

ANALISA VALUASI DIGITAL *E-COMMERCE* BUKALAPAK DI INDONESIA

¹Nanda Dian Windy Lestari,

¹Program Studi Magister Akuntansi Institute Perbanas Jakarta

¹nandadianwindy@ymail.com,

²Mardani Supranata

²Program Studi Magister Akuntansi Institute Perbanas Jakarta

mardani.supranata61@perbanas.id

Abstract— This study aims to predict the sustainability and existence of PT Bukalapak.com Tbk as a technology company that had achieved the first unicorn status on the Indonesia Stock Exchange (IDX), within the next five years. The valuation method used in this study refers to Damodaran's valuation theory with the Discounted Cash Flow (DCF) approach, especially in calculating Free Cash Flow to Firm (FCFF), Weighted Average Cost of Capital (WACC), Terminal Value, and Enterprise Value. Historical and projected financial data are used to comprehensively estimate the intrinsic value of the company. The results show that Bukalapak's financial performance in the next five years is predicted to not reach a stable and safe condition. This is reflected in the EBIT, FCFF, and Enterprise Value values which are consistently negative during the projection period. This finding indicates that although Bukalapak has recorded significant achievements as a unicorn startup, structural challenges and long-term profitability are still the main obstacles to its business continuity in the future.

Keywords— *Digital Valuation, FCFF, DCF, WACC, Long-term Profitability, Unicorn Startup*

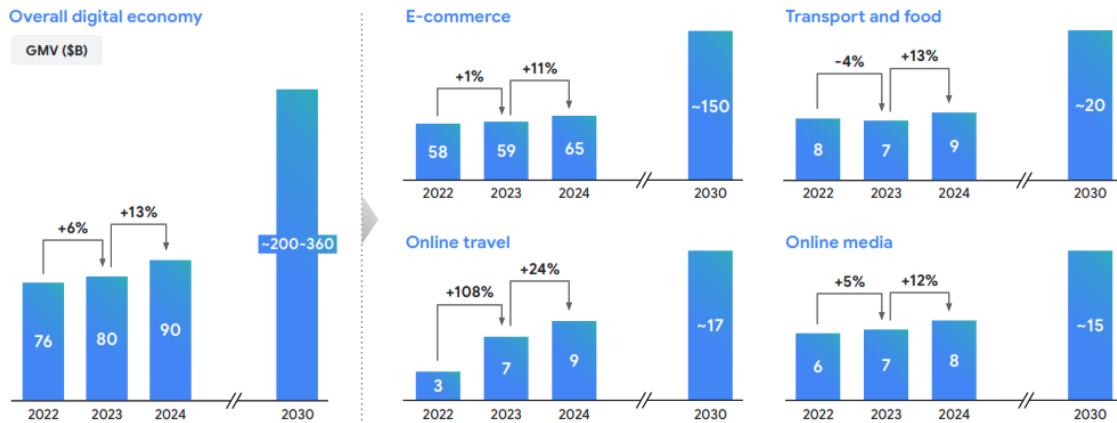
Abstract— Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi keberlangsungan dan eksistensi PT Bukalapak.com Tbk sebagai perusahaan teknologi yang sempat meraih status unicorn pertama di Bursa Efek Indonesia (BEI), dalam kurun waktu lima tahun ke depan. Metode penilaian yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada teori valuasi Damodaran dengan pendekatan *Discounted Cash Flow (DCF)*, khususnya dalam menghitung *Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, *Terminal Value*, dan *Enterprise Value*. Data keuangan historis dan proyeksi digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan secara komprehensif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan Bukalapak dalam lima tahun mendatang diprediksi belum mencapai kondisi yang stabil dan aman. Hal ini tercermin dari nilai EBIT, FCFF, hingga Enterprise Value yang secara konsisten berada pada angka negatif selama periode proyeksi. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun Bukalapak pernah mencatatkan pencapaian signifikan sebagai startup unicorn, tantangan struktural dan profitabilitas jangka panjang masih menjadi hambatan utama bagi kelangsungan usahanya di masa depan.

Kata Kunci— Digital Valuasi, FCFF, DCF, WACC, Profitabilitas Jangka Panjang, Startup Unicorn

I. INTRODUCTION

Pada era digitalisasi ini, tren masyarakat yang sangat bergantung dengan koneksi internet menjadi tantangan tersendiri bagi para pembisnis. Di Indonesia, digital ekonomi terus berkembang pesat, terlebih setelah pandemi COVID-19 yang mengubah hampir seluruh aspek kehidupan, termasuk cara orang berbelanja dan berbisnis. Pasca-COVID, banyak konsumen yang mulai mengadopsi kebiasaan baru dalam bertransaksi, dengan memilih untuk berbelanja secara online, menggunakan layanan digital, dan mengakses berbagai produk atau layanan tanpa harus keluar rumah.

