



Valuasi perusahaan media digital dengan menggunakan metode discounted cash flow studi kasus PT Arkadia Digital Media Tbk

Yossy Andrew Girsang¹, Isrochmani Murtaqi²

^{1,2} Institut Teknologi Bandung, Indonesia

*Penulis¹, e-mail: Yossy_girsang@sbm-itb.ac.id

Abstract

With the significant growth of internet users in Indonesia, companies and brands are shifting their advertising budget from traditional media such as newspapers, television, and radio to digital advertising. This trend presents an opportunity for digital media companies to boost their revenue year after year, thereby influencing their future value. One such company is PT Arkadia Digital Media, Tbk (DIGI), which owns the news portal Suara.com and has been listed on the Indonesia Stock Exchange since September 18, 2018. Given DIGI's status as a digital Small and Medium Enterprise with significant growth potential and the rising trend of digital advertising expenditure in Indonesia, the company was selected as a research subject to evaluate the intrinsic value of its shares using the Discounted Cash Flow (DCF) method. This assessment considers three scenarios: the base, best, and worst scenarios. Based on this analysis, DIGI's intrinsic value is Rp. 73 in the base scenario, Rp. 169 in the best scenario, and Rp. 29 in the worst scenario. As of June 30, 2022, DIGI's market share price was Rp. 57, but the intrinsic value estimated from the three scenarios suggests that the company is undervalued in the base and best scenarios and overvalued in the worst scenario. Therefore, investors are recommended to buy DIGI shares at the current market price.

Abstrak

Berkaitan dengan pertumbuhan pengguna internet yang meningkat signifikan di Indonesia, perusahaan dan merek kini beralih dari iklan konvensional seperti surat kabar, televisi, dan radio ke iklan digital. Hal ini memberikan peluang bagi perusahaan media digital untuk meningkatkan pendapatan mereka dari waktu ke waktu dan berdampak pada nilai perusahaan di masa depan. Salah satu perusahaan media digital yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 18 September 2018 adalah PT Arkadia Digital Media, Tbk (DIGI), yang memiliki portal berita Suara.com. Sebagai perusahaan Usaha Kecil Menengah digital dengan potensi pertumbuhan yang signifikan dan meningkatnya belanja iklan digital di Indonesia, DIGI dipilih sebagai subjek penelitian untuk menganalisis nilai intrinsik saham mereka menggunakan metode Arus Kas Terdiskonto (DCF). Metode ini dipilih karena relevan dalam memberikan estimasi kas, dan penilaian dilakukan dengan mempertimbangkan tiga skenario, yaitu skenario dasar, terbaik, dan terburuk. Hasil penilaian menunjukkan bahwa nilai intrinsik DIGI pada skenario dasar adalah Rp. 73, skenario terbaik adalah Rp. 169, dan skenario terburuk adalah Rp. 29. Harga saham pasar DIGI per 30 Juni 2022 sebesar Rp. 57, namun berdasarkan nilai intrinsik yang diperoleh dari ketiga skenario, harga saham pasar DIGI terlihat undervalued dibandingkan dengan skenario dasar dan terbaik, namun sebaliknya overvalued dibandingkan dengan skenario terburuk. Oleh karena itu, para investor disarankan untuk membeli saham DIGI pada harga pasar saat ini.

Kata Kunci: Nilai Intrinsik; Media Digital; Harga Pasar; Di bawah Nilai; Saham

How to Cite: Girsang, Y. A., Murtaqi, I. (2023). Valuasi perusahaan media digital dengan menggunakan metode discounted cash flow studi kasus PT Arkadia Digital Media Tbk. *Jurnal Bahana Manajemen Pendidikan*. 12(1), 73-82. <https://doi.org/10.24036/jbmp.v12i1>



This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2023 by author.

1. Pendahuluan

Peningkatan teknologi telah mengubah kecepatan orang mendapatkan informasi (We are Social, 2022), Dari tahun 2001 hingga 2021, atau 20 tahun terakhir, rata-rata peningkatan jumlah pengguna internet per tahun

mencapai 21,45 persen. Dari total populasi 277,7 juta, 204,7 juta orang Indonesia adalah pengguna internet pada tahun 2021. Sejak adanya teknologi informasi, masyarakat menjadi lebih konsumtif karena apa yang mereka lihat secara online mempengaruhi apa yang mereka lakukan. Salah satu manfaat internet adalah tidak dibatasi waktu dan dapat dengan mudah menjangkau pasar yang lebih besar. Ini adalah peluang bagi bisnis atau merek untuk mengalihkan iklan mereka dari media konvensional seperti surat kabar, televisi, dan radio ke media digital. Karena perusahaan ingin mempromosikan produk baru (kesadaran merek) dengan cepat, tersegmentasi, terukur, dan terjangkau, pilihan terbaik saat ini adalah media digital. Selain itu, penggunaan iklan digital memberi umpan balik yang lebih tepat kepada perusahaan tentang seberapa baik pesan mereka diterima oleh audiens target mereka.”

