

# DAMPAK BADAI *START-UP* DI INDONESIA PADA SAAT MASA PASCA PANDEMI COVID-19 TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN *E-COMMERCE*

Reinandus Aditya Gunawan  
Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya  
aditya.gunawan@atmajaya.ac.id

## ABSTRACT

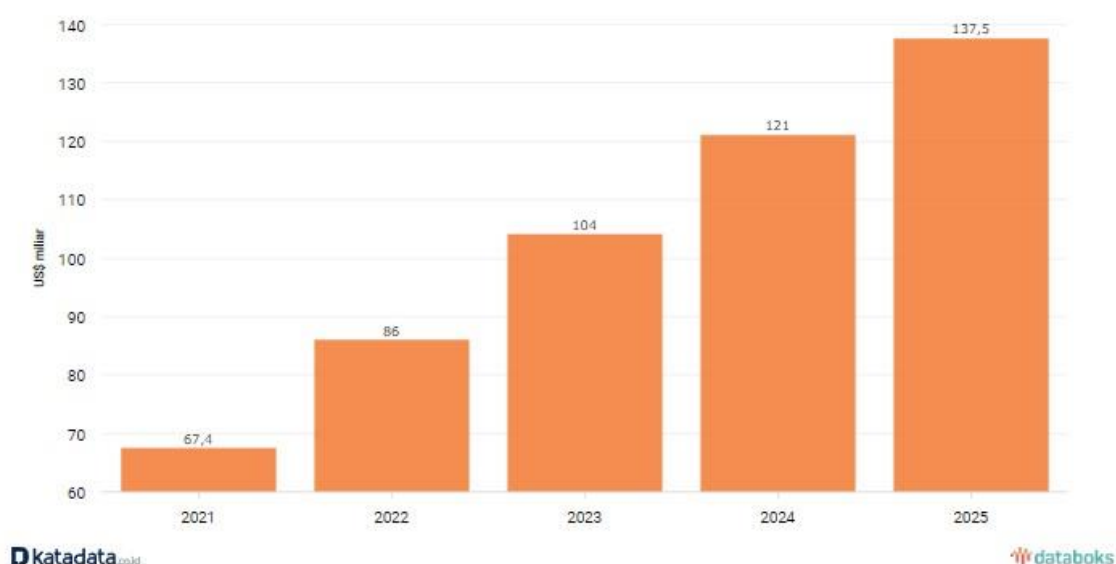
*Several e-commerce start-ups in Indonesia such as PT.Bukalapak.com Tbk. (BUKA), PT. GoTo Gojek Tokopedia.Tbk. (GOTO) and PT. Global Digital Niaga.Tbk. (BELI), which is a national company in Indonesia, has become a savior for MSMEs where when MSMEs are prohibited from opening their businesses, MSMEs can sell online so they can still trade even from home. This e-commerce is very helpful for MSME players so that their business turnover can continue even though maybe not up to 100 percent like before the pandemic but at least they can still circulate money for their business so they don't go bankrupt and there are even some MSMEs whose online business is through e-commerce is very advanced beyond its offline store turnover. In the third quarter of the 2022 period where since the beginning of 2022 in the world there has been a war between Russia and Ukraine so that this war has affected the economies of many countries so that many countries have been entangled in inflation so that many World Central Banks have raised their interest rates. The problems that occurred besides the declining stock prices due to the increase in deposit rates, the problem that occurred was that many e-commerce companies were starting to run out of money to carry out promotions which are commonly called cash burn, where the money injected by investors, namely venture capitalists and angel investors, starts to run out and e-commerce companies have to start thinking about reducing their promotions and starting to make a profit.*

