAKAN METODE *DISCOUNTED CASH FLOW* DENGAN PENDEKATAN *FREE CASH FLOW TO FIRM* TAHUN 2022

(STUDI KASUS PADA PT GOTO GOJEK TOKOPEDIA TBK)

Firlin Katharina Rusli¹

Dr. M. Budi Widiyo Iryanto, M.E.²

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRAK

Mayoritas investor pasar modal di Indonesia terdiri dari para pelajar yang memiliki literasi keuangan yang kurang memadai. Hal ini dapat ditunjukkan pada salah satu perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2022 yaitu GoTo. GoTo mengalami *oversubscribed* sebanyak 15.7 kali meskipun laporan prospektus perusahaan menunjukkan kerugian bersih selama empat tahun berturut-turut. Penelitian ini bertujuan untuk menghitung nilai intrinsik saham perdana GoTo menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Pendekatan FCFF berkaitan dengan arus kas operasi bersih yang tersedia bagi investor yang telah berkontribusi pada struktur modal perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan prospektus perusahaan pada tahun 2022, BEI, situs web, artikel, laporan tahunan GoTo tahun 2021, dan informasi *online* lainnya yang dapat diakses oleh publik. Analisis dimulai dengan pendekatan *top-down*, lalu dilanjutkan dengan menilai valuasi saham perdana GoTo. Berdasarkan hasil penelitian ini, nilai intrinsik saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang ditentukan dengan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* adalah sebesar Rp93.40 per saham. Nilai tersebut di bawah harga saham perdana IPO GoTo sebesar Rp338 per saham yang ditetapkan pada 11 April 2022.

Kata Kunci: Valuasi, Saham, IPO, GoTo, *Discounted Cash Flow*, *Free Cash Flow to Firm*

ABSTRACT

The majority of capital market investors in Indonesia consist of students who have insufficient financial literacy. This can be shown in one of the companies that did an IPO in 2022, GoTo. GoTo was *oversubscribed* 15.7 times even though the company's prospectus report showed a net loss for four consecutive years. This study aims to calculate the intrinsic value of GoTo's initial shares determined using the *Discounted Cash Flow* (DCF) method with the *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) approach. The FCFF approach relates to the net operating cash flow available to investors who have contributed to the company's capital structure. The data used in this study comes from the company's prospectus report in 2022, IDX, websites, articles, GoTo's 2021 annual report, and other *online* information that can be accessed by the public. The analysis begins with a *top-down* approach, then proceeds to assess the valuation of GoTo's initial shares. Based on the results of this study, the intrinsic value of PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk's initial shares determined using the *Discounted Cash Flow* method with the *Free Cash Flow to Firm* approach is IDR 93.40 per share. This value is below GoTo's IPO initial share price of Rp338 per share set on April 11, 2022.

Keywords: Valuation, Stock, IPO, GoTo, *Discounted Cash Flow*, *Free Cash Flow to Firm*

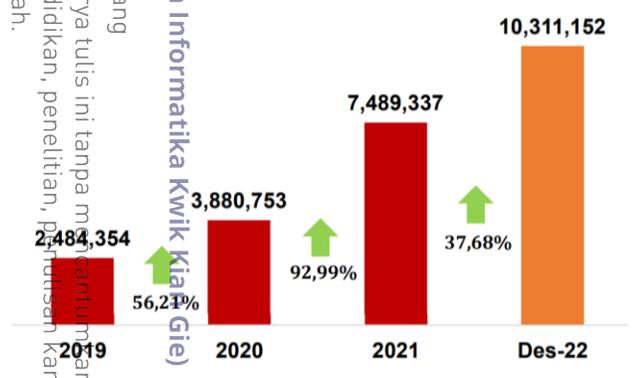
¹ firlinkr@gmail.com

² budi.widyo@kwikkiangie.ac.id

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi Indonesia terus menunjukkan ketangguhannya dalam menghadapi resesi ekonomi global yang sedang berlangsung. Pasar modal memiliki peran penting dalam pertumbuhan dan perkembangan perekonomian Indonesia. Per 28 Desember 2022, jumlah investor di pasar modal Indonesia telah mengalami peningkatan yang signifikan sebesar 37.5 persen, mencapai total 10,311,152 investor. Ini merupakan pertumbuhan yang signifikan dari angka sebelumnya yaitu 7,48 juta investor yang tercatat pada akhir Desember 2021. Dibandingkan tahun 2017, nilai numerik tersebut telah mengalami pertumbuhan sekitar sembilan kali lipat. Gambar 1.1 menunjukkan statistik pertumbuhan investor pasar modal di Indonesia pada tahun 2022.

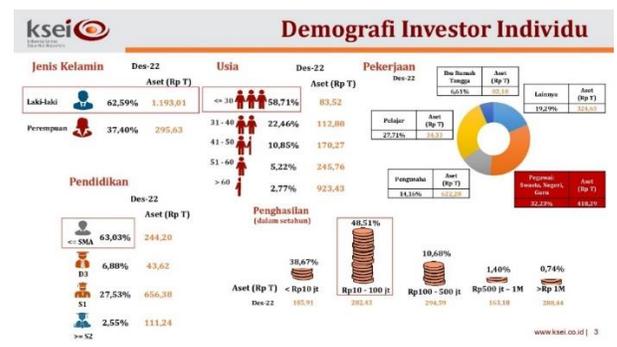
Gambar 1.1
Statistik Pertumbuhan Investor Pasar Modal di Indonesia Tahun 2022



Sumber: KSEI (2022)

Selain itu, peningkatan jumlah investor ritel yang cukup signifikan juga berperan penting dalam prevalensi investor ritel dalam transaksi perdagangan harian di BEI, dengan proporsi yang cukup besar, yaitu 44.9 persen. Peningkatan jumlah investor tidak terlepas dari inisiatif yang dilakukan oleh BEI dan para pemangku kepentingan lainnya untuk menyebarluaskan informasi, memberikan edukasi, dan meningkatkan literasi keuangan di kalangan masyarakat. Total sebanyak 11,253 kegiatan edukasi telah dilaksanakan di Indonesia dengan jumlah peserta lebih dari 1.7 juta orang hingga 28 Desember 2022. Dari seluruh kegiatan tersebut, mayoritas 74 persen dilakukan melalui platform online, termasuk kegiatan sosialisasi dengan para pemangku kepentingan. Gambar 1.2 menunjukkan demografi investor individu di Indonesia pada tahun 2022.

Gambar 1.2
Demografi Investor Individu di Indonesia Tahun 2022



Sumber: KSEI (2022)

Sebagian besar investor di pasar modal Indonesia adalah laki-laki, yaitu sekitar 62.59 persen dari total populasi. Investor laki-laki memiliki nilai aset yang cukup besar, sebesar Rp1,193.01 triliun. Sebaliknya, 37.40 persen investor lainnya diidentifikasi sebagai perempuan, dengan nilai aset sebesar Rp295.63 triliun. Per Desember 2022, kelompok usia di bawah 30 tahun memiliki proporsi tertinggi dalam hal usia investor pasar modal Indonesia. Persentasenya meningkat menjadi 58.71 persen dengan nilai aset sebesar Rp83.52 triliun.

Selain itu, sebagian besar investor pasar modal, yaitu 33.31 persen, berada pada rentang usia 31-50 tahun dengan aset senilai Rp283.07 triliun. Kelompok usia yang terdiri dari individu berusia 51 tahun ke atas memiliki pangsa investor pasar modal sebesar 7.99 persen di seluruh Indonesia. Meskipun pangsa investornya relatif kecil, kelompok usia ini memiliki nilai aset tertinggi, yaitu sebesar Rp1,169.19 triliun. Dalam jenjang pendidikan, terlihat bahwa sebagian besar investor memiliki pendidikan sekolah menengah atas atau lebih rendah, yaitu sekitar 63.03 persen. Selanjutnya, investor yang memiliki gelar D3 mencapai proporsi sebesar 6.88 persen, sementara mereka yang berpendidikan S1 mencapai 27.53 persen dari investor. Adapun, individu dengan pendidikan S2 atau lebih tinggi mewakili 2.55 persen dari populasi investor.

Populasi dengan proporsi investor tertinggi terdiri dari mereka yang sedang bersekolah atau berusia 20 tahun ke bawah. Kelompok ini memiliki pemahaman yang terbatas mengenai konsep dan literasi keuangan. Maka dari itu, ekspansi eksponensial dari investor membutuhkan penekanan yang bersamaan pada literasi keuangan yang baik untuk memastikan bahwa calon investor memiliki



pemahaman yang menyeluruh tentang potensi peluang dan risiko mengenai investasi di BEI.