Grafik 1. GMV ekonomi digital di Indonesia (dalam Miliar USD)
Sumber: Laporan e-Conomy SEA, 2024



Berdasarkan laporan e-Conomy SEA tahun 2024 (Temasek, 2024), digital ekonomi Indonesia secara konsisten terus meningkat sebanyak 6% di tahun 2023 dengan *Gross Merchandise Value* (GMV) \$80 Miliar dan meningkat lebih dari 2 kali lipat di tahun 2024 dengan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) sebesar 13% menghasilkan angka \$90 Miliar. Angka ini diperkirakan akan terus meningkat di tahun 2030 dengan estimasi pencapaian pada interval \$200 Miliar hingga \$360 Miliar. Pencapaian tersebut merupakan kombinasi dari berbagai beberapa bidang usaha yang telah melewati masa transformasi digital seperti *E-Commerce*, *Online Travel*, *Transportasi* dan makanan, serta media online.

Seperti yang terlihat pada Grafik 1, dari sekian banyak bidang usaha ada, *E-Commerce* menjadi penyumbang terbesar dalam meningkatnya tingkat digital ekonomi Indonesia dari tahun ke tahun. Peningkatan signifikan terjadi di tahun 2024 dengan *Compound Annual Growth Rate* (CAGR) sebesar 11%, dimana pada tahun 2023 hanya meningkat 1% dari tahun sebelumnya. Dianggap sebagai bidang usaha yang menjanjikan, *E-Commerce* diestimasikan akan mencapai angka \$150 Miliar di tahun 2030. Angka ini merupakan setengah dari jumlah keseluruhan bidang usaha yang diestimasikan pada tahun 2030. Sebagai salah satu perusahaan yang bergerak di bidang ekonomi digital, PT Bukalapak.com Tbk juga mengalami peningkatan dalam bisnisnya. Berdasarkan data yang terdapat dalam laporan keuangan 2023, Bukalapak memperoleh peningkatan pada *Revenue* nya sebesar 23% di angka nominal Rp 4.438 Miliar. EBITDA yang disesuaikan pun menunjukkan selisih sebesar 63% YoY dari tahun sebelumnya. Hal tersebut dapat terlihat dengan rinci pada ikhtisar keuangan seperti yang terlihat dalam tabel 1.

Tabel 1. Laporan Keuangan Bukalapak 2023

Laporan Laba Rugi dan (Rugi) Laba Komprehensif Lain Konsolidasian | Consolidated Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive (Loss) Income
[dalam juta Rupiah | in million Rupiah]

Uraian Description	2023	2022	2021
Pendapatan Neto Net Revenues	4.438.269	3.618.366	1.869.122
Beban Pokok Pendapatan Cost of Revenues	(3.387.569)	(2.559.910)	(441.245)
Beban Penjualan dan Pemasaran Selling and Marketing Expenses	(518.432)	(1.027.865)	(1.639.533)
Beban Umum dan Administrasi General and Administrative Expenses	(1.348.631)	(2.544.546)	(1.452.156)
(Beban) Pendapatan Operasi Lainnya - Neto Other Operating Income (Expenses) - Net	(82.706)	338.462	(45.295)
(Rugi) Laba Nilai Investasi yang Belum dan Sudah Terealisasi Unrealized and Realized (Loss) Gain on Investment	(1.229.920)	3.935.085	-
Laba (Rugi) Usaha Income (Loss) from Operations	(2.128.989)	1.759.593	(1.709.287)
EBITDA*	(2.056.320)	1.852.623	(1.554.752)
EBITDA yang disesuaikan** Adjusted EBITDA**	(474.728)	(1.293.821)	(1.410.627)

Tabel 1. Laporan Keuangan 2023 (dalam Miliar USD)
Sumber: Annual Report 2023

Tidak hanya itu, kinerja bukhalapak setelah IPO di tahun 2021 telah mengalami pertumbuhan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan informasi yang dikutip dari pemberitaan yang ada, disampaikan bahwa Bukalapak bukhalapak merupakan perusahaan *startup* teknologi unicorn pertama yang secara resmi mencatatkan sahamnya di BEI dengan menghimpun dana terbesar melalui IPO sebanyak Rp 21,9 Triliun (Irawan & Setijaningsih, 2022; Permatasari et al., 2025). Tidak dapat dipungkiri bahwa kondisi ini tentunya akan menarik perhatian banyak sekali investor untuk menilai apakah Bukalapak akan tetap akan konsisten kedepannya. Pencapaian ini perlu diimbangi juga dengan kekuatan Bukalapak dalam menghadapi tantangan besar seiring dengan semakin ketatnya persaingan di industri *e-commerce* dan teknologi. Munculnya banyak pesaing, baik yang telah melakukan IPO maupun yang masih berstatus *private company*, menciptakan tekanan tersendiri bagi Bukalapak dalam mempertahankan pangsa pasar, meningkatkan profitabilitas, serta memperkuat daya saing di tengah inovasi teknologi yang berkembang pesat (Julito et al., 2024). Perubahan perilaku konsumen, efisiensi operasional, serta strategi monetisasi yang berkelanjutan juga menjadi faktor krusial bagi Bukalapak untuk terus bertahan dan tumbuh di era digital yang semakin kompetitif. Para investor juga akan menilai apakah Bukalapak ini layak untuk menjadi pilihan dalam berinvestasi. Pada tahap inilah, valuasi digital diperlukan.