Berdasarkan data dari (eMarketer, 2019), persentase belanja iklan media digital menempati urutan kedua sebesar 20,4%, di bawah belanja iklan televisi yang mendominasi sebesar 60,4% dari Belanja Iklan di Indonesia. Namun jika dilihat dari persentase pertumbuhannya, media digital memiliki pertumbuhan belanja iklan tertinggi, pertumbuhan dua digit, yaitu 18%, dibandingkan dengan pertumbuhan televisi sebesar 9%, seperti yang dapat dilihat pada gambar 1.4 berikut ini. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam jangka panjang, belanja iklan melalui media digital akan menggantikan televisi. PT Arkadia Digital Media Tbk (DIGI) dipilih sebagai subjek penelitian karena perusahaan tersebut bergerak di industri digital dan merupakan UKM yang memiliki potensi pertumbuhan yang besar seiring dengan pertumbuhan belanja iklan digital di Indonesia.

Pemegang saham terbesar DIGI adalah publik sebesar 30,07%, disusul oleh Iwa Sukresno Karunia dengan Rp 23,03% dan PT Valbury Sekuritas Indonesia dengan 23,02%. Total saham dari DIGI hingga tahun 2021 adalah 1.525 miliar saham. Karena media digital menawarkan kemudahan, semakin banyak perusahaan dan brand yang beralih ke media digital untuk mengiklankan produknya. Nielsen, lembaga riset tersebut, telah merilis laporan tahunan belanja iklan di media digital 2021. Dimana, total belanja iklan (televisi, media cetak, radio, dan kanal digital) di Indonesia pada 2021 sebesar Rp 259 triliun. Khusus untuk belanja iklan melalui media digital sebesar Rp 41,18 triliun yang merupakan 15,90% dari total belanja iklan. Meskipun belanja iklan digital masih di bawah belanja iklan melalui televisi sebesar Rp 78,2 triliun, belanja iklan digital tumbuh dari tahun ke tahun, dan mungkin akan lebih tinggi dari belanja iklan televisi di masa mendatang. Menurut Katadata (2022), belanja iklan di Indonesia pada semester I 2022 sebesar Rp 135 triliun, dimana porsi terbesar dibelanjakan oleh perusahaan digital. Untuk perusahaan digital saja, belanja iklan mencapai Rp 28,5 triliun, meningkat signifikan sebesar 69% dari periode yang sama tahun lalu. Perusahaan digital ini terutama mencakup e-commerce dan perusahaan berbasis teknologi besar seperti GOTO, Bukalapak, Traveloka, Grab, Ruang Guru, Bilibili, dan lain-lain. perusahaan startup.

Kondisi ini memberikan peluang bagi DIGI untuk merebut pangsa pasar dari pertumbuhan belanja iklan tersebut setiap tahunnya. DIGI memiliki delapan portal online, tiga platform digital, dan satu aplikasi keanggotaan Arkadia untuk mewajibkan aktivitas di setiap portal perusahaan. Di antara delapan portal online tersebut, terdapat portal berita umum Suara.com yang beroperasi sejak 2014. Ada juga Matamata.com, Hitekno.com, Bolatimes.com, Dewiku.com, Guideku.com, Mobimoto.com dan Himedik.com yang berdiri pada tahun 2018. Sementara itu, perseroan memiliki tahapan bisnis online Serbada.com yang berdiri pada 2019, portal promosi Iklandisini.com yang diluncurkan pada 2020, dan tahapan konten buatan pengguna Yoursay.id yang telah melalui rebranding dan telah diluncurkan kembali pada tahun 2021. Perusahaan juga telah memperkenalkan aplikasi keanggotaan Arkadia.me pada tahun 2021. Berdasarkan grafik harga saham historis DIGI, harga saham naik dari Rp. 340 menjadi Rp. 410 sejak IPO pada September 2018. Puncak harga saham DIGI adalah Rp 1.185 pada 19 Agustus 2021. Setelah itu, harga saham turun hingga mencapai Rp 50 antara Agustus 2022 hingga hari ini di Oktober 2022.

Dalam penelitian ini, penulis akan mengkaji bagaimana kenaikan belanja iklan digital mempengaruhi harga saham DIGI dan memanfaatkan analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik perusahaan. Proyek penelitian ini mendemonstrasikan metode yang digunakan untuk mengestimasi nilai PT Arkadia Media Digital Tbk (DIGI). Untuk mencapai dua tujuan berikut— menganalisis faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi penilaian saham DIGI dan menghitung nilai intrinsik DIGI per 30 Juni 2022—penulis mengambil sudut pandang perusahaan. Ada dua pertanyaan yang perlu dikaji: Faktor internal dan eksternal apa yang mempengaruhi harga saham DIGI dan Berapa nilai DIGI secara intrinsik pada 30 Juni 2022