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang diminati oleh berbagai kalangan usia. Menurut Paaningrum (2022:21), saham mewakili bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang bertanggung jawab atas penerbitannya. Investor yang memiliki saham di perusahaan berhak atas pendapatan dan aset perusahaan, serta tunduk pada penyelesaian semua kewajiban perusahaan. Terdapat dua keuntungan utama yang diperoleh investor melalui pembelian atau kepemilikan saham, yaitu *dividend* dan *capital gain*.

Ketika membeli saham, investor memiliki kemampuan untuk membuat keputusan investasi dengan mempertimbangkan nilai fundamental aset tersebut. Proses mengevaluasi penilaian wajar saham sangat penting dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Menurut Wira (2014:126), proses penilaian saham digunakan untuk memastikan proyeksi nilai wajar dari suatu saham yang biasanya dikenal dengan istilah *fair value*. Tujuan dari penilaian ini adalah supaya investor dapat menilai keakuratan harga saham yang ditawarkan, apakah *undervalued* (murah) atau *overvalued* (mahal), sehingga memudahkan dalam pengambilan keputusan investasi.

Investor tentunya akan membeli saham emiten perusahaan terbuka yang terlebih dahulu melakukan IPO, di mana emiten menawarkan sebagian besar sahamnya kepada publik atau masyarakat luas. Tujuan utama dari IPO adalah untuk mendapatkan modal tambahan untuk memulai operasi perusahaan atau mempercepat upaya ekspansi. BEI terdiri dari 11 sektor industri utama, salah satunya adalah industri teknologi yang dikenal luas sebagai sektor yang paling pesat pertumbuhannya. Berdasarkan laporan *e-Conomy SEA 2022* yang diselenggarakan oleh Google, Temasek, dan Bain & Co., sekitar 80 persen responden memiliki niat yang sama atau lebih tinggi untuk menggunakan *e-commerce*, *online groceries*, *transport*, dan *food delivery* dalam 12 bulan ke depan. Adapun ekonomi *digital* Indonesia juga tumbuh sebesar 22 persen yoy, dengan *Gross Merchandise Value* (GMV) mencapai sekitar \$77 miliar pada 2022 dan diperkirakan akan mencapai sekitar \$130 miliar pada 2025, yang didorong terutama oleh *e-commerce*.

Salah satu perusahaan di industri teknologi yang belum lama ini melakukan IPO adalah PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. GoTo, yang merupakan hasil penggabungan antara Tokopedia dan Gojek, telah menjadi salah satu perusahaan terkemuka dalam ekosistem ini. GoTo resmi melantai di BEI pada tanggal 11 April 2022, periode IPO GoTo berada di tanggal 1 – 7 April 2022, menjadikannya emiten ke-15 yang mencatatkan sahamnya di bursa tersebut pada tahun 2022. Menurut laporan realisasi penggunaan dana hasil IPO, per Juni 2022 GoTo meraup total laba sebesar Rp4.49 triliun melalui penawaran umum saham perdananya. Jumlah tersebut setara dengan 32.76 persen dari total dana yang diperoleh dari IPO yaitu sebesar Rp13.72 triliun.

GoTo mengajukan penerbitan 40,615,056,000 saham Seri A, yang seluruhnya merupakan saham baru yang berasal dari portepel perseroan. Saham-saham ini memiliki nilai nominal Rp1 per saham dan akan mewakili 3.43 persen dari total modal ditempatkan dan disetor perseroan setelah IPO. Masyarakat akan memiliki kesempatan untuk membeli saham-saham ini dengan harga penawaran sebesar Rp338 per saham. Berdasarkan pengumuman yang disampaikan oleh Sekretaris Perusahaan RA Koesoemohadiani, sebanyak Rp762.64 miliar untuk investasi di PT Dompot Anak Bangsa, Rp2 triliun untuk investasi di PT Tokopedia, dan Rp1.73 triliun telah dialokasikan untuk modal kerja. Pada IPO ini, PT Indo Premier Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, dan PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk ditunjuk sebagai penjamin pelaksana emisi efek atau *underwriter*.

Keterlibatan *underwriter* sangat penting dalam memfasilitasi prosedur IPO GoTo. Dalam hal ini, *underwriter* mengacu pada lembaga keuangan atau bisnis sekuritas yang membantu perusahaan dalam meningkatkan modal dengan mengawasi dan membantu proses IPO. Dalam kasus GoTo, Indo Premier Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas, dan PT Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk akan bekerja sama dengan perusahaan untuk mengevaluasi prospek keuangannya, menyusun dokumen yang diperlukan, dan memastikan teknik penetapan harga dan alokasi yang paling menguntungkan untuk saham yang akan ditawarkan kepada publik.

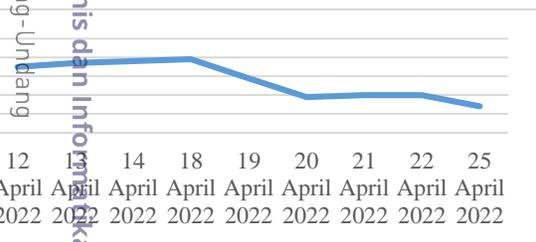
Menurut data yang disediakan oleh BEI, GoTo mencapai rekor IPO yang ditandai dengan lonjakan permintaan yang signifikan, menghasilkan tingkat kelebihan permintaan atau *oversubscribed*

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang mencapai hingga 15.7 kali lipat dari penawaran awal. Berdasarkan pernyataan yang dibuat oleh Moleonoto The, Presiden Direktur Indo Premier Sekuritas, telah diamati bahwa IPO GoTo menarik sejumlah besar investor, sekitar 300,000 individu dengan *Single Investor Identification* (SID). Sebagian besar dari investor ini diidentifikasi sebagai investor ritel. Selama periode 14 hari pertama setelah IPO, harga saham GOTO mengalami peningkatan yang signifikan, melampaui nilai awal sebesar Rp338. Namun, setelah kenaikan tersebut, harga saham GOTO mengalami tren penurunan yang berkelanjutan. Gambar 1.3 menunjukkan fluktuasi harga penutupan saham GOTO selama 2 minggu setelah IPO.

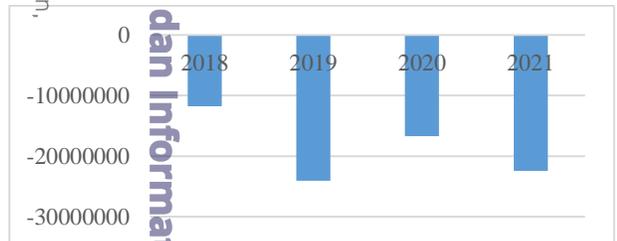
Gambar 1.3
Fluktuasi Harga Penutupan Saham GOTO
Selama 2 Minggu Setelah IPO



Sumber: Yahoo! Finance (2022)

Selain itu, analisis terhadap laporan keuangan GoTo dari tahun 2018 hingga 2021 menunjukkan tren kerugian bersih yang konsisten yang dialami perusahaan selama periode empat tahun. Pada tahun 2021, GoTo mengalami peningkatan yang signifikan pada kerugian keuangan sebesar Rp22,429,242 juta, yang menunjukkan lonjakan sebesar 34 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Gambar 1.4 menunjukkan perbandingan rugi tahun berjalan GoTo selama 4 tahun berturut-turut.

Gambar 1.4
Rugi Tahun Berjalan GoTo Periode Tahun 2018
- 2021 (dalam jutaan Rupiah)



Sumber: Prospektus GoTo (2022)

Kondisi perusahaan yang mengalami rugi bersih selama 4 tahun berturut-turut sebelum IPO, serta disisi lain GoTo mengalami *oversubscribed* selama masa IPO, membuat peneliti tertarik untuk melakukan valuasi nilai intrinsik saham perdana GoTo. Selain itu, Agus Cahyono, seperti yang ditegaskan di situs resmi Skillvul, mencatat pertumbuhan pesat teknologi dan transformasi *digital* di Indonesia yang memengaruhi hampir semua aspek kehidupan, termasuk operasional perusahaan. Saat ini, adopsi teknologi telah menjadi norma bagi perusahaan dalam menjalankan operasionalnya, didukung oleh dukungan pemerintah Indonesia. Pemerintah telah merumuskan peta jalan untuk transformasi *digital* tahun 2024, dengan target pertumbuhan ekonomi *digital* antara 3.17 persen hingga 4.66 persen.