*Keywords : e-commerce, start-ups, MSME, stock prices, cash burn.*

## 1. PENDAHULUAN

Seperti yang kita ketahui bahwa beberapa tahun belakangan ini dunia termasuk Indonesia terpengaruh oleh pandemi Covid-19 dimana banyak Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) yang gulung tikar terkena dampak ekonomi dari pandemi tersebut sejak bulan Maret 2020. Pada saat awal Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM) diterapkan oleh pemerintah Indonesia banyak pelaku UMKM yang terpaksa menutup usahanya karena dilarang beroperasi atau beroperasi tetapi tidak dalam kapasitas yang maksimal sehingga mengurangi pendapatan mereka. Beberapa *start-up e-commerce* di Indonesia seperti PT.Bukalapak.com Tbk. (BUKA), PT.GoTo Gojek Tokopedia.Tbk. (GOTO) dan PT.Global Digital Niaga.Tbk. (BELI) yang merupakan perusahaan karya anak bangsa di Indonesia menjadi penyelamat UMKM tersebut dimana pada saat UMKM dilarang untuk membuka usahanya para pelaku UMKM dapat melakukan penjualan secara online sehingga mereka tetap bisa berdagang walaupun dari rumah.

*E-commerce* tersebut sangat membantu para pelaku UMKM sehingga perputaran bisnis mereka bisa tetap berjalan walaupun mungkin tidak sampai 100 persen seperti saat sebelum pandemi tetapi setidaknya masih bisa memutarakan uang untuk bisnis mereka sehingga tidak sampai bangkrut bahkan ada beberapa UMKM yang bisnis *online*-nya melalui *e-commerce* tersebut sangat maju melebihi omzet toko *offline* nya. Pertumbuhan bisnis *online* yang sangat pesat ini pada tahun 2020 - 2021 yang sangat pesat ini tentunya juga mendukung tumbuhnya perkembangan perusahaan *e-commerce* di Indonesia tersebut bahkan sampai ada yang mencapai status *unicorn* (perusahaan *e-commerce* yang valuasinya mencapai diatas US\$1 miliar). Bahkan sampai awal bulan Maret 2022 salah satu lembaga riset di Indonesia memprediksi bahwa pertumbuhan *e-commerce* di Indonesia akan naik secara terus menerus sampai tahun 2025 yang bisa dilihat di dalam grafik berikut :



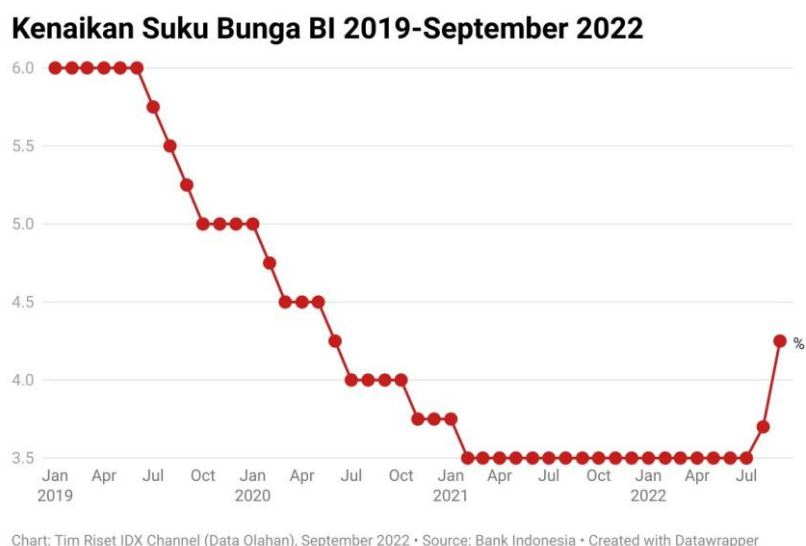
Gambar 1. Estimasi Nilai *E-commerce* di Indonesia (2021-2025)