2. Metode Penelitian

Studi ini mengandalkan data sekunder, atau informasi yang telah dikumpulkan dari sumber primer dan tersedia untuk digunakan. Jenis informasi yang digunakan meliputi laporan tahunan, laporan keuangan, pengungkapan publik, pembaruan perusahaan, dan siaran pers. Metodologi untuk penelitian ini adalah sistematis yang dimulai dengan masalah bisnis. Analisis eksternal mengadopsi kerangka PESTLE dan 5 kekuatan Porter. Sedangkan analisis internal akan menganalisis keuangan, teknologi, organisasi sumber daya manusia, reputasi perusahaan dan analisis VRIO. Kesimpulan dari analisis eksternal dan internal dirangkum

dalam SWOT. Setelah menentukan analisis internal dan eksternal, penelitian akan dilanjutkan ke valuasi saham. Penilaian perusahaan didasarkan pada model penilaian intrinsik yang ditentukan dengan model Discounted Cash Flow (DCF) dalam Free Cash Flow to Firm (FCFF). Tiga skenario yaitu skenario dasar, terbaik, dan terburuk digunakan dalam perhitungan oleh penulis. Estimasi pertumbuhan pendapatan dan perhitungan margin EBIT bervariasi untuk setiap skenario. Model penilaian intrinsik akan menunjukkan nilai wajar harga saham DIGI. Hasil perhitungan akan menentukan apakah akan mengajukan beli atau jual. "Perusahaan harus menggunakan pendekatan penilaian yang benar untuk menetapkan nilai intrinsiknya agar mendapatkan penilaian yang akurat," tulis Ong et al. pada tahun 2020. Investor dapat menilai kewajaran saham dengan menentukan nilai intrinsik dari harga saham tersebut. Investor menggunakan penilaian saham sambil memeriksa ekuitas untuk menentukan nilai aslinya. Sulit bagi investor untuk dengan cepat mengevaluasi apakah suatu perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah atau nilai wajarnya.

Secara umum, ada dua pendekatan untuk menilai perusahaan, menurut (Damodaran, 2011): Penilaian Discounted Cash Flow (DCF) mengacu pada perbandingan nilai aset dengan nilai sekarang dari perkiraan arus kas masa depan. Penilaian relatif menganalisis harga aset yang sebanding dalam kaitannya dengan variabel umum, seperti pendapatan, arus kas, nilai buku, atau penjualan, untuk menilai nilai aset. Arus kas terdiskonto (DCF) adalah nilai sekarang dari arus kas yang diantisipasi pada aset, didiskontokan kembali pada tingkat yang mencerminkan risiko arus kas, menurut (Damodaran, 2005). "Penilaian DCF menawarkan keuntungan dan kerugian," klaim Daly et al. pada tahun 2021. Manfaat dari model ini adalah sudah memperhitungkan semua variabel yang mendukung perusahaan, seperti tingkat pertumbuhan, tingkat reinvestasi, biaya ekuitas, biaya hutang, dan biaya modal rata-rata tertimbang. Kita juga dapat menggunakan model tersebut untuk memeriksa saham bisnis yang tidak membayar dividen. Meskipun kekurangannya tunduk pada asumsi tentang tingkat diskonto dan tingkat pertumbuhan arus kas, sulit untuk memperkirakan perubahan ini." (Damilano et al., 2018) menyatakan bahwa "Tingkat diskonto harus ditetapkan sebelum melakukan penilaian DCF. Struktur modal perusahaan mempengaruhi tingkat diskonto yang tepat. WACC digunakan sebagai tingkat diskonto jika struktur modal terdiri dari utang dan ekuitas. Semakin tinggi nilai WACC, dianggap semakin buruk bagi bisnis. WACC dapat mengukur tingkat diskonto atas arus kas untuk penilaian dalam berbagai aspek. Sementara WACC yang tinggi tidak diinginkan karena mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada risiko yang relatif tinggi, WACC yang rendah adalah positif karena tidak berisiko tinggi." WACC korporasi adalah apa yang digunakan untuk mendukung operasi, investasi, dll. Biaya hutang setelah pajak dan biaya ekuitas adalah dua komponen biaya pembiayaan yang ditimbang saat menghitung WACC. Jumlah nilai pasar ekuitas dan hutang adalah rata-rata tertimbang."

Capital Asset Pricing Model (CAPM) digunakan untuk memperkirakan biaya ekuitas. Menurut (Damilano et al., 2018; Damodaran, 2011), Tingkat bebas risiko, yang menggunakan obligasi pemerintah 10 tahun suatu negara, menyatakan pengembalian investasi jangka panjang. Tingkat bebas risiko (R_f) adalah tingkat pengembalian portofolio atau aset yang tidak memiliki kovarians dengan pasar (beta nol). Risiko Pasar adalah cara untuk menyatakan pengembalian pasar (R_m). Premi risiko pasar adalah perbedaan antara pasar risiko dan tingkat bebas risiko ($R_m - R_f$). Data premi risiko diperoleh untuk studi ini dari makalah publikasi Damodaran tahun 2022 tentang spread default negara. Menurut (Gitman et al., 2015), ukuran risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang disebut beta (β) adalah relatif. Ini adalah indeks pergerakan derajat yang mengukur bagaimana pengembalian aset merespons perubahan pengembalian pasar. Investasi semakin terkait erat dengan pasar saham seiring dengan peningkatan beta. Bisnis yang beroperasi di industri berisiko atau yang menggunakan banyak leverage keuangan biasanya memiliki nilai beta yang lebih tinggi daripada perusahaan yang beroperasi di industri yang lebih stabil.