Penelitian ini dilakukan sebagai pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ade Irawan dan Herlin Tundjung Setijaningsih (2022) terkait evaluasi perusahaan Bukalapak pasca COVID dengan pembandingan menggunakan metode EV/TPV. Perusahaan pembandingan dipilih dari beberapa perusahaan digital sejenis di luar negeri, mengingat belum ada perusahaan serupa Bukalapak yang sudah IPO di Indonesia. Selain untuk pengembangan penelitian sebelumnya, penelitian ini juga dilakukan untuk menilai valuasi saham Bukalapak saat digitalisasi sudah masuk ke Indonesia dan kompetitor Bukalapak secara bertahap bermunculan bahkan sudah melakukan IPO di BEI. Valuasi ini diharapkan dapat membantu para investor dalam memutuskan dimana mereka akan menginvestasikan uangnya secara bijak diantara banyaknya perusahaan digitalisasi sejenis bermunculan (Julito et al., 2024). Tidak hanya itu, penelitian ini juga ditujukan untuk dapat menambah wawasan bagi para praktisi pendidikan dan keuangan baik untuk penelitian selanjutnya maupun untuk menumbuhkan pemahaman terhadap perkembangan digitalisasi di Indonesia. Implikasinya dalam penelitian ini, investor perlu lebih berhati-hati dalam menilai saham perusahaan teknologi yang masih dalam fase pertumbuhan agresif. Bagi manajemen Bukalapak, temuan ini menekankan pentingnya pergeseran strategi menuju efisiensi dan profitabilitas jangka panjang. Sementara itu, regulator pasar modal dapat menggunakan hasil ini untuk merumuskan kebijakan perlindungan investor serta mendorong transparansi yang lebih besar bagi perusahaan teknologi yang baru masuk ke pasar saham.

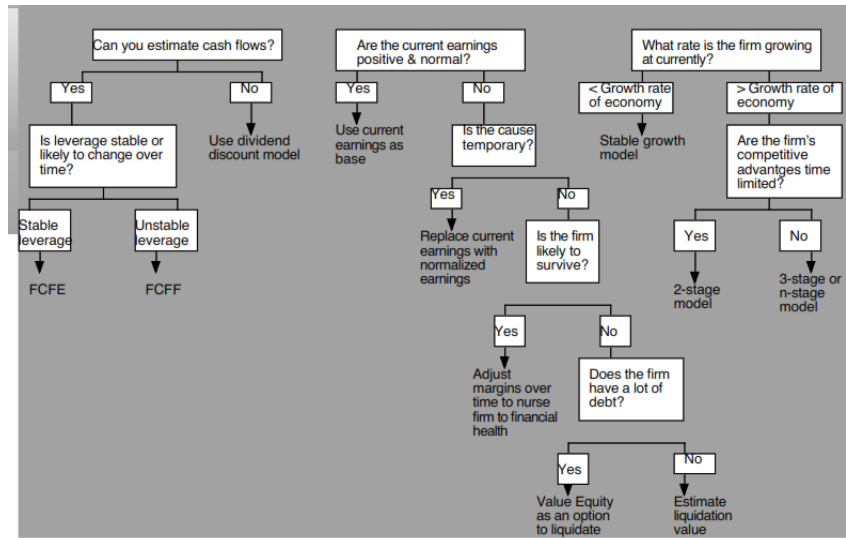
II. METHODS

Valuasi digital merujuk pada upaya untuk menilai dan mengukur dampak dari teknologi digital terhadap kinerja perusahaan, baik dari sisi pendapatan, efisiensi operasional, maupun pengalaman pelanggan. Di era digitalisasi ini, hal tersebut menjadi salah satu faktor utama yang mempengaruhi kesuksesan perusahaan di berbagai sektor. Mereka dituntut untuk dapat mengikuti arus digitalisasi dalam rangka bertahan hidup. Selain itu, inovasi dalam berbisnis juga menjadi tantangan tersendiri yang harus tetap dilakukan bagi semua lini industri dan bisnis. Gambaran terkait transformasi dan valuasi digital secara singkat diungkapkan oleh M. McDonald dan A. Roswell-Jones [2012] yang mengatakan bahwa transformasi digital tidak hanya sekedar mendigitalkan sumber daya, namun juga menghasilkan nilai dan pendapatan yang tercipta dari aset digital (Tratkowska, 2020). Dapat dikatakan bahwa tujuan dari transformasi digital itu sendiri adalah untuk meningkatkan nilai usaha yang pengukurannya dapat dilakukan melalui valuasi digital. Dalam prosesnya, valuasi digital dapat membantu perusahaan untuk mengidentifikasi seberapa besar keuntungan dan dampak yang mereka peroleh dari investasi digital yang mereka tanamkan. Selain itu, transformasi yang menjadi katalisator tersebut juga dapat diuji keefektifannya apakah telah berhasil dalam mencapai tujuan strategis perusahaan atau masih jauh dari pencapaian.