Sumber : Pahlevi, 2022

Dari gambar diatas dapat dilihat pada awal Maret 2022 estimasi nilai *e-commerce* di Indonesia sangat bahkan diprediksi menjadi US\$137,5 Miliar pada tahun 2025. Bahkan puncaknya adalah ketiga perusahaan *e-commerce* yang sudah disebutkan sebelumnya melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 2021 dan 2022 dimana PT.Bukalapak.com Tbk. (BUKA) melakukan IPO pada 6 Agustus 2021 dengan dana hasil IPO yang sangat besar yaitu Rp.21,9 Triliun, PT.GoTo Gojek Tokopedia.Tbk. (GOTO) melakukan IPO pada 11 April 2022 dengan dana hasil IPO sebesar Rp.13,57 Triliun dan PT.Global Digital Niaga.Tbk. (BELI) melakukan IPO pada 8 November 2022 dengan dana hasil IPO sebesar Rp.8 Triliun. Dana yang diperoleh melalui IPO oleh ketiga

perusahaan tersebut sangat besar yang tentunya seharusnya bisa membantu operasional perusahaan dan pengembangan perusahaan.

Masalah mulai terjadi pada kuartal III periode 2022 dimana sejak awal tahun 2022 di dunia terjadi perang Rusia dan Ukraina sehingga perang ini mempengaruhi ekonomi banyak negara sehingga banyak negara yang terjerat ke dalam inflasi sehingga banyak Bank Sentral Dunia yang menaikkan suku bunganya. Kenaikan suku bunga Bank Sentral ini tentunya akan mempengaruhi pertumbuhan bursa saham dimana apabila suku bunga Bank Sentral naik investor saham tentunya akan memindahkan sebagian dana yang diinvestasikan ke dalam bursa saham ke instrumen investasi yang lebih aman seperti deposito dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan apabila dana investasi tersebut disimpan di dalam saham. Di Indonesia ini tercermin dari kenaikan suku bunga di Indonesia sebagai berikut :



Gambar 2. Kenaikan Suku Bunga BI 2019-September 2022

Sumber : Ulfa, 2022

Sejak bulan Juli 2022 dikarenakan perlambatan ekonomi yang ada di dunia termasuk di Indonesia dan inflasi yang terjadi maka Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan suku bunganya dan terakhir pada 22 Desember 2022 bahkan suku bunga Bank Indonesia *Deposit Facility* mencapai 4.75 %. Selain itu masalah yang terjadi adalah selain penurunan harga saham dikarenakan kenaikan suku bunga deposito masalah yang terjadi adalah banyak dari perusahaan perusahaan *e-commerce* mulai kehabisan uang untuk melakukan promosi – promosi mereka yang istilahnya biasa disebut dengan bakar uang (*cash burn*) dimana uang yang disuntikkan oleh pemodal mereka yaitu *venture capital* dan *angel investor*

mulai kehabisan dan perusahaan *e-commerce* harus mulai berpikir untuk mengurangi promosi mereka dan mulai menghasilkan keuntungan. Kekurangan dana ini juga menyebabkan banyak perusahaan *e-commerce* di Indonesia untuk tetap menjaga keberlangsungan perusahaannya (*sustainability*) maka melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) terhadap karyawan mereka untuk mengurangi beban operasional mereka agar perusahaan tidak bangkut. Oleh karena itu sangat menarik untuk dilakukan penelitian analisis deskriptif terhadap fenomena ini untuk apakah perusahaan *e-commerce* tersebut akan tetap *sustainable* menghadapi berbagai “badai” yang terjadi belakangan ini.

## 2. TINJAUAN LITERATUR

Fenomena bisnis *start-up* yang mengalami kemunduran operasional ternyata tidak hanya terjadi di Indonesia, tetapi juga terjadi di seluruh dunia. Menurut Harel, Solodoha, & Rosenzweig (2022) banyak *start-up* teknologi akhirnya menutup operasi mereka, dan tentunya penutupan ini mempengaruhi karyawan, investor, dan pengusaha. Tentunya dengan kemunduran operasional ini investor juga akan terdampak dikarenakan penurunan harga saham perusahaan *e-commerce* Tbk. Tidak semua pengusaha *start-up* tentunya memiliki pengalaman yang mumpuni dan strategi yang matang untuk menghadapi “badai” *start-up* ini (Gottschalk, Greene, & Müller, 2017). Kurangnya pengalaman ini menyebabkan tidak semua *start-up* bisa bertahan. Tetapi tentunya pengalaman tidak menyenangkan ini dimana banyak *start-up* yang mengalami kebangkrutan bahkan sampai tutup tentunya akan membuat banyak *entrepreneur start-up* yang akan belajar untuk bertahan untuk bisnis mereka berikutnya (Stokes & Blackburn, 2002).