Biaya Utang Adalah tingkat bunga efektif yang dibayar perusahaan atas utangnya. Menurut (Damodaran, 2011), beberapa perusahaan memilih untuk tidak dinilai. Grup ini mencakup sebagian besar perusahaan milik pribadi dan banyak bisnis kecil. Terlepas dari proliferasi lembaga pemeringkat di banyak negara berkembang, masih ada beberapa perusahaan yang tidak dievaluasi berdasarkan risiko gagal bayar. Ada dua opsi jika tidak ada peringkat yang tersedia untuk menghitung biaya utang: Riwayat Peminjaman Terbaru: Banyak bisnis tanpa peringkat terus mengambil pinjaman dari bank dan lembaga keuangan lainnya. Kami dapat menentukan jenis spread default yang dibebankan ke perusahaan dengan memeriksa pinjaman terbarunya, dan kami dapat menggunakan spread ini untuk menghitung biaya utang. Menghitung peringkat sintetis: Pilihan lainnya adalah mengambil peran sebagai lembaga pemeringkat dan memberi perusahaan peringkat berdasarkan rasio keuangannya; peringkat ini dikenal sebagai peringkat sintetis. Untuk membuat penentuan ini, kita mulai dengan perusahaan yang diperingkat dan melihat ciri-ciri keuangan yang dimiliki oleh perusahaan di setiap kelas peringkat. Tabel 1, yang menunjukkan kisaran rasio cakupan bunga untuk perusahaan manufaktur kecil di setiap kelas peringkat S&P."

Tabel 01-Rasio dan Peringkat Cakupan Bunga: Perusahaan Kapitalisasi Pasar Rendah
Sumber: NYU Stern – Aswath Damodaran, 2022

Jika rasio cakupan bunga adalah		Peringkat adalah	Penyebaran adalah
lebih besar dari	≤ ke		
-100000	0,499999	D2/D	12,00%
0,5	0,799999	Caa /CCC	10,00%
0,8	1,249999	Ca2/CC	8,00%
1,25	1,499999	C2/C	7,00%
1,5	1,999999	B3/B-	6,00%
2	2,499999	B2/B	5,00%
2,5	2,999999	B1/B+	4,00%
3	3,499999	Ba2/BB	3,25%
3,5	3,999999	Ba1/BB+	2,75%
4	4,499999	Baa2/BBB	1,75%
4,5	5,999999	A3/A-	1,20%
6	7,499999	A2/A	1,00%
7,5	9,499999	A1/A+	0,90%
9,5	12,499999	AA2/AA	0,70%
12,5	100000	Aaa /AAA	0,40%

Menurut (Alarussi & Alhaderi, 2018), laba Sebelum Bunga dan Pajak adalah nama lain untuk laba operasional dalam banyak kasus. Dengan kata lain, keuntungan ditentukan setelah dikurangi biaya pembiayaan, termasuk bunga, dan pajak. Hanya biaya operasi, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan selama operasi bisnis reguler, yang dikurangkan dari laba kotor untuk menentukan laba operasi. Manajer sangat bergantung pada laba operasi ketika membuat keputusan karena ini menunjukkan pendapatan dan biaya, yang mereka kendalikan. Arus kas bebas ke perusahaan adalah jumlah arus kas ke semua pemegang klaim di perusahaan, termasuk pemegang saham, pemegang obligasi dan pemegang saham preferen, menurut (Damodaran, 2011). FCFF diukur dengan peramalan kas yang tersedia bagi perusahaan untuk setiap tahun di masa depan setelah dikurangi dengan belanja modal (Capex) dan modal kerja bersih (NWC). Arus kas ini kemudian dikonversi menjadi nilai sekarang dengan mendiskontokan faktor pada setiap tahun sebelum semuanya diringkaskan. Rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dari perspektif keuangan. Penulis menghitung 9 jenis rasio keuangan DIGI seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2:

Tabel 2. Rasio Keuangan DIGI Sumber: Laporan Tahunan DIGI, 2021

Rasio Keuangan	2019	2020	2021
Pengembalian Aset	0,34%	(21,82%)	(38,03%)
Pengembalian Ekuitas	0,37%	(37,11%)	(90,56%)
Rasio saat ini	848,60%	742,67%	182,17%

Total Liabilitas terhadap Total Aset	8,76%	41,17%	57,97%
Total Liabilitas terhadap Ekuitas	9,61%	69,99%	138,04%
Margin laba kotor	62,50%	55,61%	49,22%
Margin Laba Operasi	3,58%	(22,51%)	(22,37%)
Margin EBITDA	23,66%	4,51%	5,27%
Margin Laba Bersih	0,37%	(29,02%)	(29,06%)

Kerangka kerja Value Rarity Imitability Organization (VRIO) digunakan untuk menilai implikasi kompetitif dari faktor internal perusahaan, menurut (Pesic et al., 2013).