Sejalan dengan hal tersebut, dalam jurnalnya berjudul “*Digital Transformation: Theoretical Backgrounds of Digital Change*”, Kamila Tratowska menambahkan bahwa terdapat konseptualisasi yang berbeda terhadap transformasi digital, yang memungkinkan untuk mengategorikan fenomena tersebut ke dalam tiga aspek yaitu organisasi, teknologi dan sosial (Tratkowska, 2020); (Julito & Ramadani, 2023). Aspek organisasi dimaksudkan dari adanya ide atau inovasi yang dirancang oleh perusahaan dalam penciptaan nilai, model bisnis, dan rantai pasokan. Ide tersebut kemudian diwujudkan melalui aspek teknologi menjadi serangkaian produk digital. Otomatisasi ini tentunya sangat memengaruhi bisnis, sektor publik, dan kehidupan masyarakat (aspek sosial). Valuasi digital merupakan aspek krusial dalam menilai nilai intrinsik perusahaan berbasis digital, mengingat model bisnis yang berbeda dengan perusahaan konvensional. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi penerapan metode **Discounted Cash Flow (DCF)** yang digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan berdasarkan proyeksi arus kas masa depan yang didiskontokan ke nilai saat ini dengan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko bisnis digital. Metode ini dianggap cocok karena objek penelitian merupakan perusahaan digital yang sudah menghasilkan arus kas stabil sehingga memungkinkan analisis berdasarkan potensi pertumbuhan jangka panjang. Adapun tantangan yang harus dipertimbangkan adalah arus kas yang fluktuatif, tingkat pertumbuhan tinggi, serta ketidakpastian profitabilitas jangka panjang.

Berdasarkan *chart* Damodaran dalam ringkasan terkait dengan *Discounted Cashflow Valuation: Equity and Firm Models* (Damodaran, 2012) diatas, data penelitian dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan akan dianalisis menggunakan pendekatan **Free Cash Flow to Firm (FCFF)** untuk menentukan nilai ekuitasnya. Berdasarkan dengan kriterianya, pendekatan ini cocok jika diaplikasikan ke dalam *case* valuasi Bukalapak karena perusahaan masih berada dalam tahap pertumbuhan dengan profitabilitas yang belum stabil serta struktur *leverage* yang kemungkinan besar akan berubah seiring waktu. Berdasarkan *chart* Damodaran, pemilihan antara FCFF atau FCFE bergantung pada stabilitas *leverage*. Jika *leverage* tidak stabil atau cenderung berubah, maka FCFF merupakan metode yang lebih sesuai seperti yang terlihat dalam *chart* 1 dibawah ini.

Chart 1. Klasifikasi Model DCF oleh Damodaran



Sumber: *Discounted Cashflow Valuation: Equity and Firm Models* 2012

Selain itu, Bukalapak sebagai perusahaan teknologi yang masih berkembang juga sering kali memiliki arus kas operasi yang negatif atau belum konsisten, yang membuat FCFE menjadi kurang dapat diandalkan dalam valuasi karena arus kas ekuitas bisa sangat fluktuatif atau bahkan negatif. FCFF lebih cocok karena mengevaluasi arus kas sebelum beban bunga dan pembayaran utang, sehingga memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai potensi nilai perusahaan secara keseluruhan (*Enterprise Value*), yang kemudian dapat digunakan untuk menentukan nilai ekuitasnya.