Dalam lingkungan bisnis yang terus berubah dan ketidakpastian ekonomi yang tinggi, analisis valuasi saham harus dilakukan secara cermat dan akurat. Berbagai metode penilaian digunakan, termasuk Metode Penilaian Ekonomi, Metode Penilaian Relatif atau Pasar, dan Metode Berbasis Aset. Di antara semua itu, Metode Penilaian Ekonomi dianggap paling sesuai untuk investor yang ingin berinvestasi di sebuah perusahaan. Metode ini mengevaluasi perusahaan berdasarkan manfaat ekonomi yang diperoleh dari investasi tersebut. Metode *Discounted Cash Flow* (DCF), merupakan salah satu metode umum digunakan untuk penilaian ekonomi, terkhusus untuk penilaian dan analisis proyek investasi. Metode ini melibatkan pertimbangan arus kas yang disesuaikan dari setiap periode, dengan mempertimbangkan konsep nilai waktu dari uang. Tujuan dari pendekatan ini adalah untuk memastikan nilai asli suatu saham dalam situasi di mana saham tersebut dinilai *overvalued* atau *undervalued*.

Penerapan metode DCF dalam valuasi saham perdana GoTo merupakan metodologi yang relevan dan signifikan karena menjelaskan nilai sebenarnya perusahaan dengan mempertimbangkan arus kas masuk yang diantisipasi di masa depan. DCF diakui secara luas sebagai pendekatan yang sangat efektif untuk menentukan nilai intrinsik perusahaan dan sahamnya. Mengingat keberadaan GoTo di bidang yang memiliki volatilitas yang signifikan, yaitu teknologi dan transportasi, evaluasi nilai perusahaan sangat bergantung pada estimasi pendapatan dan arus kas yang akan datang. Penggunaan DCF juga memberikan hasil yang lebih

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

akurat secara signifikan dibandingkan dengan metodologi alternatif. Oleh karena itu, penggunaan analisis DCF berpotensi mengurangi bahaya kerugian finansial.

Selain itu, penggunaan metode DCF memungkinkan penggabungan elemen risiko dan tingkat diskonto yang sesuai dengan karakteristik perusahaan dan industri tertentu. GoTo, sebagai perseroan di sektor teknologi, mungkin menghadapi risiko yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi di industri yang lebih stabil. Melalui penggunaan metode DCF, dimungkinkan untuk menggambarkan kerentanan nilai saham terhadap fluktuasi variabel-variabel tersebut. Sementara itu pada penelitian ini menggunakan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), dengan pendekatan FCFF, investor dapat mengambil pendekatan holistik terhadap valuasi yang mencakup semua sumber pembiayaan perusahaan, dan bukan hanya fokus pada saham biasa. Ini memberikan gambaran yang lebih lengkap tentang nilai perusahaan yang mungkin terabaikan oleh metode valuasi lainnya.

Tujuan penelitian ini adalah yang pertama untuk mengetahui berapa nilai wajar dari saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk berdasarkan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF). Yang kedua untuk mengetahui harga saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dinilai *overvalued*, *fair value* atau *undervalued* oleh pasar. Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah bagi investor sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk menghitung valuasi saham dan membuat keputusan investasi yang tepat, bagi akademisi sebagai sumber daya yang berharga bagi mahasiswa yang mengambil tesis tentang topik serupa, dan bagi peneliti sendiri supaya dapat meningkatkan pemahaman dan pengetahuan peneliti dalam mengevaluasi penilaian saham dengan memanfaatkan berbagai literatur, teori, dan penelitian sebelumnya.

KAJIAN PUSTAKA

Penilaian (Valuasi)

Djaja (2018:4) menyatakan bahwa penilaian mencakup prosedur sistematis untuk menggambarkan, mengkuantifikasi, dan menjustifikasi faktor-faktor yang terkait untuk memastikan nilai moneter dari suatu perusahaan.

Penilaian memainkan peran penting dalam penilaian investasi, pendanaan, dan pilihan dividen. Sedangkan menurut Budiman (2020:2), penilaian adalah metodologi yang digunakan untuk memastikan nilai wajar atau nilai yang melekat pada suatu investasi. Nilai wajar tersebut kemudian akan dinilai dalam kaitannya dengan harga pasar yang ditawarkan.

Penawaran Umum Perdana (IPO)

Dalam pandangan Wijaya dan Ananta (2018:4) IPO merujuk pada proses di mana perusahaan menghimpun dana dari masyarakat guna mendukung pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa IPO merupakan opsi yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dengan sumber daya keuangan yang terbatas untuk mendukung perkembangan bisnisnya.

Discounted Cash Flow (DCF)

Menurut Djaja (2018:65) model *Discounted Cash Flow* (DCF) adalah metode penilaian keuangan yang melibatkan pendiskontoan arus kas bebas perusahaan (*Free Cash Flow Firm*), ekuitas arus kas bebas (*Free Cash Flow Equity*), atau arus dividen (*Dividend Flow*) di masa depan dengan biaya modal yang sesuai. Secara ringkas, dapat disimpulkan bahwa model DCF berfungsi sebagai alat penilaian untuk menilai prospek investasi, di mana nilai sekarang dari arus kas perusahaan digunakan untuk menentukan nilainya saat ini.

Free Cash Flow to Firm (FCFF)

Menurut Djaja (2018:95), konsep *Free Cash Flow Firm* (FCFF) mengacu pada arus kas operasional bersih yang dapat diakses oleh investor yang telah memberikan kontribusi terhadap struktur modal perusahaan. Menurut prinsip teori, FCFF diharapkan menunjukkan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan FCFE. Alasannya adalah karena FCFF mewakili keseluruhan arus kas yang tersedia bagi pemegang saham dan pemegang obligasi. Jika hasil sebaliknya terjadi, hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti perolehan pendapatan yang substansial oleh perusahaan dari sumber-sumber di luar lini bisnis utamanya, yang kadang-kadang disebut sebagai pendapatan luar biasa.

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, yang merupakan bagian integral dari GoTo Group, suatu ekosistem *digital* terbesar di Indonesia. GoTo Group menggabungkan berbagai layanan, termasuk transportasi *on-demand*, *e-commerce*, pengiriman makanan, logistik, dan peminjaman, serta layanan keuangan dan pembayaran melalui *platform* Gojek, Tokopedia, dan GoTo Financial. Fokus utama penelitian ini adalah melakukan penilaian valuasi terhadap saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. Perusahaan ini aktif di sektor industri teknologi *digital*, terutama di bidang *on-demand*, *e-commerce*, dan *fintech*.

Desain Penelitian

Desain dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kombinasi dengan model *sequential exploratory*. Sugiyono (2018:404) mendefinisikan teknik penelitian kombinasi sebagai pendekatan penelitian yang mengintegrasikan pendekatan kuantitatif dan kualitatif dalam rangka meningkatkan komprehensivitas, validitas, reliabilitas, dan objektivitas data yang dikumpulkan selama kegiatan penelitian. Model *sequential*, seperti yang dijelaskan oleh Sugiyono (2018:409), adalah metodologi penelitian di mana peneliti berkembang dari satu pendekatan ke pendekatan lain untuk mengembangkan temuan studi peneliti. Pada penelitian ini menggunakan model *sequential exploratory*, yaitu menggunakan metode kualitatif pada urutan pertama lalu selanjutnya diikuti metode kuantitatif.