Tabel 3-VRIO Framework DIGI Sumber: Analisis Penulis, 2022

Sumber daya	V	R	SAYA	HAI	Implikasi Kompetitif
Kinerja keuangan	Ya	TIDAK	TIDAK	Ya	Paritas Kompetitif
Penelitian & Pengembangan	Ya	TIDAK	Ya	TIDAK	Kompetitif untuk Paritas
Inovasi & Teknologi	Ya	Ya	Ya	Ya	Mempertahankan Keunggulan Kompetitif
Sumber Daya Manusia & Organisasi	Ya	Ya	Ya	Ya	Mempertahankan Keunggulan Kompetitif
Reputasi Perusahaan	Ya	Ya	TIDAK	Ya	Paritas Kompetitif

Berdasarkan(Thompson et al., 2020) untuk menilai kemampuan dan kelemahan sumber daya perusahaan, peluang pasar, dan ancaman eksternal terhadap masa depannya, disarankan untuk menggunakan analisis SWOT yang sederhana namun efektif. Sebagaimana tercantum dalam Tabel 3.3 di bawah ini, analisis SWOT juga dilakukan untuk menentukan posisi DIGI

Tabel 4 Matriks SWOT DIGI Sumber: Analisis Penulis, 2022

Internal ke Perusahaan	Eksternal ke Perusahaan	
	Peluang	Ancaman
Kekuatan	Strategi JADI: 1. Mengembangkan produk multimedia untuk menambah aliran pendapatan baru 2. Mengembangkan portal berita untuk pembaca bahasa Inggris atau pembaca luar negeri.	Strategi ST: 1. Berkolaborasi dengan influencer atau kontributor individu untuk membuat konten berita dengan bagi hasil dari B2B 2. Mengembangkan platform User Generated Content (UGC) yang dapat diintegrasikan dengan sistem keanggotaan yang dilengkapi dengan sistem poin dan reward
Kelemahan		Strategi WT:

			1. Mengembangkan kerjasama baru dengan perusahaan media digital lokal lainnya, untuk menghindari capex yang tinggi, dan meningkatkan pendapatan dengan sistem bagi hasil.
--	--	--	---

3. Hasil dan Pembahasan

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode Discounted Cash Flow (DCF) untuk menentukan nilai intrinsik DIGI kemudian nilai intrinsik tersebut dibandingkan dengan harga saham. Dengan tingkat diskonto, arus kas bebas yang dihasilkan di masa depan akan dikonversi menjadi nilai sekarang. Dimana tingkat diskonto menggunakan Weighted Cost of Capital (WACC) mempertimbangkan risiko yang akan dipengaruhi arus kas berdasarkan strategi perusahaan. Menurut Obligasi Pemerintah 10 tahun, tingkat bebas risiko Indonesia adalah 7.406% pada September 2022. Rasio cakupan bunga DIGI adalah -1000.000. Berdasarkan hal tersebut, peringkat sintetik DIGI adalah D2/D dengan default spread perusahaan sebesar 12%. Menurut publikasi Damodaran tentang default spread dan premi risiko negara, spread negara Indonesia adalah 2,8%. Berdasarkan perhitungan, biaya utang sebelum pajak adalah 22,21%. Dengan 22% pajak efektif Indonesia, maka Biaya Hutang setelah pajak adalah 17,32%.

Tabel 5. Perhitungan Biaya Hutang

Keterangan	Nilai	Komentar
Tingkat Bebas Risiko (R_f)	7,406%	10 Tahun Pemerintah. Tingkat Obligasi
Penyebaran Default Perusahaan	12,00%	Peringkat sintetis
Penyebaran Default Negara	2,80%	Peringkat Damodaran
CoD sebelum pajak	22,21%	
Pajak	22,00%	Tarif Pajak Indonesia
CoD setelah pajak	17,32%	

Menurut publikasi risiko negara Damodaran (Damodaran, 2022), premi risiko Indonesia adalah 9,05%. Stok beta DIGI adalah 0,69. Berdasarkan perhitungan, cost of equity adalah 13,65%.

Tabel 6. Perhitungan Biaya Ekuitas

Keterangan	Nilai	Komentar
Tingkat Bebas Risiko (R_f)	7,406%	10 Tahun Pemerintah. Tingkat Obligasi
Premi Risiko ($R_m - R_f$)	9,05%	Peringkat Damodaran
Beta (β)	0,69	Regresi Beta 5 tahun
CoE	13,65%	

WACC mengacu pada biaya modal perusahaan di semua sumbernya, yang kemudian dijumlahkan dan diberi bobot berdasarkan bagiannya dari total modal. Perusahaan sering menggunakan kombinasi saham dan hutang untuk membiayai operasi mereka. Hal ini membuat WACC penting untuk menilai biaya pinjaman, karena statistik ini dapat berdampak pada profitabilitas total. WACC harus mempertimbangkan sejumlah input, termasuk tingkat bebas risiko, beta aset, premi risiko pasar, spread default negara, dan spread default perusahaan.