Penelitian yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan PT Bukalapak.com Tbk hingga 5 tahun ke depan ini akan diawali dengan mempelajari tren kinerja bukhalapak beberapa tahun terakhir melalui laporan keuangan Bukalapak tahun 2023 yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan dianggap cukup untuk memenuhi syarat valuasi dengan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* pendekatan *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* karena mencakup laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, laporan perubahan ekuitas, serta laporan arus kas konsolidasian. Metode ini digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan dengan menghitung proyeksi arus kas bebas yang dihasilkan oleh Bukalapak sebelum memperhitungkan struktur pendanaan. Beberapa faktor utama, seperti pertumbuhan pendapatan, profitabilitas, tingkat investasi, dan tingkat diskonto yang mencerminkan risiko perusahaan juga perlu dipertimbangkan. Perhitungan yang dilakukan dalam rangka menganalisis valuasi saham Bukalapak dalam 5 tahun ke depan ini dijalankan dengan memperhitungkan proyeksi arus kas yang dihasilkan perusahaan sebelum memperhitungkan pembayaran kepada kreditur dan pemegang saham. Perhitungan dimulai dengan menentukan *FCFF (Free Cash Flow to Firm)* menggunakan rumus:

$$FCFF = EBIT \times (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capex} - \text{Changes in Working Capital}$$

EBIT (Earnings Before Interest and Tax) mencerminkan profitabilitas operasional Bukalapak, yang disesuaikan dengan pajak untuk mendapatkan *Net Operating Profit After Tax*. Hasil yang diperoleh ditambah dengan depresiasi dan dikurangi dengan *Capital Expenditure (CapEx)* dan perubahan modal kerja bersih (ΔNWC). Setelah proyeksi FCFF untuk 5 tahun ke depan diperoleh, maka nilainya harus didiskontokan menggunakan *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*, yang mencerminkan biaya modal rata-rata Bukalapak berdasarkan struktur modalnya, dengan rumus sebagai berikut:

$$WACC = \frac{E}{E + D} \times rE + \frac{D}{E + D} \times rD \times (1 - \text{Tax Rate})$$

Setelah menghitung DCF untuk kurun waktu selama 5 tahun, perlu dihitung juga *Terminal Value (TV)* dengan menggunakan model *Gordon Growth* untuk memperkirakan nilai perusahaan setelah tahun ke-5 dengan rumus:

$$TV = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g}$$

Dalam rangka mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dan akurat maka *Enterprise Value (EV)* perlu dihitung juga dengan dengan menjumlahkan *Present Value* dari FCFF dan *Terminal Value*, lalu nilai ekuitas dihitung dengan mengurangi utang dan menambahkan kas:

$$EV = \sum DCF_t + TV_{discounted}$$

Hasil valuasi ini nantinya akan menunjukkan bagaimana valuasi Bukalapak 5 tahun ke depan untuk dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam terkait dengan fundamental bisnis Bukalapak, prospek pertumbuhannya, serta daya tarik investasinya bagi para pemegang saham dan calon investor.

III. RESULTS AND DISCUSSION

Pada tahap awal, FCFF (*Free Cash Flow to Firm*) perlu diperhitungkan terlebih dahulu dengan rumus yang sudah dijabarkan di atas dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Perhitungan Fcfc

Dalam Juta

AKUN		Nominal	Keterangan
EBIT		-Rp 1.342.929,00	
Depresiasi & Amortisasi		Rp 44.783,00	
Perubahan Modal Kerja			
Aset Lancar 2023	Rp 4.908.516,00	-Rp 745.974,00	Pengurangan Modal Kerja
Liabilitas Lancar 2023	Rp 714.126,00		
	Rp 4.194.390,00		
Aset Lancar 2022	Rp 5.749.220,00		
Liabilitas Lancar 2022	Rp 808.856,00		
	Rp 4.940.364,00		
CAPEX			
Aset Tetap	Rp 8.640,00	Rp 61.338,00	
Aset Takberwujud	Rp 52.698,00		
Tarif Pajak Efektif			
Beban Pajak	Rp 34.615,00	2,58%	
Laba Sebelum pajak	Rp 1.342.929,00		

$$FCFF = EBIT \times (1 - \text{Tax Rate}) + \text{Depreciation} - \text{Capex} - \text{Changes in Working Capital}.$$

FCF 2023	-Rp 579.936,78
-----------------	-----------------------

Berdasarkan tabel perhitungan diatas, secara jelas terlihat bahwa *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* Bukalapak untuk tahun 2023 masih menunjukkan nilai negatif. *EBIT (Earnings Before Interest and Tax)* yang bernilai -Rp1.342.929,00 menandakan bahwa perusahaan mengalami rugi operasional. Besarnya kerugian tersebut, tidak dapat ditutupi dengan ditambahkannya kembali nilai depresiasi dan amortisasi sebesar Rp44.783,00 yang bukan merupakan pengeluaran kas nyata sehingga FCFF tetap ada di posisi negatif. Begitu pula dengan perubahan modal kerjanya, walaupun terdapat pengurangan sebesar Rp745.974,00 yang menunjukkan bahwa Bukalapak telah berhasil mengoptimalkan aset dan kewajiban lancarnya namun tampaknya masih terbebani dengan EBIT yang negatif. Investasi aset tetap dan aset takberwujud yang masuk ke dalam belanja modal (CAPEX) pun dianggap masih berada

pada jumlah yang terbatas. Pada sisi perpajakan, beban pajak yang relatif rendah dibandingkan dengan laba sebelum pajak menghasilkan tarif pajak efektif yang tercatat sebesar 2,58%.

