

TESIS

VALUASI NILAI WAJAR SAHAM PERUSAHAAN *E-COMMERCE* YANG TERDAFTAR PADA NASDAQ SEBELUM DAN SAAT COVID-19

Diajukan sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada
Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat



Oleh:

NAMA : BELLA PUTERI SHAFARIYENNI

NIM : 2020318320011

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT
BANJARMASIN
2024**

TESIS

VALUASI NILAI WAJAR SAHAM PERUSAHAAN *E-COMMERCE* YANG TERDAFTAR PADA NASDAQ SEBELUM DAN SAAT COVID-19

Diajukan sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada
Program Magister Manajemen Universitas Lambung Mangkurat



Oleh:

NAMA : BELLA PUTERI SHAFARIYENNI

NIM : 2020318320011

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMBUNG MANGKURAT
BANJARMASIN
2024**

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Tesis : **VALUASI NILAI WAJAR SAHAM PERUSAHAAN E-COMMERCE
YANG TERDAFTAR PADA NASDAQ SEBELUM DAN SAAT COVID-19**

Nama : BELLA PUTERI SHAFARIYENNI

NIM : 2020318320011

disetujui,

Pembimbing



Dr. Fifi Swandari, SE, M.Si

NIP. 197102282008012003

Mengetahui,
Ketua Program Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lambung Mangkurat,



Dr. Meiske Claudia, SE., MM.

NIP. 19721010 200312 2 00 2

Tanggal Lulus: 31 Mei 2024

LEMBAR PENGESAHAN

**VALUASI NILAI WAJAR SAHAM PERUSAHAAN E-COMMERCE
YANG TERDAFTAR PADA NASDAQ SEBELUM DAN SAAT COVID-19**

TESIS

Oleh

BELLA PUTERI SHAFARIYENNI

NIM : 2020318320011

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Tesis dan dinyatakan diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (M.M)

Pada tanggal: 31 Mei 2024

Pembimbing



Dr. Fifi Swandari, SE, M.Si

NIP. 197102282008012003

Mengetahui,

Ketua Program Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lambung Mangkurat,



Dr. Meiske Claudia., SE., MM

NIP. 19721010 200312 2 002

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah **TESIS** saya yang berjudul:

VALUASI NILAI WAJAR SAHAM PERUSAHAAN *E-COMMERCE* YANG TERDAFTAR PADA NASDAQ SEBELUM DAN SAAT COVID-19 (2017-2022)

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini yang disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah **TESIS** ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia **TESIS** ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (**M.M.**) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (**UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70**).

Banjarmasin, 10 Mei 2022
Yang membuat pernyataan,



Bella Puteri Shafariyenni
NIM. 2020318320011

Fair Value Valuation of Nasdaq-Listed E-Commerce Stocks Before and During COVID-19

Bella Puteri Shafariyenni (2024). *Fair Value Valuation of Nasdaq-Listed E-Commerce Stocks Before and During COVID-19*. Thesis. Master of Management Program, Lambung Mangkurat University, Banjarmasin.

Supervisor : Dr. Fifi Swandari, SE., M.Si

ABSTRACT

This research aims to analyze the valuation of stock fair value using the Free Cash Flow to Equity (FCFE) and Free Cash Flow to Firm (FCFF) methods during two critical periods: before and during the Covid-19 pandemic, and to outline the implications and limitations arising from these findings. The number of samples used in this study are 16 e-commerce companies in the consumer discretionary sector obtained through purposive sampling method over a research period of 6 years from 2017 to 2022.

The results of the research show that in the period before Covid-19, the FCFE method identified 4 out of 16 companies as undervalued, while the FCFF method only identified 1 undervalued company. During the Covid-19 pandemic period, the research results indicate a decrease in the number of companies considered undervalued according to the FCFE method, from 4 to 3 companies, and the FCFF method shows that all companies are considered overvalued during the pandemic period. However, it should be noted that this research only provides a snapshot of two specific periods, and the results may be influenced by the unique market conditions at that time.

Keywords: Stock valuation, fair value, e-commerce companies listed on NASDAQ, Covid-19 pandemic, Free Cash Flow to Firm method, and Free Cash Flow to Equity method.