Tabel 7. Perhitungan WACC

Keterangan	Nilai
Nilai Buku Utang pada Juni 2022	Rp 13.696.722.984
Nilai Pasar Ekuitas pada Juni 2022	Rp 92.625.000.000
Total Utang + Ekuitas	Rp 106.321.722.984
W_d	0,1288
W_e	0,8712
Ikan kod	17,32%
CoE	13,65%
WACC	14,12%

Seluruh pendapatan DIGI berasal dari belanja iklan pelanggan melalui direct advertising (B2B) dan programmatic Ads di Google dan Youtube . Pertumbuhan pendapatan dihitung dengan menggunakan metode Compound Annual Growth Rate (CAGR) sesuai dengan data pendapatan dari prospektus dan laporan keuangan DIGI dari tahun 2015 sampai dengan Q2 2022. CAGR sendiri merupakan representasi rate yang menunjukkan besarnya tingkat pertumbuhan tahunan dari suatu nilai dalam rentang tertentu. periode waktu.

$$CAGR = \left(\frac{EV}{BV} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Nilai CAGR akan digunakan untuk peramalan pendapatan 10 tahun ke depan (2023-2032).

Tabel 8. CAGR DIGI dan Pendapatan (Juta rupiah)

Tahun	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Pendapatan	32.700	27.874	27.802	37.662	35.105	45.055
Pertumbuhan	36,8%	-14,8%	-0,3%	35,5%	-6,8%	28,3%
CAGR	14,74%					

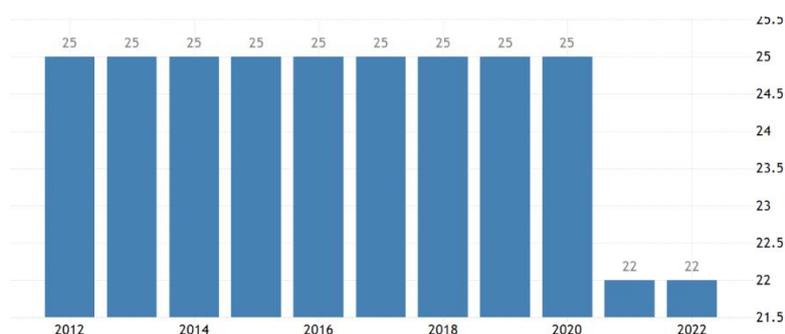
Margin EBIT adalah rasio keuangan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan formula membagi EBIT (laba sebelum bunga dan pajak) dengan pendapatan. Margin EBIT juga dikenal sebagai margin operasi, ini mencerminkan keuntungan dari aktivitas ekonomi perusahaan saja. Itu mengabaikan cara pembiayaannya dan intervensi negara seperti pajak perusahaan kita

$$EBIT \text{ Margin} = \frac{EBIT}{Revenue} \times 100\%$$

Tabel 9. Marjin EBIT DIGI

Tahun	2017	2018	2019	2020	2021
Pendapatan	27.874	27.802	37.662	35.105	45.055
EBIT	943	848	1.348	-7.902	-10.078
Margin EBIT	6,05%	3,38%	3,05%	-22,51%	-22,37%

Berdasarkan data pada tabel 3-5 di atas, DIGI masih mencatat rugi usaha selama 2 tahun berturut-turut yaitu 2020-2021, dengan EBIT margin sekitar -22%. Di Indonesia, Direktorat Jenderal Pajak mengeluarkan peraturan bagi wajib pajak badan. Tarif pajak efektif untuk perusahaan pada tahun 2022 adalah 22%. Angka ini digunakan untuk peramalan arus kas.



Gambar 1. Tarif Pajak Badan Indonesia

Desakan bahwa pertumbuhan tidak bebas dan bahwa perusahaan harus menginvestasikan kembali untuk tumbuh adalah elemen konstan dalam penilaian. Untuk mengestimasi reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan terutama untuk perusahaan pertumbuhan muda seperti kami DIGI, penulis akan menggunakan perubahan pendapatan dan rasio penjualan terhadap modal.

$$\text{Reinvestment}_t = \frac{\text{Change in revenues}_t}{\text{Sales/Capital}}$$

Penjualan ke modal dapat diperkirakan dengan menggunakan data perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan data tahun 2022, rasio penjualan terhadap modal DIGI sebesar 3,12, ditambah dengan peningkatan pendapatan sebesar Rp 3,12 miliar akan menghasilkan reinvestasi sebesar Rp 1 miliar. Penulis membuat jeda antara investasi ulang dan perubahan pendapatan ke dalam perhitungan, dengan menggunakan pendapatan di periode mendatang untuk memperkirakan investasi ulang di periode saat ini. Dalam penelitian ini, nilai terminal perusahaan ditentukan dengan menggunakan pendekatan perpetuitas. Pendekatan ini mengandaikan bahwa arus kas perusahaan akan terus meningkat sepanjang waktu. Tingkat pertumbuhan terminal diasumsikan 5,44% berdasarkan Pertumbuhan PDB Indonesia pada Q2 2022.