Setelah besaran FCFF diketahui, langkah selanjutnya adalah dengan menghitung WACC untuk menguji kelayakan peluang bisnis berdasarkan modal usaha. Dapat juga dikatakan bahwa WACC merupakan rata-rata tertimbang dari biaya ekuitas (*Cost of Equity*) dan biaya utang (*Cost of Debt*), yang mencerminkan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh investor dan kreditur untuk mendanai operasional perusahaan. Dari perhitungan yang dilakukan dari komponen-komponen yang mempengaruhinya, maka hasil yang didapatkan dapat terlihat pada tabel 3 dibawah ini.

Tabel 3. Hasil Perhitungan WACC

AKUN		Nominal	Keterangan
Ekuitas		Rp 25.332.748,00	
Liabilitas		Rp 792.029,00	
Total Modal		Rp 26.124.777,00	
Cost of Equity (Re)			$Re=R_f+\beta(R_m-R_f)$
Rf (Risk-Free Rate)	6,50%		
β (Beta Bukalapak)	1,2	13,70%	
Rm - Rf (Market Risk Premium)	6%		
Cost of Debt (Rd)			
Mengambil asumsi rata-rata bunga utang korporasi di Indonesia karena beban keuangan Bukalapak sangat kecil		8%	
Tax Rate		2,58%	

$$WACC = \left(\frac{E}{E+D} \times r_E \right) + \left(\frac{D}{E+D} \times r_D \times (1 - \text{Tax Rate}) \right)$$

WACC 2023 13,52%

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* Bukalapak pada tahun 2023 menunjukkan biaya modal keseluruhan perusahaan berada pada tingkat 13,52%. Dalam komponen biaya ekuitas (Re), nilai yang diperoleh sebesar 13,70%. Persentase ini didapatkan dari perhitungan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dengan menggunakan suku bunga bebas risiko (*Risk-Free Rate*) sebesar 6,50% yang diasumsikan dari suku bunga obligasi, beta Bukalapak sebesar 1,2 yang diasumsikan berdasarkan industri *e-commerce*, dan premi risiko pasar (*Market Risk Premium*) sebesar 6%. Angka beta yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa saham Bukalapak lebih volatil dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan, sehingga investor mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengompensasi risiko tambahan.

Sementara itu, biaya utang (*Cost of Debt, Rd*) diestimasi sebesar 8%, berdasarkan asumsi rata-rata bunga utang korporasi di Indonesia. Asumsi ini digunakan karena beban keuangan Bukalapak yang sangat kecil yang secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak bergantung pada ekuitas dibandingkan utang dalam struktur pendanaannya. Hal ini juga tercermin pada proporsi ekuitas yang sangat besar dibandingkan dengan liabilitas, yaitu Rp25,332,748 dan Rp792,029. Tingginya WACC sebesar 13,52% menunjukkan bahwa Bukalapak membutuhkan tingkat pengembalian investasi yang cukup tinggi agar dapat menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Jika tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih rendah dari WACC, maka nilai perusahaan akan berkurang seiring waktu. Oleh karena itu, Bukalapak perlu meningkatkan profitabilitas, efisiensi modal, serta memperbaiki struktur pendanaannya agar dapat menghasilkan return yang lebih tinggi dibandingkan biaya modalnya. Jika WACC tetap tinggi sementara tingkat pengembalian tidak membaik, maka pertumbuhan jangka panjang Bukalapak akan terhambat dan berisiko mengalami tekanan dari investor. Untuk memvaluasi kinerja Bukalapak selama 5 tahun ke depan, maka diperlukan perhitungan DCF dengan komponen-komponen perhitungan yang masih sama dengan sebelumnya namun harus ditambahkan dengan *Growth Rate* yang dapat terlihat dari perbandingan besaran pendapatan tahun 2022 dengan pendapatan tahun 2023 dan dipersentasakan.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Growth Rate

Dalam Jutaan

Growth Rate Bukapalak 2022-2023		Growth Rate Bukapalak 2021-2022	
$Growth Rate = \{(Nilai Akhir - Nilai Awal) / Nilai Awal\} \times 100\%$		$Growth Rate = \{(Nilai Akhir - Nilai Awal) / Nilai Awal\} \times 100\%$	
Pendapatan 2023	Rp 4.438.269,00	Pendapatan 2022	Rp 3.618.366,00
Pendapatan 2022	Rp 3.618.366,00	Pendapatan 2021	Rp 1.869.122,00
Growth Rate	22,66%	Growth Rate	93,59%