Sumber data yang dianalisis termasuk dalam kategori data sekunder. Sugiyono (2018:187) mendefinisikan sumber sekunder sebagai sumber yang tidak memberikan data secara langsung kepada peneliti, contohnya melalui perantara orang lain atau dokumen. Ada berbagai sumber data sekunder yang dapat dimanfaatkan, seperti buletin statistik, publikasi pemerintah, serta informasi yang disajikan baik secara publik maupun tidak, baik itu berasal dari sumber internal maupun eksternal. Data yang diperoleh akan dianalisis dengan menggunakan perangkat lunak *Microsoft Excel*. Rasio keuangan diperoleh dari pemeriksaan laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Tahap terakhir adalah mengevaluasi penilaian yang adil terhadap perusahaan untuk memastikan apakah harga saham

perdana perusahaan secara akurat mencerminkan status *undervalued*, *fair value*, atau *overvalued*.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini adalah harga saham yang wajar. Yang dimaksud dengan harga saham yang wajar atau harga fundamental dalam penelitian ini adalah nilai sekarang dari semua arus kas yang akan diterima yang ditetapkan pada Rp93.40. Penentuan harga saham tersebut diukur dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah observasi. Observasi, menurut Sugiyono (2018:196), merupakan suatu prosedur yang kompleks, terdiri dari berbagai proses biologis dan psikologis, termasuk proses pengamatan dan ingatan. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan observasi terhadap laporan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan, menjadi sarana untuk mendapatkan data sekunder dalam bentuk laporan keuangan yang terdokumentasi. Selain itu, observasi juga dilakukan pada keadaan ekonomi makro, industri, dan perusahaan dengan mengambil data tambahan dari artikel, berita, laporan, situs web, dan berbagai sumber digunakan untuk mendukung penelitian yang ada.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif. Menurut Indriantoro dan Bambang (2016:88), metode deskriptif merupakan pendekatan penelitian yang fokus pada masalah-masalah yang ditemui oleh peneliti dalam objek penelitian. Tujuan dari metode deskriptif adalah untuk menjelaskan aspek-aspek yang terkait dengan permasalahan yang sedang diamati, membantu peneliti dalam menganalisis berbagai aspek yang terkait dengan suatu masalah, dan memberikan landasan untuk ide-ide penelitian lebih lanjut. Dalam hal valuasi harga saham, proses valuasi dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak *Microsoft Excel*. Dalam penelitian ini, analisis dimulai dengan pendekatan *top-down*, proyeksi laporan keuangan, dan analisis valuasi saham perdana GoTo dengan pendekatan FCFF.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Makro

Berdasarkan hasil analisis makro, data ekonomi Indonesia pada tahun 2022 yang disampaikan oleh BPS, terlihat adanya perkembangan positif dalam beberapa indikator ekonomi Indonesia. PDB selama dua tahun terakhir memberikan sinyal baik untuk investasi di Indonesia, menunjukkan potensi peningkatan daya beli konsumen dan permintaan terhadap produk GoTo. TPT yang turun pada Agustus 2022, setelah meningkat pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19, menunjukkan peningkatan daya tawar pekerja. Hal ini dapat mendorong GoTo, untuk meningkatkan kondisi kerja dan manfaat bagi karyawan, yang berpotensi memberikan dampak positif pada produktivitas dan profitabilitas perusahaan.

Namun, tantangan muncul dalam bentuk tingkat inflasi yang relatif tinggi, yang dianggap negatif bagi pemodal di pasar modal. Kenaikan biaya produksi yang melebihi kenaikan harga jual dapat menurunkan profitabilitas GoTo. BI-7Day-RR yang mengalami penurunan hingga tahun 2021 dan sedikit peningkatan pada tahun 2022 mencerminkan respons proaktif bank sentral terhadap kondisi ekonomi. Peningkatan suku bunga dapat mempengaruhi keputusan investasi, termasuk investasi pada saham GoTo. Penting bagi GoTo untuk memperhatikan perubahan dalam kondisi ekonomi, terutama terkait inflasi dan suku bunga, dalam mengelola strategi keuangan dan investasi perusahaan. Pemahaman yang mendalam terhadap dinamika ekonomi akan membantu perusahaan untuk mengambil keputusan yang tepat guna menjaga dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan di Indonesia.

Tabel 4.6 menunjukkan PDB Indonesia selama periode tahun 2019 - 2022.

Tabel 4.6
PDB Indonesia Periode Tahun 2019 - 2022

Tahun	PDB (Milyar)	Pertumbuhan (%)
2019	15,832,657.20	5.02
2020	15,443,353.20	-2.07
2021	16,976,690.80	3.69
2022	19,588,445.60	5.31

Sumber: BPS (2022)

Tabel 4.7 menunjukkan jumlah TPT di Indonesia periode tahun 2019 – 2022.

Tabel 4.7
TPT Indonesia Periode Tahun 2019 - 2022

Tahun	Tingkat Pengangguran Terbuka (%)
2019	5.28
2020	7.07
2021	6.49
2022	5.86

Sumber: BPS (2022)

Tabel 4.8 menunjukkan tingkat inflasi di Indonesia periode tahun 2019 – 2022.

Tabel 4.8
Tingkat Inflasi Indonesia Periode Tahun 2019 – 2022

Tahun	Inflasi yoy (%)
2019	2.72
2020	1.68
2021	1.87
2022	5.51

Sumber: BPS (2022)

Tabel 4.9 menunjukkan rata-rata BI-7Day Repo Rate Tahun 2019 – 2022.

Tabel 4.9
BI-7Day Repo Rate Periode Tahun 2019 – 2022

Tahun	Rata-rata BI-7Day-RR (%)
2019	5.63
2020	4.25
2021	3.52
2022	4.00

Sumber: BI-7Day Repo Rate (2022)

Analisis Industri

Adapun hasil dari analisis *Five Porter's Forces* pada industri teknologi di Indonesia, persaingan di sektor *on-demand*, *e-commerce*, dan *fintech* dinilai rendah hingga sedang dengan hanya terdapat kurang lebih tiga pesaing di setiap bidang. GoTo menjadi satu-satunya perusahaan yang beroperasi sekaligus dalam ketiga bidang tersebut. Adanya hambatan masuk yang tinggi menyebabkan pertumbuhan industri ini terbatas. Untuk mengatasi persaingan sedang di antara pesaing, strategi yang dapat diterapkan melibatkan perluasan permintaan, peningkatan diferensiasi produk melalui peningkatan kualitas, serta upaya pemasaran yang efektif. Selain itu, perusahaan dapat mempertahankan standar kualitas melalui penerimaan saran konsumen.

Ancaman dari pendatang baru dalam industri ini tergolong rendah, terutama karena GoTo, hasil dari *merger* Gojek dan Tokopedia, merupakan pelopor di Indonesia dalam bidang *on-demand* dan *e-*

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBILKKG.



commerce. Tokopedia hadir sebagai *platform marketplace* dalam bentuk *website* pada tahun 2009, sedangkan Gojek mulai beroperasi di tahun 2010. Loyalitas pelanggan menjadi faktor kunci yang mengurangi potensi ancaman tersebut, dimana GoTo memiliki pelanggan yang cenderung fleksibel dan tergantung pada kualitas produk atau jasa yang ditawarkan.

Dalam menghadapi potensi ancaman dari produk substitusi, GoTo harus memberikan perhatian khusus terhadap keberadaan produk pengganti. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan bahwa kehadiran produk substitusi dapat memberikan kemudahan bagi pelanggan dalam menentukan pilihan produk yang sesuai dengan kebutuhan mereka. Fenomena ini menunjukkan bahwa dominasi pembeli dalam industri ini cenderung bersifat konstan dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, GoTo perlu mempertimbangkan strategi yang memperhitungkan dinamika produk pengganti dalam upayanya untuk mempertahankan dan meningkatkan pangsa pasar serta kepercayaan pelanggan.

Untuk meningkatkan kekuatan tawar menawar pembeli, perusahaan dapat menyediakan informasi yang transparan dan komprehensif mengenai produk yang dimilikinya. Dalam hal ini, GoTo memiliki aplikasi seperti Gojek dan Tokopedia yang menyajikan informasi lengkap terkait dengan produk dan jasa yang mereka tawarkan. Ini memudahkan pembeli untuk memahami dengan jelas mengenai keunggulan dan spesifikasi produk yang tersedia. Kemudian pemasok dalam konteks industri teknologi dengan fokus pada *on-demand service*, *e-commerce*, dan *fintech* tidak didominasi oleh satu pemasok saja.

Analisis Perusahaan

Hasil dari analisis strategi perusahaan berdasarkan laporan prospektus yang disajikan, dapat disimpulkan bahwa GoTo, memiliki strategi jangka panjang yang berfokus pada pertumbuhan dan keterlibatan pelanggan, pengembangan pengalaman *hyperlocal*, penguatan sinergi dalam ekosistem perusahaan, dan investasi dalam area pertumbuhan tinggi. Hal tersebut termasuk ekspansi demografis, ekspansi geografis, ekspansi bisnis melalui investasi atau akuisisi, inovasi teknologi, dan transisi armada kendaraan menjadi kendaraan listrik pada tahun 2030. Keseluruhan, strategi ini mencerminkan upaya perusahaan untuk memperluas cakupan, meningkatkan interaksi pelanggan, dan menjaga

posisinya sebagai pemimpin dalam ekosistem teknologi di Indonesia dan kawasan Asia Tenggara di masa yang akan mendatang.