FCFF ditentukan menggunakan langkah-langkah berikut. Pertama, hitung Free Cash Flow untuk Perusahaan peramalan arus kas DIGI untuk 10 tahun ke depan dengan menggunakan nilai yang diharapkan dari input data. Kedua, menghitung nilai terminal perusahaan. Langkah terakhir, hitung Net Present Value. Arus kas masa depan yang diharapkan setiap tahun didiskontokan menggunakan Weighted Average Cost of Capital (WACC) menghasilkan nilai sekarang setiap tahun. Nilai ini kemudian diringkas menjadi Nilai Perusahaan. Setelah menghitung nilai perusahaan, nilai ekuitas diperoleh dengan cara mengurangi utang perusahaan dan menambahkan kas. Nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham hasil nilai intrinsik saham DIGI. Dalam penelitian ini terdapat tiga skenario perhitungan FCFF.

Skenario pertama adalah Base case, penulis menggunakan beberapa prediksi sebagai berikut: memperkirakan pertumbuhan pendapatan sebesar 28,34% pada tahun pertama. Angka ini didasarkan pada pendapatan pertumbuhan DIGI dari tahun 2021 lalu. Kemudian menggunakan rumus tingkat pertumbuhan menurun hingga perpetuitas atau tingkat pertumbuhan terminal sebesar 5,44%. Margin EBIT sebesar 20% yang penulis perkirakan dalam kasus dasar untuk DIGI dibangun atas dasar anggapan bahwa DIGI akan terus berinvestasi dalam inovasi teknologi sehingga DIGI dapat mengubah biaya tetapnya menjadi biaya variabel dan menjadi perusahaan teknologi yang ramping, berjalan lebih efisien dan dengan lebih sedikit tenaga kerja, sambil menjaga pangsa pasar mereka dari nilai pesanan stabil.

Skenario kedua adalah Best case, penulis menggunakan beberapa prediksi sebagai berikut: memperkirakan pertumbuhan pendapatan sebesar 36,77% pada tahun pertama. Angka tersebut berdasarkan pertumbuhan pendapatan terbaik DIGI selama 2016-2021. Kemudian digunakan rumus laju pertumbuhan menurun sampai perpetuitas atau laju pertumbuhan terminal sebesar 5,44%. Margin EBIT sebesar 25% yang penulis perkirakan sebagai kasus terbaik untuk DIGI dibangun dengan asumsi bahwa DIGI akan dapat mengimplementasikan semua penggerak nilai perusahaan di masa mendatang. Dan skenario ketiga adalah kasus terburuk, penulis menggunakan beberapa prediksi sebagai berikut: memperkirakan pertumbuhan pendapatan sebesar 14,74% di tahun pertama, dimana angka ini didasarkan pada pendapatan CAGR DIGI selama 6 tahun, dengan margin EBIT sebesar 20%.

Tabel 10-Hasil Perhitungan FCFF

Skenario	Nilai keadilan (Dalam jutaan rupiah)	Jumlah dibagikan	Nilai Intrinsik (Rp/saham)	Harga pasar (Rp/saham)	Lebih/ Diremehkan
Basis	118.471	1.625.000.000	73	50	Diremehkan
Terbaik	275.361		169		Diremehkan
Terburuk	46.861		29		Dinilai terlalu tinggi

4. Simpulan

Penilaian penulis mempertimbangkan 3 skenario, yaitu skenario dasar, terbaik dan terburuk. Pada setiap skenario penulis menggunakan estimasi yang berbeda-beda, khususnya pada tingkat pertumbuhan pendapatan, dan margin EBIT DIGI ke depan. Dari hasil valuasi, nilai intrinsik DIGI pada skenario base case adalah Rp. 73, kasus terbaik adalah Rp. 169, dan kasus terburuk adalah Rp. 29. Apabila nilai intrinsik DIGI dengan skenario base case dibandingkan dengan harga pasar per 30 Juni 2022, yaitu Rp. 57, maka diperoleh harga saham DIGI undervalued dengan skenario dasar dan terbaik dan overvalued dengan skenario terburuk. Oleh karena itu, investor disarankan untuk membeli saham DIGI pada harga saat ini. Investor dapat mulai menambah posisi di saham DIGI jika di masa depan, pertumbuhan dan margin EBIT mengarah ke skenario terbaik. Untuk mencapai nilai intrinsik dengan skenario dasar dan terbaik, DIGI perlu mengimplementasikan beberapa penggerak nilai untuk memberikan pertumbuhan pendapatan dan meningkatkan margin operasi DIGI. Berdasarkan analisis yang dilakukan baik secara internal maupun eksternal, kinerja keuangan, penelitian dan pengembangan, serta Inovasi Teknologi yang dimiliki DIGI menjadi penggerak nilai perusahaan. Ada beberapa bidang usaha yang dapat dikembangkan perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan pendapatan dan EBIT margin perusahaan.