Berdasarkan data pertumbuhan pendapatan Bukalapak, perusahaan mencatat *growth rate* sebesar 93,59% dari tahun 2021 ke 2022, dengan pendapatan meningkat dari Rp1,869,122 pada tahun 2021 menjadi Rp3,618,366 pada tahun 2022. Pertumbuhan yang sangat signifikan ini kemungkinan disebabkan oleh ekspansi bisnis, peningkatan transaksi digital, serta strategi monetisasi yang lebih efektif mengingat Bukalapak baru saja IPO di bulan Agustus 2021. Akan tetapi, pada periode selanjutnya, pertumbuhan pendapatan mengalami perlambatan. Dari tahun 2022 ke 2023, pertumbuhan pendapatan tercatat sebesar 22,66%, meningkat menjadi Rp4,438,269. Walaupun pertumbuhan signifikan, namun pertumbuhan tersebut merupakan pertumbuhan dari efek domino dari IPO atau faktor eksternal lainnya. Ada kecenderungan setelahnya maka akan menemukan titik stabil yang sebenarnya, terlihat dari *growth rate* yang turun secara drastis di tahun 2023 dan memungkinkan untuk turun atau konstan pada angka tersebut.

Valuasi jangka Panjang tidak dapat dilakukan dengan fluktuatif *rate* yang tinggi sehingga dalam pelaksanaan valuasi sering menggunakan asumsi dari pertumbuhan umum suatu perusahaan yaitu di angka 5% dengan mempertimbangkan tingkat inflasi dan historis pertumbuhan GDP secara general. Oleh karena itu, dalam penelitian ini juga akan menggunakan *growth rate* 5% dengan perhitungan hasil DCF pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Perhitungan DCF

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TOTAL
FCFF	-Rp 579.936,78	-Rp 608.933,61	-Rp 639.380,29	-Rp 671.349,31	-Rp 704.916,77	-Rp 740.162,61	
DCF		-Rp 536.410,86	-Rp 496.151,70	-Rp 458.914,10	-Rp 424.471,28	-Rp 392.613,50	-Rp 2.308.561,45

Berdasarkan perhitungan *Discounted Cash Flow (DCF)* untuk periode 2023 hingga 2028, terlihat bahwa *Free Cash Flow to Firm (FCFF)* Bukalapak masih berada dalam tren negatif. Pada tahun 2023, FCFF tercatat sebesar -Rp579,936.78 dan terus mengalami penurunan hingga mencapai -Rp740,162.61 pada tahun 2028. Sejalan dengan itu, nilai *Discounted Cash Flow (DCF)* yang telah didiskontokan dengan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* juga menunjukkan tren negatif yang serupa, dengan nilai total selama lima tahun mencapai -Rp2,308,561.45

Terminal Value (TV) juga untuk memperhitungkan nilai perusahaan setelah tahun terakhir proyeksi dalam hal ini pada tahun ke -6. Terminal Value dihitung menggunakan formula *Gordon Growth Model*, di mana FCFF tahun setelah periode proyeksi dibagi dengan selisih antara *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dan tingkat pertumbuhan jangka panjang (g). Dari perhitungan ini, diperoleh *Terminal Value (TV)* sebesar -Rp9,12 triliun seperti yang terlihat pada hitungan di bawah ini.

$$TV = \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g}$$

TV -Rp 9.121.722,35

$$TV_{Discounted} = \frac{TV}{(1+WACC)^s}$$

Diskonto TV ke 2023 -Rp 4.838.546,69

Untuk mencerminkan nilai waktu uang maka *Terminal Value (TV)* juga perlu didiskontokan dengan membagi nilai *Terminal Value (TV)* dengan faktor diskonto $(1+WACC)^5$. Dengan WACC sebesar 13,52%, maka menghasilkan *TV Discounted* ke tahun 2023 sebesar Rp4,838,546.69. Angka tetap berada pada tren negatif. Begitu pula dengan salah satu indikator penting selain *Terminal Value (TV)* dalam evaluasi yaitu EV. Sebagai sebuah metode yang penting, EV perlu diperhitungkan untuk mencerminkan nilai keseluruhan perusahaan sebelum memperhitungkan struktur modalnya (utang dan ekuitas). Hal ini dilakukan dengan menjumlahkan *Discounted Cash Flow (DCF)* selama periode proyeksi dan *Terminal Value (TV)* yang telah didiskontokan ke tahun dasar. Pada *case* Bukalapak 2023 menunjukkan tren negatif pada angka -Rp 7.147.108,14

$$EV = \sum DCF_t + TV_{\text{discounted}}$$

EV -Rp 7.147.108,14

Sama dengan hasil dari perhitungan lainnya, EV juga bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa total nilai perusahaan berdasarkan arus kas masa depan yang diproyeksikan masih dalam kondisi kurang menguntungkan. Dapat dikatakan bahwa proyeksi arus kas belum cukup untuk menutupi biaya modal yang diperlukan, atau terdapat ketidakseimbangan dalam strategi operasional perusahaan yang dapat disebabkan oleh beberapa faktor seperti arus kas bebas (FCFF) yang negatif, biaya modal (WACC) yang tinggi, atau ekspektasi pertumbuhan yang kurang optimal.