Krisis bagi *start-up* ini sebenarnya pernah dialami oleh perusahaan *start-up* pada krisis finansial 2008 – 2009 dimana waktu itu pasar modal di dunia dan juga di Indonesia terpengaruh sehingga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terkoreksi yang cukup tajam. Pada saat itu banyak perusahaan *start-up* yang mengalami kebangkrutan (Deloof & Vanacker, 2018). Tetapi pada waktu itu di Indonesia tidak terlalu terpengaruh oleh krisis tersebut karena pada saat itu banyak perusahaan di Indonesia belum melakukan bisnis secara *online* dan kebanyakan masih *offline*, jadi yang paling terpengaruh pada saat itu hanya Bursa Saham Indonesia dimana nilainya terkoreksi cukup tajam. Pada periode pandemi kebangkrutan *start-up* ini dimulai pada saat awal pandemi Covid-19 yaitu pada awal tahun 2020 (Griffith, 2020).

Selain ini itu pandemi Covid-19 tentunya akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara tidak langsung dimana di Amerika banyak terjadi *layoff* pada perusahaan-perusahaan *start-up* disana (Mba-Ollo, Assoumou-Ella & Impawe, 2022). Kemunduran *start-up* ini juga terjadi di Eropa dimana banyak perusahaan – perusahaan *start-up* yang bangkrut dan tutup walaupun *European Commission* sudah mengucurkan dana sebesar 750 billion Euro untuk membantu *start-up* di Eropa (Kalogiannidis & Chatzitheodoridis, (2021). Kebangkrutan ini juga banyak terjadi pada perusahaan – perusahaan *start-up* yang ada di Switzerland (Eckert & Mikosch, 2022). Sekitar 40 persen perusahaan *start-up* di Eropa mengalami penurunan *revenue* sampai 25 persen pada masa pandemi Covid-19 (Arundale & Mason, 2020).

Hal ini berkebalikan di Indonesia karena banyak perusahaan-perusahaan *start-up e-commerce* yang sangat berkembang di Indonesia bahkan sampai bisa mencapai *unicorn* mereka banyak merekrut tenaga – tenaga kerja IT dengan gaji yang sangat tinggi sehingga apabila perusahaan mengalami kemunduran operasional seperti sekarang tentunya banyak perusahaan – perusahaan tersebut yang melakukan PHK. Begitu perusahaan – perusahaan *e-commerce* tidak lagi mendapatkan suntikan dana perusahaan *venture capital* dan *angel investor* perusahaan mulai kehabisan dana operasional (Cooke, 2019). Perusahaan *venture capital* dan *angel investor* sekarang menuntun perusahaan – perusahaan *e-commerce* tersebut yang menghasilkan penjualan “yang sebenarnya” kepada konsumen yang sebenarnya tidak hanya melakukan *cash burn*. Perkembangan perusahaan *e-commerce* ini tentunya dipengaruhi juga oleh pembatasan yang berlaku di Indonesia yaitu PSBB dan PPKM dimana pembatasan yang dilakukan di Indonesia ini tidak seketat di negara lain. Dimana banyak negara di dunia merasa dilema apabila *lockdown* dilakukan terlalu ketat tentunya ekonomi tidak akan berjalan sementara apabila *lockdown* dilakukan terlalu longgar tentunya akan menaikkan angka kenaikan penularan Covid-19 dan berdampak kepada perekonomian negara tersebut juga. (Kashyap & Raghuvanshi, 2020).