Pertama, DIGI dapat meningkatkan Strategi User Generated Content (UGC) melalui platform UGC Yoursay.id. Berdasarkan laporan tahunan DIGI 2021, Yoursay.id memiliki 65.000 anggota, dan DIGI dapat menambah jumlah anggota lebih lanjut mengingat potensi strategi UGC. Konten yang dibuat pengguna mengarah ke niat beli yang lebih tinggi dibandingkan dengan iklan yang diungkapkan dan postingan merek. Ini akan meningkatkan pendapatan DIGI melalui pembagian keuntungan dengan pembuat konten. Penulis sangat merekomendasikan DIGI untuk fokus pada peningkatan platform UGC di tahun-tahun mendatang. Kedua, buat portal baru dengan konten berbahasa Inggris. Portal baru ini bertujuan untuk menarik lebih banyak pembaca dari luar negeri. Misalnya saja kecelakaan sepak bola di Kanjuruhan Malang yang menarik banyak perhatian dunia internasional. Tentu, kasus luar biasa seperti ini akan lebih cepat menyebar dan dikonsumsi oleh khalayak yang lebih besar jika DIGI memiliki halaman berita berbahasa Inggris; ini akan menghasilkan jumlah pembaca dan pendapatan yang lebih tinggi untuk DIGI. Medium adalah pesan, menunjukkan kekuatan media massa dalam mempengaruhi persepsi masyarakat. Karena pentingnya bahasa di media massa, ia dapat menimbulkan perang atau menimbulkan perdamaian.

Daftar Rujukan

- Alarussi, A.S. and Alhaderi, S.M. (2018) *Factors Affecting Profitability in Malaysia*. Journal of Economic Studies, 45, 442-458.
- Anusha, K., & Murugan, A. (2020) *Evaluate Intrinsic Value of Stock Using Decision Tree Algorithm*. Alochana Chakra Journal, IX(VI), 2014 – 2020.
- Ayaa, M. M., & Peparah, W. K. (2021) *Gender Difference in Investment Decision Making: Evidence from Ghana*. International Journal of Economics, Commerce, and Management, XI (7), 415-425.
- Battisti, E., Bollani, L., Miglietta, N., & Salvi, A. 2020. *The impact of leverage on the cost of capital and market value*. Evidence from Shariah-compliant firms, 43(9), 1081–1096.
- Daly, S., Hughson, H., & Loutzenhiser, G. (2021). *Valuation for the purposes of a wealth tax*. Fiscal Studies, 42(3-4), 615-650.

- Damilano, M., Miglietta, N., Battisti, E., & Creta, F. (2018). *Value creation and competitive advantage: empirical evidence from dividend champions of the S&P 500*.
- Damodaran, A. 2006, “*Damodaran on valuation*”, *Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, John Wiley and Sons, Hoboken, NJ.
- Damodaran, A. (2011). *The little book of valuation: how to value a company, pick a stock and profit* (Vol. 34). John Wiley & Sons.
- Dermawan, E.S. and Indrajathi, M.D. (2017) *The Quality of Operating Profit and Other Comprehensive Income; Evidence from Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Economic Perspectives, 11, 1545-1557.
- Gitman, L. J., Joehnk, M. D., Smart, S., & Juchau, R. H. (2015). *Fundamentals of investing*. Pearson Higher Education AU.
- Hwang, L.S., Kim, H., Park, K. and Park, R.S. (2013), “*Corporate governance and payout policy: evidence from Korean business groups*”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 24 (September), pp. 179-198.
- John, K., Knyazeva, A. and Knyazeva, D. (2015), “*Governance and payout pre- commitment*”, *Journal of Corporate Finance*, Vol.33(August), pp.101-117.
- Labhane, N.B. and Mahakud, J. (2016), “*Determinants of dividend policy of Indian companies: a panel data analysis*”, *Paradigm*, Vol.20No.1, pp.36-55.
- Mayrhofer, M., Matthes, J., Einwiller, S., & Naderer, B. (2020). *User generated content presenting brands on social media increases young adults’ purchase intention*. International Journal of Advertising, 39(1), 166–186.
- McLuhan, M., & Fiore, Q. (1967). *The medium is the message*. New York, 123(1), 126–128.
- Ong, C. Z., Mohd-Rashid, R., & Taufil-Mohd, K. N. (2020). *Do institutional investors drive the IPO valuation?* *Borsa Istanbul Review*, 20(4), 307-321.
- Pesic, M. A., Milic, V. J., & Stankovic, J. (2013). *Application Of Vrio Framework For Analyzing Human Resources’ role In Providing Competitive Advantage*. *Tourism & Management Studies*, 575–586.
- Syah, S. (2012). *The Importance of English in the Study of Journalism*. UM Seminar.
- Thompson, A. A., Strickland III, A. J., Gamble, J. E., & Peteraf, M. A. (2020). *Crafting & Executing Strategy: Concepts and Cases*.
- PT Arkadia Digital Media Tbk, *Annual Report 2015- Q2 2022*
- Tradingeconomics.com, 2022, Indonesia Corporate Tax
<https://tradingeconomics.com/indonesia/corporate-tax-rate>
- Cnbcindonesia.com, 2022, Indonesia 10 year government bod
<https://www.cnbcindonesia.com/market-data/bonds/ID10YT=RR>
- ETmoney.com, 2022, Compound Annual Growth Rate (CAGR)
<https://www.etmoney.com/mf/compound-annual-growth-rate>