IV. CONCLUSION

Dari valuasi yang dilakukan terhadap kinerja Bulapak dapat dikatakan belum berada dalam posisi yang aman dan stabil selama 5 tahun ke depan. Hal ini ditunjukkan dengan angka yang konsisten terus berada pada sisi negatif, dari mulai EBIT hingga hasil perhitungan lainnya. Biaya operasional Bukalapak yang membengkak menjadi penyebab dari kerugian ini. Arus kas operasional setelah investasi yang dihasilkan oleh perusahaan belum cukup untuk menutupi biaya modal yang diperlukan. DCF yang negatif juga mengindikasikan bahwa nilai perusahaan berdasarkan metode ini belum menghasilkan arus kas yang mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dalam jangka waktu yang diproyeksikan. Tren ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah berada pada fase ekspansi yang agresif dan mulai memasuki tahap pertumbuhan yang lebih stabil termasuk memprioritaskan ekspansi pasar dibandingkan profitabilitas jangka pendek. Hal ini dipengaruhi dari berbagai faktor seperti tingginya biaya investasi untuk ekspansi, belum optimalnya monetisasi layanan, atau adanya ketergantungan terhadap subsidi dan strategi bakar uang yang masih berlanjut. Sebenarnya hal ini sangat wajar terjadi pada perusahaan yang baru saja IPO sampai dengan mereka menemukan titik stabil. Jika Bukalapak ingin membalikkan tren ini, strategi peningkatan profitabilitas, efisiensi operasional, dan diversifikasi sumber pendapatan perlu menjadi fokus utama dalam beberapa tahun ke depan serta mengurangi ketergantungan pada subsidi jangka Panjang.

Berdasarkan hasil analisis valuasi dan kinerja keuangan Bukalapak, disarankan agar perusahaan segera mengalihkan fokus strategis dari ekspansi agresif menuju pencapaian profitabilitas jangka menengah hingga panjang. Salah satu langkah utama yang dapat diambil adalah dengan meningkatkan efisiensi operasional, menekan biaya tetap dan variabel yang tidak produktif, serta mengoptimalkan pemanfaatan teknologi untuk mendukung proses bisnis yang lebih ramping. Selain itu, Bukalapak perlu mulai memperkuat monetisasi dari layanan yang sudah ada, sekaligus melakukan diversifikasi pendapatan dari unit bisnis yang memiliki potensi pertumbuhan, seperti mitra warung dan layanan keuangan digital. Perusahaan juga perlu mengurangi ketergantungan pada strategi subsidi atau promosi jangka pendek yang membebani arus kas, dan beralih ke pendekatan pertumbuhan yang berkelanjutan. Bagi investor, disarankan untuk tetap berhati-hati dan meninjau perkembangan strategi bisnis perusahaan secara berkala, mengingat valuasi yang negatif saat ini belum mencerminkan potensi imbal hasil yang optimal dalam waktu dekat. Sementara itu, untuk peneliti selanjutnya, disarankan melakukan kajian komparatif dengan startup teknologi lain yang telah melalui fase post-IPO guna memperoleh gambaran lebih utuh tentang dinamika pertumbuhan dan profitabilitas di sektor digital Indonesia.

REFERENCES

Damodaran, A. (2012). Discounted Cashflow Valuation : Equity And Firm Models. *Stern School Of Business*.

- Irawan, A., & Setijaningsih, H. T. (2022). Analisa Valuasi Perusahaan Perdagangan Elektronik (E-Commerce) Pt Bukalapak.Com Tbk. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 6(2), 260–273. <https://doi.org/10.24912/Jmieb.V6i2.18426>
- Julito, K. A., Putra, R. J., & Dewi, M. (2024). Pengaruh Intangible Asset Dan Profitabilitas Terhadap Firm Value Dengan Thin Capitalization Sebagai Pemoderasi. *Journal Akuntansi Manajerial*, 9(2), 85–94.
- Julito, K. A., & Ramadani, I. (2023). *Dampak Dan Kontribusi Kenaikan Pajak Pertambahan Nilai*. 8(2), 43–50.
- Permatasari, S. S., Chen, H. J., & Julito, K. A. (2025). Analysis And Comparing The Effect Of Financial Ratios On Stock Returns Of Automotive And Components Companies Listed In Indonesia Stock Exchange And. *Journal Akuntansi Manajerial*, 10(01), 118–124.
- Temasek, B. & C. (2024). *E-Conomy Sea 2024*.
- Tratkowska, K. (2020). Digital Transformation: Theoretical Backgrounds Of Digital Change. *Management Sciences*, 24(4), 32–37. <https://doi.org/10.15611/Ms.2019.4.05>