### 3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian di dalam penelitian ini merupakan analisis deskriptif, terdiri dari artikel – artikel, berita dan data pada periode pandemi yaitu dari tahun 2020 – 2022. Artikel – artikel, berita dan data yang diteliti terdiri dari artikel lokal dan internasional dan juga dianalisis secara kuantitatif harga saham 3 perusahaan *e-commerce* yang sudah melakukan

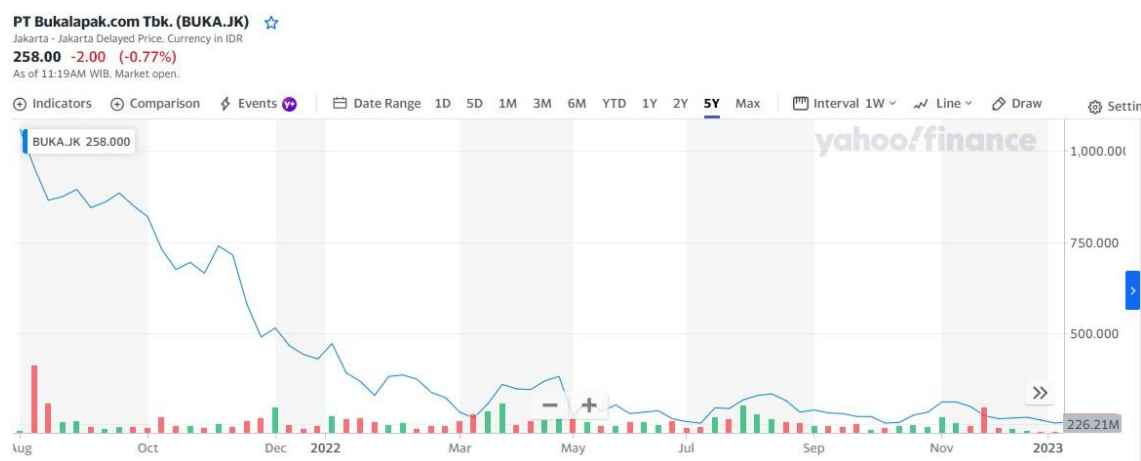
IPO yaitu PT.Bukalapak.com Tbk. (BUKA), PT.GoTo Gojek Tokopedia.Tbk. (GOTO) dan PT.Global Digital Niaga.Tbk. (BELI). Untuk data kuantitatif harga saham diperoleh dari yahoofinance.com.

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berbagai permasalahan yang timbul belakangan ini dan mempengaruhi perusahaan *e-commerce* di Indonesia seperti pandemi Covid-19, perang Rusia dan Ukraina, inflasi, kenaikan suku bunga Bank Sentral, kesulitan dana operasional bagi perusahaan *start-up e-commerce* dikarenakan *venture capital* dan *angel investor* sudah tidak mau lagi menyuntikkan dana kepada perusahaan *e-commerce* tentunya akan mempengaruhi harga saham perusahaan *e-commerce* tersebut.

##### 4.1 PT.Bukalapak.com Tbk. (BUKA)

BUKA melakukan IPO pada 6 Agustus 2021 dengan harga per lembarnya Rp.850 per lembar sahamnya dan saat ini harga saham BUKA hanya berkisar sekitar Rp.258 per lembarnya berarti BUKA kehilangan harga sahamnya sekitar 69 % sejak IPO sampai sekarang yang bisa dilihat di dalam grafik berikut :