Hasil dari analisis kinerja keuangan, berupa analisis laporan keuangan GoTo, beberapa poin dapat ditarik sebagai kesimpulan. Dari segi neraca, terdapat lonjakan signifikan dalam total aset perusahaan pada akhir tahun 2021, yang sebagian besar disebabkan oleh peningkatan aset tidak lancar, terutama *goodwill*, dan aset tak berwujud sebagai dampak akuisisi Tokopedia. Kenaikan ini mencerminkan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan. Berikutnya, dari laporan laba rugi, terlihat bahwa GoTo mengalami kerugian bersih selama tiga tahun berturut-turut. Rasio pendapatan dengan kerugian yang jauh menunjukkan tantangan finansial yang dihadapi perusahaan, dan hal ini mungkin menjadi sinyal negatif bagi para investor. Meskipun demikian, perlu dipahami bahwa beberapa perusahaan teknologi mungkin mengalami kerugian dalam fase pertumbuhan mereka.

Terakhir, pada laporan arus kas, terlihat perbedaan yang signifikan antara arus kas aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan. Investasi besar dalam aktivitas investasi, terutama pembayaran akuisisi Tokopedia, mempengaruhi arus kas bersih dari aktivitas investasi. Sementara itu, arus kas bersih dari aktivitas pendanaan mencerminkan penerimaan modal saham yang signifikan. Secara keseluruhan, GoTo menunjukkan pertumbuhan yang kuat dengan ekspansi aset yang signifikan, namun, kerugian bersih yang terus menerus dan perbedaan besar antara arus kas aktivitas operasi dan aktivitas pendanaan menunjukkan tantangan dan kebijakan finansial yang perlu diperhatikan oleh para pemangku kepentingan. Perusahaan perlu mengelola dengan hati-hati efisiensi operasional dan pencapaian pendapatan untuk mencapai profitabilitas yang lebih baik di masa mendatang.

Proyeksi Laporan Keuangan GoTo

Dalam penelitian ini, ada tiga laporan keuangan yang akan diproyeksikan, yaitu Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas. Dalam proyeksi neraca, asumsi yang dipakai berdasarkan rencana strategis perusahaan, adalah rata-rata rasio TATO GoTo tahun 2019 - 2021 yaitu sebesar 7.93 persen. Sehingga proporsi aset lancar, aset tidak lancar, kewajiban jangka pendek, kewajiban jangka panjang, dan ekuitas disesuaikan dengan

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBILKKG.

pertumbuhan TATO. Tabel 4.15 menunjukkan proyeksi Neraca GoTo Periode Tahun 2022f – 2026f.

Tabel 4.15
Proyeksi Neraca GoTo Periode Tahun 2022f – 2026f

Keterangan	(dalam jutaan Rp)					
	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
ASET						
ASET LANCAR						
Kas dan setara kas	31.150.908	33.621.929	36.288.961	39.167.554	42.274.489	45.627.878
Piutang D	2.937.067	3.170.047	3.421.509	3.692.917	3.985.855	4.302.030
Preposisi	34.497	37.233	40.187	43.375	46.815	50.529
Riwayat yang di muka	1.199.209	1.294.335	1.397.007	1.507.824	1.627.431	1.766.524
Investasi lain-lain	404.701	436.804	471.453	508.850	549.214	592.780
Aset tidak lancar	337.315	364.072	392.952	424.123	457.766	494.078
Gedung aset lancar	36.063.697	38.924.421	42.012.069	45.344.643	48.941.570	52.823.821
ASET TIDAK LANCAR						
Piutang lain-lain	313.828	338.722	365.591	394.591	425.892	459.675
Preposisi	1.470.250	1.586.876	1.712.754	1.848.617	1.995.257	2.153.529
Investasi lain-lain	10.709.151	11.558.646	12.475.526	13.465.137	14.533.248	15.686.087
Gedung	93.836.931	101.280.470	109.314.462	117.985.744	127.344.868	137.446.397
Aset tidak lancar lainnya	12.797.176	13.812.302	14.907.951	16.090.513	17.366.880	18.744.493
Bersih dari nilai wajar	119.127.536	128.577.016	138.776.284	149.784.602	161.656.145	174.490.182
JUMLAH ASET	155.191.033	167.501.437	180.788.354	195.129.244	210.607.715	227.314.002
LIABILITAS & EKUITAS						
LIABILITAS LANGKAJENDEK						
Utang usaha	867.383	936.513	1.010.801	1.090.983	1.177.524	1.270.930
Utang lainnya	6.101.312	6.587.586	7.110.141	7.674.147	8.282.893	8.939.926
Pembiayaan yang ditanggung	178.738	192.983	208.292	224.814	242.647	261.895
Kelembagaan	3.540.592	3.822.777	4.126.015	4.453.308	4.806.563	5.187.840
Pembiayaan jangka pendek	1.605.668	1.733.640	1.871.159	2.019.587	2.179.789	2.352.699
Jumlah liabilitas jangka pendek	12.293.693	13.273.499	14.326.409	15.462.839	16.689.417	18.013.291
LIABILITAS LANGKAJANJANG						
Liabilitas pajak tangguhan	2.628.800	2.838.315	3.063.462	3.306.469	3.568.752	3.851.840
Liabilitas lain-lain	413.752	446.728	482.164	520.412	561.693	606.249
Liabilitas jangka panjang	776.344	838.219	904.570	976.675	1.053.933	1.137.535
Pembiayaan jangka panjang	3.818.896	4.123.262	4.450.336	4.803.355	5.184.378	5.595.624
JUMLAH LIABILITAS	16.112.589	17.396.761	18.776.745	20.266.195	21.873.794	23.608.915
EKUITAS						
Modal dasar	1.143.749	1.234.906	1.332.864	1.438.592	1.552.707	1.675.874
Reservasi	137.880.695	148.869.771	160.678.746	173.424.458	187.181.213	202.029.213
JUMLAH EKUITAS	139.024.444	150.104.676	162.011.609	174.363.050	188.733.520	203.705.087
JUMLAH LIABILITAS & EKUITAS	155.137.033	167.501.437	180.788.354	195.129.244	210.607.715	227.314.002

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Langkah selanjutnya adalah prediksi laba rugi, asumsi yang dipakai berdasarkan rencana strategis perusahaan yang didasarkan pada premis bahwa pertumbuhan penjualan bersih GoTo akan mengalami peningkatan 2.5 kali lipat pada tahun 2022 sebagai efek dari merger antara Gojek dan Tokopedia. Mulai tahun 2023, diperkirakan tingkat pertumbuhan industri teknologi di Indonesia akan mencapai 30 persen, seperti yang ditunjukkan oleh SEA e-Conomy Report. Proyeksi ini didasarkan pada temuan laporan tersebut yang mengungkapkan prediksi pertumbuhan industri teknologi lebih dari 22 persen. Tabel 4.16 menunjukkan proyeksi laba rugi GoTo periode tahun 2022f – 2026f.