Valuasi Nilai Wajar Saham Perusahaan *E-Commerce* yang Terdaftar pada Nasdaq Sebelum dan Saat Covid-19

Bella Puteri Shafariyenni (2024). Valuasi Nilai Wajar Saham Perusahaan *E-Commerce* yang Terdaftar pada Nasdaq Sebelum dan Saat Covid-19. Tesis. Magister Manajemen, Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Supervisor : Dr. Fifi Swandari, SE., M.Si

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui valuasi nilai wajar saham terhadap perusahaan-perusahaan e-commerce dalam dua periode yang kritis, yaitu sebelum dan selama pandemi Covid-19 dengan menggunakan metode Free Cash Flow to Equity (FCFE) dan Free Cash Flow to Firm (FCFF) dan menguraikan implikasi serta keterbatasan-keterbatasan yang muncul dari temuan tersebut. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 16 perusahaan e-commerce sektor consumer discretionary yang diperoleh dengan metode purposive sampling selama metode penelitian selama 6 tahun pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2022.

Hasil penelitian menunjukkan pada periode sebelum Covid-19 metode FCFE mengidentifikasi sebanyak 4 dari 16 perusahaan yang dianggap undervalued, sementara metode FCFF hanya mengidentifikasi 1 perusahaan yang undervalued. Pada periode pandemi Covid-19 hasil penelitian menunjukkan penurunan jumlah perusahaan yang dianggap undervalued menurut metode FCFE, dari 4 menjadi 3 perusahaan dan metode FCFF menunjukkan bahwa seluruh perusahaan dianggap overvalued selama periode pandemi. Namun perlu diperhatikan bahwa penelitian ini hanya merupakan gambaran pada dua periode tertentu, dan hasilnya dapat dipengaruhi oleh kondisi pasar yang unik pada waktu itu.

Kata Kunci: Valuasi saham, nilai wajar, perusahaan e-commerce NASDAQ, Pandemi Covid-19, metode Free Cash Flow to Firm, dan metode Free Cash flow to Equity.

DAFTAR ISI

HALAMAN

SAMPUL DALAM	
PERSETUJUAN PEMBIMBING	i
DAFTAR NAMA PENGUJI	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
ABSTRACT	iv
ABSTRAK	v
RINGKASAN	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
1. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	23
1.3. Manfaat Penelitian.....	24
2. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori	26
2.1.1. <i>Signaling Theory</i>	26
2.1.2. Investasi.....	27
2.1.3. Pasar Modal.....	29
2.1.4. Saham	35
2.1.5. Valuasi Saham	36
2.1.6. Metode <i>Discounted Cash Flow</i>	38
2.2. Penelitian Terdahulu.....	41
3. KERANGKA PIKIRAN	
3.1. Kerangka Pikiran.....	45
4. METODE PENELITIAN	
4.1. Jenis Penelitian.....	48
4.1.1. Jenis Penelitian	48
4.1.2. Jenis Data	48
4.2. Populasi Penelitian dan Sampel Penelitian	49
4.2.1. Populasi Penelitian	49
4.2.2. Sampel Penelitian	49
4.3. Variabel dan Definisi Operasi Variabel	51
4.3.1. Variabel Penelitian.....	51
4.3.2. Definisi Operasional Variabel.....	52
4.4. Metode Pengumpulan Data	57
4.5. Metode Analisis Data	57

4.5.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	57
4.5.2.	Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i>	57
4.5.3.	Metode <i>Free Cash Flow to Firm</i>	63
5.	HASIL PENELITIAN	
5.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	66
5.2.	Metode <i>Free Cash Flow to Equity</i>	68
5.2.1.	Tingkat Pengembalian Investasi Bebas Risiko (R_f).....	68
5.2.2.	Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i).....	71
5.2.3.	Tingkat Pengembalian Pasar (R_M).....	73
5.2.4.	Beta (β)	77
5.2.5.	Biaya Ekuitas (<i>Cost of Equity</i>)	79
5.2.6.	Tingkat pertumbuhan (g).....	81
5.2.7.	Free Cash Flow to Equity (FCFE).....	83
5.2.8.	Expected Free Cash Flow to Equity (<i>FCFE1</i>).....	85
5.2.9.	Nilai Intrinsik (Pendekatan FCFE).....	86
5.2.10.	Perbandingan Nilai Wajar Saham.....	88
5.3.	Metode <i>Free Cash Flow to Firm</i>	90
5.3.1.	Weight Average Cost of Capital (WACC).....	90
5.3.2.	Free Cash Flow to Firm (FCFF).....	91
5.3.3.	Expected Free Cash Flow to Firm (FCFF1).....	92
5.3.4.	Nilai Intrinsik (Pendekatan FCFF)	93
5.3.5.	Perbandingan Nilai Wajar Saham.....	94
5.4.	Analisis Deskriptif	96
5.5.	Implikasi Hasil Penelitian	101
5.6.	Keterbatasan Penelitian	103
6.	KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1.	Kesimpulan	105
6.2.	Saran.....	106