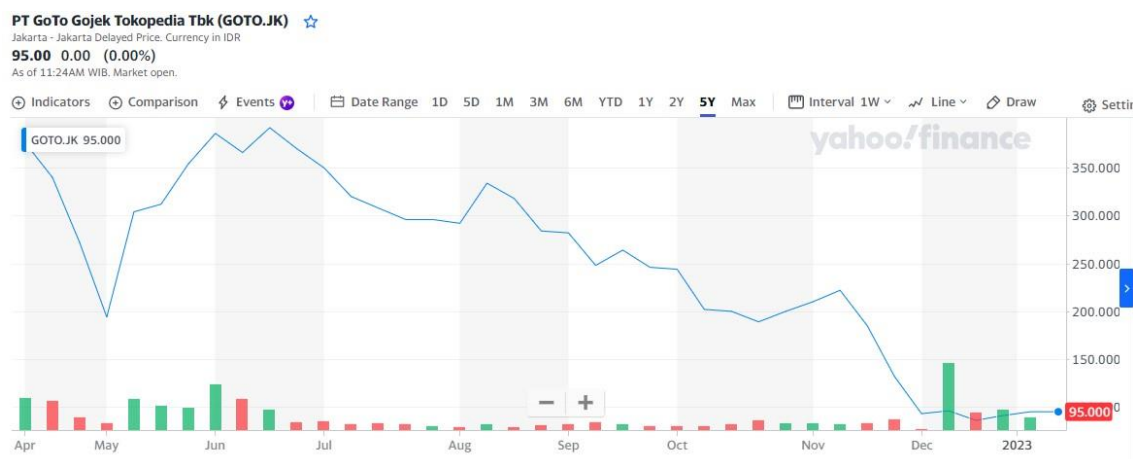


Gambar.3 Harga Saham BUKA

Sumber : yahoofinance.com

#### 4.2 PT.GoTo Gojek Tokopedia.Tbk. (GOTO)

GOTO melakukan IPO pada 11 April 2022 dengan harga per lembarnya Rp.338 per lembar sahamnya dan saat ini harga saham GOTO hanya berkisar sekitar Rp.95 per lembarnya berarti GOTO kehilangan harga sahamnya sekitar 72 % sejak IPO sampai sekarang yang bisa dilihat di dalam grafik berikut :



Gambar.4 Harga Saham GOTO

Sumber : yahoofinance.com

#### 4.2 PT.Global Digital Niaga.Tbk. (BELI)

BELI melakukan IPO pada 8 November 2022 dengan harga per lembarnya Rp.450 per lembar sahamnya dan saat ini harga saham BELI berkisar sekitar Rp.458 per lembarnya berarti BELI harga sahamnya naik sekitar 1.7 % sejak IPO sampai sekarang yang bisa dilihat di dalam grafik berikut :



Gambar.4 Harga Saham BELI

Sumber : yahoofinance.com

Dari ketiga perusahaan *e-commerce* yang dianalisa di dalam penelitian ini hanya BELI yang harga sahamnya tidak turun secara signifikan dalam kurun IPO sampai sekarang malah stabil dan naik sedikit di angka 1.7 % sementara harga saham BUKA turun sebesar 69 % dan harga saham GOTO turun sebesar 72 %. Berikutnya yang menjadi pertanyaan bagi investor pemegang saham di dalam perusahaan ini apakah terus melanjutkan untuk terus berinvestasi di dalam saham – saham tersebut? Tentunya investor yang masih memiliki investasi di dalam tersebut berharap akan kenaikan harga saham pada tahun – tahun berikutnya. Ini tentunya menjadi harapan investor dimana apabila perusahaan – perusahaan *e-commerce* tersebut memperbaiki pengelolaan perusahaannya maka diharapkan perusahaan – perusahaan *e-commerce* tersebut tidak lagi melakukan *cash burn* tetapi melakukan bisnis yang benar – benar menghasilkan profit nyata bagi perusahaan. Sehingga *cash flow* yang diterima perusahaan benar – benar hasil dari bisnisnya bukan hanya bersumber dari suntikan dana *venture capital* dan *angel investor*.