Tabel 4.16
Proyeksi Laba Rugi GoTo Periode Tahun 2022f – 2026f

Keterangan	(dalam jutaan Rp)					
	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
Pendapatan bersih	4.535.764	11.339.410	14.741.233	19.163.803	24.912.684	32.386.489
Biaya dan beban	26.920.420	8.076.126	8.883.739	9.772.112	10.749.234	11.824.256
Labarugi usaha	22.584.656	3.263.284	5.857.494	9.391.690	14.163.360	20.562.233
Penghasilan keuangan	615.061	780.393	973.178	1.214.044	1.515.004	1.891.077
Biaya keuangan	441.707	526.451	629.813	756.191	911.055	1.101.217
Labarugi sebelum pajak penghasilan	22.211.302	3.517.226	6.200.859	9.849.543	14.767.309	21.352.093
Manfaat/beban pajak penghasilan	217.940	250.631	288.226	331.459	381.178	438.355
Labarugi tahun berjalan	22.429.242	3.266.595	5.912.634	9.517.884	14.386.131	20.913.738
Jumlah penghasilan komprehensif lain tahun berjalan	101.950	112.014	123.064	135.196	148.516	163.138
Jumlah labarugi komprehensif tahun berjalan	22.531.192	3.154.582	5.789.570	9.382.688	14.237.615	20.750.600
Labarugi distribusikan kepada:						
- Pemilik entitas induk	21.390.932	2.994.934	5.496.571	8.907.848	13.517.077	19.700.453
- Kepentingan nonpengendali	1.038.310	145.373	152.103	159.144	166.511	174.220
Jumlah labarugi komprehensif yang distribusikan kepada:	22.429.242	3.140.308	5.763.373	9.340.233	14.173.192	20.656.707
- Pemilik entitas induk	21.494.265	3.009.402	5.523.123	8.950.879	13.582.374	19.795.619
- Kepentingan nonpengendali	1.036.927	145.180	156.447	159.144	166.511	174.220
Jumlah labarugi komprehensif yang distribusikan kepada:	22.531.192	3.154.582	5.789.570	9.382.688	14.237.615	20.750.600

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Setelah itu, dilanjutkan dengan membuat proyeksi arus kas. Asumsi dalam proyeksi ini berdasarkan rencana strategis perusahaan, yaitu pertumbuhan jumlah arus kas GoTo meningkat secara konstan setiap tahunnya sesuai dengan tingkat pertumbuhan historis periode sebelumnya. Tabel 4.17 menunjukkan proyeksi arus kas GoTo periode tahun 2022f – 2026f.

Tabel 4.17
Proyeksi Arus Kas GoTo Periode Tahun 2022f – 2026f

Keterangan	(dalam jutaan Rp)					
	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
Arus kas dari aktivitas operasi:						
Kas masuk	16.118.192	17.730.011	19.503.012	21.453.314	23.598.645	25.958.509
Kas keluar	30.809.590	33.889.983	37.278.981	41.006.879	45.107.567	49.618.324
Kas bersih yang digunakan dari aktivitas operasi	14.691.398	16.159.972	17.775.969	19.553.566	21.508.923	23.659.815
Arus kas dari aktivitas investasi:						
Kas masuk	6.560.421	7.216.463	7.938.109	8.731.920	9.605.112	10.565.624
Kas keluar	97.811.172	107.592.289	118.351.518	130.186.670	143.205.337	157.525.871
Kas bersih yang diperoleh dari/digunakan untuk aktivitas investasi	91.250.751	100.375.826	110.413.409	121.454.750	133.600.225	146.960.247
Arus kas dari aktivitas pendanaan:						
Kas masuk	146.395.917	161.035.509	177.130.060	194.852.966	214.338.262	235.772.088
Kas keluar	24.865.289	27.551.818	30.087.000	33.095.700	36.405.270	40.045.797
Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas pendanaan	121.530.628	133.483.691	147.052.060	161.757.266	177.932.992	195.726.292
(Pemurnan)/kenaikan bersih kas dan setara kas	15.588.479	17.147.893	18.862.682	20.748.950	22.823.845	25.106.230
Kas dan setara kas pada awal tahun	15.319.285	31.150.908	48.566.259	67.723.146	88.795.721	111.975.553
Dampak perubahan selisih kurs terhadap kas dan setara kas	243.144	267.458	294.204	323.625	355.987	391.586
Kas dan setara kas pada akhir tahun	31.150.908	48.566.259	67.723.146	88.795.721	111.975.553	137.473.369

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Memproyeksikan FCFF

Berdasarkan proyeksi tiga laporan keuangan diatas, FCFF dapat dihitung dengan mengurangi EBIT dengan pajak, lalu dikurangi dengan perubahan NCWC, dan perubahan aset tetap. Perhitungan dan proyeksi FCFF untuk tahun 2022f – 2026f dapat dilihat pada tabel 4.18.

Tabel 4.18
Perhitungan Proyeksi FCFF GoTo Periode Tahun 2022f – 2026f

Keterangan	Tahun Proyeksi				
	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
EBIT (a)	3,266,595	5,912,634	9,517,884	14,386,131	20,913,738
Pajak (b)	718,650.91	1,300,779	2,093,934	3,164,949	4,601,022
ΔAset Tetap (c)	116,626	125,878	135,863	146,640	158,272
ΔNCWC (d)	1,880,918	2,034,739	2,196,143	2,370,350	2,558,376
FCFF = (a - b) - c - d	550,400	2,451,238	5,091,944	8,704,192	13,596,067

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Adapun olahan data mengenai perhitungan NCWC periode tahun 2018 – 2021 serta pada tahun proyeksi 2022f – 2026f ditunjukkan pada tabel 4.19.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 4.19
Perhitungan NCWC GoTo Periode Tahun 2018
- 2021 dan 2022f - 2026f

(dalam jutaan Rp)

Keterangan	Tahun Aktual				Tahun Proyeksi				
	2018	2019	2020	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
Aset Lancar (a)	7,376,053	10,013,640	19,525,654	36,063,697	38,924,421	42,012,069	45,344,643	48,941,570	52,823,821
Kewajiban Lancar (b)	2,988,262	4,100,136	5,763,837	12,293,693	13,273,499	14,326,409	15,462,839	16,689,417	18,013,291
NCWC = a - b	4,387,791	4,203,504	13,761,817	23,770,004	25,650,922	27,685,661	29,881,803	32,252,153	34,810,529
β NCWC	184,287	9,558,313	10,008,187	1,880,918	2,034,739	2,196,143	2,370,350	2,558,376	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Menghitung Cost of Debt (Kd)

Pada penelitian ini, *cost of debt* dihitung dengan merata-ratakan suku bunga pinjaman yang dianalisis dari laporan prospektus GoTo. Tabel 4.20 menunjukkan perhitungan *cost of debt* GoTo.

Tabel 4.20
Perhitungan Cost of Debt GoTo

Kreditur	Suku Bunga (%)
MULI	11.25
	8.74
	8.74
	10.25
RMF	9.00
	9.00
Rata-rata	9.50

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Menghitung Cost of Equity (Ke)

Dalam penelitian ini, *cost of equity* dihitung dengan metode CAPM. Dalam menentukan biaya ekuitas menggunakan CAPM, hal pertama yang dilakukan adalah menghitung beta perusahaan. Dikarenakan GoTo melakukan IPO, maka tidak ada data historis untuk menghitung beta. Maka dari itu, langkah pertama adalah menghitung beta dan DER dari tiga perusahaan pembeding di industri yang sama dengan GoTo pada tahun 2021, setelah itu angkanya dirata-ratakan. Tabel 4.21 menunjukkan perhitungan beta dan DER perusahaan pembeding.

Tabel 4.21
Perhitungan Beta dan DER Perusahaan Pembeding

No	Comparison Companies	Beta	Debt	Equity	DER
1	Bukalapak	1.682	907,921,366,000	26,498,483,457,000	0.034
2	Jenius	0.032	159,913,419,000,000	39,413,024,000,000	4.057
3	Grab	0.537	39,334,330,420,000	104,197,627,380,000	0.377
	Average	0.750	66,718,556,928,667	56,703,044,945,667	1.490

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Terhusus untuk perusahaan Grab, dikarenakan *annual report* perusahaan dalam USD\$, maka jumlah *debt* dan *equity* dikalikan kurs beli Rupiah pada tanggal 30 Desember 2022 yaitu sebesar Rp15,652.34. Langkah selanjutnya yaitu menghitung

beta GoTo. Tabel 4.22 menunjukkan perhitungan beta GoTo.

Tabel 4.22
Perhitungan Beta GoTo

Unlevered Beta GoTo

Explanation	Output
Average Beta Industry (a)	0.750
Tax (b)	22%
Average DER Industry (c)	1.490
β Unlevered	
a / 1 + (1 - b) * c	1.912

Levered Beta GoTo

Explanation	Output
Unlevered Beta (a)	1.912
Tax (b)	22%
DER (c)	0.116
β Levered	
a / 1 + (1 - b) * c	2.003

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Setelah mendapatkan beta GoTo, langkah berikutnya adalah menghitung *cost of equity* dengan metode CAPM. Tabel 4.23 menunjukkan perhitungan CAPM GoTo.

Tabel 4.23
Perhitungan Cost of Equity GoTo

Explanation	Output
Beta (a)	2.003
Rf (b)	3.50%
E(Rm) - Rf (c)	9.23%
Cost of Equity = (b + a * c)	21.99%

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Menghitung Cost of Capital (Discount Rate)

Dalam penelitian ini, *cost of capital (discount rate)* dihitung dengan metode WACC. Jumlah hutang dan ekuitas diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pada tahun 2021. Tabel 4.24 menunjukkan perhitungan *discount rate* GoTo.