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

No	Halaman
1.1.	Laba/Rugi Bersih Perusahaan E-Commerce8
1.2.	Harga Saham Perusahaan E-Commerce19
2.1.	Ringkasan Penelitian Terdahulu41
4.1.	Proses Pengambilan Sampel50
4.2.	Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional56
5.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian68
5.2.	10 Year Treasury Rate Sebelum Covid-19.....68
5.3.	10 Year Treasury Rate Saat Covid-1969
5.4.	Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)72
5.5.	Tingkat Pengembalian Pasar (RM) Sebelum Covid-1975
5.6.	Tingkat Pengembalian Pasar (RM) Saat Covid-1976
5.7.	Beta (β) Perusahaan 78
5.8.	Biaya Ekuitas (K_e) Sebelum dan Saat Covid-1980
5.9.	Tingkat Pertumbuhan82
5.10.	Free Cash Flow Equity Sebelum dan Saat Covid-19.....84
5.11.	Perkiraan Free Cash Flow to Equity (FCFE _i) Periode 2020 dan 202386
5.12.	Perkiraan Nilai Intrinsik Perusahaan Periode 2020 dan 202387
5.13.	Nilai Wajar Saham Periode Sebelum Covid-19 (2023) FCFE88
5.14.	Nilai Wajar Saham Periode Saat Covid-19 (2023) FCFE89
5.15.	WACC Sebelum dan Saat Covid-1990
5.16.	Free Cash Flow Firm Sebelum dan Saat Covid-1991
5.17.	Perkiraan FCFE1 Periode 2020 dan 202392
5.18.	Perkiraan Nilai Intrinsik Perusahaan Periode 2020 dan 202394
5.19.	Nilai Wajar Saham Periode Sebelum Covid-19 (2020) Metode FCFF.....94
5.20.	Nilai Wajar Saham Periode Saat Covid-19 (2023) Metode FCFF95
5.21.	Hasil Valuasi Nilai Wajar Saham Periode Sebelum (2019) dan Saat (2022) Covid-19 (FCFE)96
5.22.	Hasil Valuasi Nilai Wajar Saham Periode Sebelum (2019) dan Saat (2022) Covid-19 (FCFF)99

DAFTAR GAMBAR

No	Halaman
1.1. <i>Initial Public Offering</i> Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Nasdaq)	3
1.2. Nasdaq Composite Index	6
1.3. Laba/Rugi Bersih Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Marketplace)	10
1.4. Laba/Rugi Bersih Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Retail Barang)	11
1.5. Laba/Rugi Bersih Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Retail Barang)	13
1.6. Laba/Rugi Bersih Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Retail Barang)	14
1.7. Laba/Rugi Bersih Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Retail Jasa).....	16
1.8. Laba/Rugi Bersih Perusahaan <i>E-Commerce</i> (Layanan Digital).....	18
3.1. Kerangka Konseptual	47

DAFTAR LAMPIRAN

No		Halaman
Lampiran 1	Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri)	109
Lampiran 2	Beta Perusahaan	115
Lampiran 3	Biaya Ekuitas (Ke)	131
Lampiran 4	Tingkat Pertumbuhan	132
Lampiran 5	Free Cash Flow to Equity periode 2020 dan 202	134
Lampiran 6	Perkiraan Free Cash Flow to Equity (FCFE1) 2020 dan 2023	137
Lampiran 7	Weight Average Cost of Capital Perusahaan	138
Lampiran 8	FCFF Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19	139
Lampiran 9	Expected Growth Perusahaan	140
Lampiran 10	Perkiraan Free Cash Flow to Firm (FCFF1) 2020 dan 2023	142