## 5.SIMPULAN

Investor tentunya mengharapkan bagi perusahaan – perusahaan *start-up* di Indonesia khususnya *e-commerce* untuk memperbaiki operasional perusahaannya sehingga *cashflow* yang diperoleh oleh perusahaan tersebut tidak hanya melalui *cash burn* suntikan dana yang berasal dari *venture capital* dan *angel investor* tentunya juga berasal dari profit yang diperoleh perusahaan tersebut. Memang saat ini keadaan tidak mudah bagi perusahaan *e-commerce* dimana Covid-19 masih ada, ada peperangan, inflasi, kenaikan suku bunga, kesulitan



pendanaan, kenaikan harga energi dan sebagainya tetapi perusahaan *e-commerce* harus melakukan strategi untuk memperbaiki *cashflow*-nya apabila ingin bertahan. Keterbatasan dari penelitian ini adalah hanya dilakukan di Indonesia pada periode 2020-2021 pada 3 perusahaan *e-commerce* yang sudah melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah mungkin bisa melakukan analisa pada perusahaan *start-up* di Asia Tenggara atau dunia.

## 6.DAFTAR RUJUKAN

- Arundale, K., & Mason, C. (2020). Private equity and venture capital: Riding the COVID-19 crisis. <https://eprints.gla.ac.uk/221698/>
- Cooke, P. (2019). World turned upside down: Entrepreneurial decline, its reluctant myths and troubling realities. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 5(2), 22.
- Deloof, M., & Vanacker, T. (2018). The recent financial crisis, start-up financing and survival. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(7-8), 928-951.
- Eckert, F., & Mikosch, H. (2022). Firm bankruptcies and start-up activity in Switzerland during the COVID-19 crisis. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 158(1), 1-25.
- Gottschalk, S., Greene, F. J., & Müller, B. (2017). The impact of habitual entrepreneurial experience on new firm closure outcomes. *Small Business Economics*, 48(2), 303-321.
- Griffith, E. (2020). Start-ups are pummeled in the 'great unwinding'. *The New York Times*, 5, 21.
- Harel, S., Solodoha, E., & Rosenzweig, S. (2022). Can Entrepreneurs Who Experienced Business Closure Bring Their New Start-Up to a Successful M&A?. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(9), 386.
- Kashyap, A., & Raghuvanshi, J. (2020). A preliminary study on exploring the critical success factors for developing COVID-19 preventive strategy with an economy centric approach. *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management*.
- Kalogiannidis, S., & Chatzitheodoridis, F. (2021). Impact of Covid-19 in the European Start-ups Business and the Idea to Re-energise the Economy. *International Journal of Financial Research*, 12(2), 56-61. Impact of Covid-19 in the European Start-ups

- Business and the Idea to Re-energise the Economy. *International Journal of Financial Research*, 12(2), 56-61.
- Mba-Ollo, J. S., Assoumou-Ella, G., & Impawe, A. (2022). COVID-19 et licenciements dans les Start-up aux USA (COVID-19 and Layoffs in US Start-Ups). *Mba Ollo, JS, Assoumou-Ella, G. et O. Impawe (2022): " COVID-19 et licenciements dans les Start-up aux USA (COVID-19 and layoffs in US start-ups)", GAE Working Paper*, (8).
- Ulfa, M. (22 September 2022). Suku Bunga BI Naik, Apa Saja Dampaknya Bagi Ekonomi Nasional? [Idxchannel.com](https://www.idxchannel.com/economics/suku-bunga-bi-naik-apa-saja-dampaknya-bagi-ekonomi-nasional)  
<https://www.idxchannel.com/economics/suku-bunga-bi-naik-apa-saja-dampaknya-bagi-ekonomi-nasional>
- Pahlevi, R. (18 Maret 2022). *Nilai Transaksi E-commerce di Indonesia Diperkirakan Capai US\$137,5 Milliar Pada 2025*. [databoks.katadata.co.id](https://databoks.katadata.co.id).  
<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/03/18/nilai-transaksi-e-commerce-indonesia-diperkirakan-capai-us1375-miliar-pada-2025>
- Stokes, D., & Blackburn, R. (2002). Learning the hard way: the lessons of owner-managers who have closed their businesses. *Journal of small business and enterprise development*.