Tabel 4.24
Perhitungan Discount Rate GoTo

Explanation	Output
Cost of Equity (a)	21.99%
Equity (b)	139,024,444,000,000
Cost of Debt (c)	9.50%
Debt (d)	16,112,589,000,000
Equity + Debt (e)	155,137,033,000,000
Tax Rate (f)	22.00%
Discount Rate = (a * b / e) + (c * d / e) * (1 - f)	20.47%

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Menghitung Terminal Value

Nilai terminal ditentukan dengan mengalikan FCFE pada periode akhir estimasi sebesar Rp13,596,067,325,249 dengan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diproyeksikan pada tahun 2026 sebesar 5 persen. Kemudian, arus

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

kas bebas tersebut dibagi dengan tingkat diskonto yang telah dikurang dengan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia yang diproyeksikan pada tahun 2021 yang menghasilkan sebesar 15.47 persen. Dengan demikian, nilai terminal untuk metode FCFF diperoleh sebesar Rp92,274,183,077,397 yang ditunjukkan perhitungannya pada tabel 4.25 berikut.

Tabel 4.25
Perhitungan Terminal Value GoTo

Explanation	Output
FCFF 2026f (b)	13,596,067,324,249
FCFF 2026f (a)	5.00%
WACC (c)	14,275,870,690,461
	20.47%
Terminal Value = a / (c - b)	92,274,183,077,397

Sumber: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Melakukan Valuasi Saham Perdana

Untuk menghasilkan nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan FCFF, *present value* akumulasi proyeksi FCFF selama periode estimasi, yaitu sebesar Rp14,548,408,891,600.50, ditambahkan pada nilai terminal sebesar Rp92,274,183,077,397.20. Selanjutnya, nilai perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar, yang berjumlah 1,143,748,873,502 lembar. Pendekatan FCFF menghasilkan nilai intrinsik sebesar Rp93.40 untuk saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. Perhitungan nilai intrinsik saham perdana GoTo berdasarkan pendekatan FCFF disajikan pada tabel 4.26.

Tabel 4.26
Perhitungan Nilai Intrinsik Saham Perdana GoTo dengan Pendekatan FCFF

Year	FCFF	WACC 20.47%	PV of FCFF
2022F	Rp 550,399,915,696.48	0.830	Rp 456,872,826,646.95
2023F	Rp 2,351,237,864,104.87	0.689	Rp 1,688,960,122,975.28
2024F	Rp 5,091,943,898,133.35	0.572	Rp 2,912,289,329,679.98
2025F	Rp 8,704,192,016,720.72	0.475	Rp 4,132,342,803,015.13
2026F	Rp 13,596,067,324,248.80	0.394	Rp 5,357,943,809,283.15
Accumulated PV of FCFF (a)			Rp 14,548,408,891,600.50
Terminal Value (b)			Rp 92,274,183,077,397.20
Value of Firm (c)			Rp 106,822,591,968,998.00
Outstanding Share (d)			1,143,748,873,502
Intrinsic Value per Share = c / d			Rp 93.40

Sumber Data: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Menganalisis Nilai Wajar Harga Saham Perdana

Tahap terakhir dalam analisis deskriptif adalah menganalisa kewajaran harga saham perdana GoTo. Berdasarkan pendekatan FCFF nilai intrinsik GoTo dinilai sebesar Rp93.40, di mana jika dibandingkan dengan harga saham perdana yang ditetapkan, yakni sebesar Rp338, maka harga saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dianggap

overvalued. Tabel 4.27 menunjukkan penilaian harga saham perdana GoTo.

Tabel 4.27
Penilaian Harga Saham Perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk

Intrinsic Value FCFF Method	<	IPO Price	Valuation
Rp93.40		Rp338	Overvalued

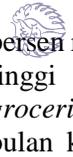
Sumber Data: Data Sekunder yang Diolah (2023)

Oleh karena itu, berdasarkan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) nilai intrinsik saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk dinilai sebesar Rp93.40 per lembar saham, lebih rendah dibandingkan dengan harga saham perdana yang ditetapkan, yakni sebesar Rp338 per lembar saham. Dengan demikian, penetapan harga saham perdana GoTo tidak memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dinilai tinggi atau *overvalued*. Penetapan harga yang dinilai *overvalued* dengan rentang mencapai Rp244.60 dibandingkan dengan nilai intrinsiknya, serta terjadinya *oversubscribed* sebanyak 15.7 kali dalam masa IPO, menunjukkan tingginya minat investor terhadap saham GoTo dan keputusan *underwriter* untuk menetapkan harga yang lebih tinggi mungkin mencerminkan percaya diri mereka terhadap daya tarik perusahaan di pasar. Hal ini dapat disebabkan keberhasilan GoTo dalam mendapatkan sambutan positif dan antusiasme tinggi dari masyarakat terhadap rencana penawaran umum perdananya.

Dengan harga saham GoTo yang dinilai *overvalued*, investor dapat memantau berita dan peristiwa terbaru yang dapat mempengaruhi nilai saham GoTo. Informasi terkini dapat memberikan wawasan tambahan tentang prospek perusahaan. investor juga dapat meninjau kembali proyeksi keuangan perusahaan. Pastikan bahwa perkiraan pertumbuhan dan kinerja masa depan GoTo masih sesuai dengan ekspektasi investor. Selain itu, investor dapat mengevaluasi perencanaan keluar atau titik harga target sebelumnya. Jika harga saham GoTo mencapai target tersebut, pertimbangkan untuk menjual saham dan merealokasikan investasi tersebut, terutama jika analisis fundamental menunjukkan bahwa harga saham tidak sebanding dengan nilainya.

Terlepas dari kinerja keuangan yang cukup buruk dalam profitabilitas, prospek usaha GoTo sangat baik di industri Indonesia. Berdasarkan laporan *e-Conomy SEA 2022* yang diselenggarakan oleh Google, Temasek, dan Bain & Co., sekitar 80

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



persen responden memiliki niat yang sama atau lebih tinggi untuk menggunakan *e-commerce*, *online groceries*, *transport*, dan *food delivery* dalam 12 bulan ke depan. Namun terdapat perbedaan minat penggunaan antar layanan, dengan *food delivery* memiliki minat penggunaan yang paling tinggi sebesar 69 persen, diikuti oleh *groceries* sebesar 65 persen, *transport* sebesar 51 persen, dan *e-commerce* 50 persen. Adapun tingkat adopsi layanan *digital* di antara pengguna urban Indonesia cukup tinggi, dengan *e-commerce* sebesar 89 persen, *transport* 80 persen, *food delivery* 79 persen, dan *video-on-demand* 59 persen menjadi layanan yang paling banyak diadopsi.

Ekonomi digital Indonesia juga tumbuh sebesar 22 persen yoy, dengan *Gross Merchandise Value* (GMV) mencapai sekitar \$77 miliar pada 2022 dan diperkirakan akan mencapai sekitar \$130 miliar pada 2025, yang didorong terutama oleh *e-commerce*. Sebagai perusahaan teknologi *digital* yang berfokus pada tiga bidang utama berupa *on-demand*, *e-commerce* dan *fintech*, pertumbuhan ekonomi *digital* Indonesia yang tinggi dapat berpengaruh positif terhadap GoTo di masa yang akan mendatang. Hal tersebut dapat mengindikasikan kemungkinan GoTo menghasilkan laba dan naiknya harga pasar saham GOTO di tahun yang akan mendatang.

UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini tidak dapat terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, bimbingan, petunjuk, dan doa dari semua pihak. Sehingga pada kesempatan ini, peneliti hendak menyampaikan terima kasih kepada semua pihak baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini, terutama kepada:

1. Bapak Dr. M. Budi Widiyo Iryanto, M.E., selaku dosen pembimbing yang telah bersedia memberikan bimbingan, arahan, dan ilmu yang bermanfaat kepada peneliti selama proses pembuatan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Abdulah Rakhman, S.TP., M.M., selaku ketua program studi manajemen yang telah memberi banyak informasi terkait proses penyusunan skripsi.
3. Segenap dosen, *staff*, dan karyawan Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie yang telah mengajar dan memberikan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi peneliti dalam menyelesaikan skripsi.
4. Kedua orang tua, adik laki-laki, dan oma peneliti, yang senantiasa selalu mendoakan yang terbaik dan memberikan perhatian serta dukungan dalam proses penyelesaian skripsi ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa berdasarkan metode *Discounted Cash Flow* (DCF) dengan pendekatan *Free Cash Flow to Firm* (FCFF), diperoleh nilai intrinsik saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk sebesar Rp93.40 per lembar saham. Adapun nilai intrinsik saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk jika dibandingkan dengan harga pasar saham perdana perseroan pada tanggal 11 April 2022 yang sebesar Rp338 per lembar saham, maka saham perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk termasuk saham *overvalued* karena harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya.

Berdasarkan hasil penelitian, saran yang dapat diberikan pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yaitu dapat fokus pada peningkatan efisiensi operasional dan diversifikasi layanan untuk memperkuat posisinya di pasar yang terus berkembang, bagi investor yang ingin melakukan investasi pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, disarankan untuk memilih perusahaan teknologi lain sebagai alternatif investasi, dikarenakan harga saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk *overvalued*. Kemudian bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat meningkatkan analisis laporan keuangan secara lebih mendalam, menggunakan asumsi proyeksi pertumbuhan yang lebih agresif serta dapat menggunakan metode *Abnormal Earning Valuation* sebagai metode penelitian selanjutnya agar diperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan akurat.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

5. Rekan-rekan seperjuangan khususnya Kezia Angelica, Leviona, dan Kevin Kurniawan yang telah berjuang dan memberikan dukungan selama proses pembuatan skripsi ini.

6. Teman-teman dan mentor peneliti diluar kampus khususnya Sherinauli Margaretha Pasaribu, Yohanes Jess Jasper, Indra Putra, Maria Rumiris Anggraeni, Steven Budjianto, Angelin Magdalena, dan Rahel Vita yang sudah mendengarkan keluh kesah dan memberikan masukan berharga kepada peneliti.

7. Seluruh pihak yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah membantu peneliti baik secara langsung dan tidak langsung.

8. Untuk diri peneliti sendiri karena telah percaya kepada diri sendiri untuk melakukan semua kerja keras ini, dan tidak pernah berhenti berjuang selama proses pembuatan skripsi ini.

DAFTAR PUSTAKA

Badan Pusat Statistik Indonesia 2022, Badan Pusat Statistik Indonesia, diakses 2 Agustus 2023, <https://www.bps.go.id/id>

Bank BTPN 2022, Bank BTPN, diakses 29 September 2023, <https://www.btpn.com/>

Bank Indonesia 2022, Bank Indonesia, diakses 2 Agustus 2023, <https://www.bi.go.id/>

Budiman, Raymond (2020), *Rahasia Analisis Fundamental Saham: Analisis Perusahaan*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Budiman, Raymond (2020), *Jurus-jurus Valuasi Saham*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Bukalapak 2022, Bukalapak, diakses 29 September 2023, <https://about.bukalapak.com/id/>

Bursa Efek Indonesia 2022, Bursa Efek Indonesia, diakses 2 Agustus 2023, <https://www.idx.co.id/id/>

Cahyono, Agus 2021, “*Industri Teknologi Indonesia dalam 5 Tahun kedepan*”, diakses 25 Oktober 2023

Damodaran, Aswath (2012), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of New Asset*, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken.

Damodaran, Aswath 2012, *Risk Premium For Other Markets*, diakses 30 November 2023, <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Djaja, Irwan (2018), *All about Corporate Valuation*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Eisenhardt, Kathleen M. (1989), *Agency Theory: An Assesment and Review*, The Academy of Management Review, Vol. 14 (1).

Fama, Eugene F. (1970), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, The Journal of Finance, Vol. 25 (2).

GoTo 2022, GoTo, diakses 29 September 2023, <https://www.gotocompany.com/>

Gourinchas, Pierre-Olivier 2023, “*Global Economy on Track but Not Yet Out of the Woods*”, diakses 28 Juli 2023

Grab 2022, Grab, diakses 29 September 2023, <https://www.grab.com/id/>



Handini, Sri, Erwin Dyah Astawinetu (2020), *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*, Surabaya: Scopindo Media Pustaka.

Hartono, Jogiyanto (2022), *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.

Hery (2018), *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*, Jakarta: Grasindo.

IDX Go Public 2023, IDX Go Public, diakses 29 September 2023, <https://gopublic.idx.co.id/>

Indriantoro, Nur, Bambang Supomo (2016), *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Bisnis*. Yogyakarta: BPFK

Jensen, Michael C., William H. Meckling (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol. 3

Junaedi, Ahmad, Mohammad. Bukhori, Tin Agustina Karnawati (2023), *Valuasi PT. Saliman Riyanto Group Menggunakan Metode Discounted Cash Flow Dan Strategi Penetapan Harga Saham Perdana (Initial Public Offering)*, Bursa: Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 2 (1).

Kustodian Sentral Efek Indonesia 2022, Kustodian Sentral Efek Indonesia, diakses 28 Juli 2023, <https://www.ksei.co.id/>

Levy, Ham S (1996), *Introduction to Investment*, Australia: South Western Publishing.

Lievincent, Marvin (2020), Karya Akhir: *Analisis Valuasi Saham PT Bank Central Asia Tbk dengan menggunakan Dividend Discount Model pada 30 Desember 2019*, Kwik Kian Gie School of Business.

Paningrum, Destina (2022), *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*, Kediri: Penerbit Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.

Pratama, Rizki (2022), Karya Akhir: *Analisis Penilaian Kewajaran Harga Saham dengan Metode Discounted Cash Flow pada PT Bukit Asam Tbk*, Universitas Jambi.

Sagitha, Dwi Erin (2022), Karya Akhir: *Analisis Fundamental Untuk Menilai Harga Wajar Dengan Metode Discounted Cash Flow Dalam Pengambilan Keputusan (Studi Kasus Pada Saham Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)*, Universitas Pendidikan Ganesha.

Sudaryono (2017), *Metodologi Penelitian*, Depok: PT RAJAGRAFINDO PERSADA.

Sugianto, Eddy Cahyono 2019, “*Investasi dan Indonesia Maju*”, diakses 28 Juli 2023.

Sugiyono (2018), *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*, Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, Eduardus (2017), *Pasar Modal Portofolio dan Investasi*, Yogyakarta: PT Kanisius.

Trading Economics 2022, Trading Economics, diakses 30 November 2023, <https://tradingeconomics.com/>

Triawan, Calvin Ananda (2022), Karya Akhir: *Analisis Fundamental Nilai Wajar Saham Menggunakan Metode Valuasi Discounted Cash Flow Model (Studi Pada Perusahaan Perbankan KBMI IV Periode 2016-2021)*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.

Utama, Davin Navianda (2018), Karya Akhir: *Analisis Model Valuasi Discounted Cash Flow Dalam Memprediksi Nilai Wajar Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Sumatra Utara.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak kepentingan yang wajar IBIKKG. tanpa izin IBIKKG.



Wernerfelt, Birger (1984), *A Resource-Based View of the Firm*, Strategic Management Journal, Vol. 5 (2).

Wijaya, Andika, Wida Peace Ananta (2018), *IPO Right Issue & Penawaran Umum Obligasi*, Jakarta: Sinar Grafika.

Wijayanti, Nurul Wahyu, Aditya Achmad Rakim, Saiful Khozi (2020), *Valuasi Saham Metode Discounted Cash Flow pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan di Indonesia*, SNITT- Politeknik Negeri Balikpapan Vol. 4.

Wira, Desmond (2014), *Analisis Fundamental Saham*, Edisi 2, Bandung: Exceed Books.

Yahoo Finance 2022, Yahoo Finance, diakses 2 Agustus 2023, <https://finance.yahoo.com/>

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

**PERSETUJUAN RESUME
KARYA AKHIR MAHASISWA**

Telah terima dari

Nama Mahasiswa / I : Firlin Katharina Rusli

NIM : 24200284

Tanggal Sidang : 1 Maret 2024

Judul Karya Akhir : Analisis Saham Perdana PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk
Menggunakan Metode Discounted Cash Flow dengan
Pendekatan Free Cash Flow to Firm Tahun 2022.

Jakarta, 08 / 03 2024

Mahasiswa/I


(.....)

Firlin Katharina Rusli

Pembimbing


(Dr. H.)

© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip, menyalin, atau menjiplak seluruh atau sebagian isi karya tulis ini tanpa mengacu ke sumbernya.
- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merujuk ke IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

