

## Bab 3

# Pembiayaan Usaha Baru yang Berkembang

*Mahasiswa diharapkan dapat memahami dan menguasai terkait pembiayaan usaha baru yang berkembang*

### 1. Masalah-masalah dalam Pencarian Modal Usaha

Setiap wirausahawan yang mencoba memperoleh modal mengetahui betapa sukarnya tugas ini sebagaimana halnya dengan para penanam modal. Penanam modal selama berbulan-bulan mencoba meneliti dan menyaring sejumlah besar usulan sebelum mendapatkan peluang yang menjanjikan. Sebagian besar pemodal profesional hanya menanamkan dananya pada 1 sampai 2 persen dari usulan yang diajukan.

Masalah yang berkaitan dengan kesulitan yang biasanya dihadapi wirausahawan antara lain adalah:

#### 1) Kinerja atau Konsep Perusahaan yang Meragukan

Alasan utama menolak pembiayaan perusahaan yang sudah ada atau baru mulai adalah konsep atau kinerja perusahaan yang meragukan atau buruk. Dua unsur yang mendasari ketidak-minatan dari pemodal adalah risiko bisnis yang terlalu tinggi dan terlalu rendahnya tingkat keuntungan dan tingkat pengembalian dari modal yang ditanam.

#### 2) Kegagalan Perusahaan untuk Menindak-lanjuti

Kegagalan untuk menindak-lanjuti adalah alasan bagi kegagalan perusahaan mendapatkan modal. Umumnya perusahaan melakukan kontrak awal tanpa mempersiapkan memorandum penempatan pribadi. Wirausahawan hendaknya tidak mendekati investor dengan cara yang mendadak. Pendekatan tersebut akan menimbulkan kesan negatif kearah manajemen perusahaan, yang memperlihatkan kurangnya kemampuan untuk menggunakan modal atau ekspansi modal secara efisien.

Pencarian dana hendaknya dimulai sejak awal. Biasanya diperlukan 2 sampai 3 bulan untuk mencari sumber, membantu investor di dalam menganalisa, dan menyusun persetujuan. Banyak perusahaan yang mengabaikan waktu untuk melakukan perundingan yang berhasil.

#### 3) Kurangnya Pengalaman dan Ketajaman Bisnis

Terdapat ungkapan di antara pemodal bahwa investasi dilakukan pada manusia, bukannya perusahaan atau konsep. Sementara wirausahawan dalam persamaan “wirausahawan-gagasan-uang” adalah penting karena kesulitan dalam pengukuran kinerja manajemen terpisah dari

kinerja laba. Manajemen yang lemah adalah faktor utama dalam perhitungan laba yang rendah dan risiko yang tinggi, akan tetapi kinerja laba bisa ditelaah, sementara kualitas manajemen hanya bisa diperkirakan.

Seorang investor hanya akan berhubungan dengan keberhasilan individu tim manajemen sebelum usaha yang diusulkan, pengalaman bisnis, dan kedalaman manajemen dalam bidang-bidang penting.

Kurangnya kepercayaan investor mungkin timbul dari sikap bahwa bakat manajemen adalah promosional, bukan operasional; bahwa manajemen tidak mempunyai keahlian dalam faktor-faktor penting bagi keberhasilan usahanya; bahwa keterampilan finansial kurang gigih; tidak mampu bergulat dengan tekanan; bahwa manajemen tidak jujur; bahwa manajemen tidak kreatif dan imajinatif; atau bahwa manajemen tidak realistis.

Keinginan untuk bekerja dengan kelompok pemodal dengan cara yang bisa diterapkan bisa membantu membuat laporan yang dibutuhkan. Kelompok investor juga perlu mengetahui masalah yang dihadapi dan diatasi oleh manajemen dan untuk melihat bakat-bakat manajemen dengan terbuka.

#### **4) Preferensi dari Pemodal**

Kesulitan yang diuraikan di atas berasal dari proyek atau manajemen. Tidak semua kegagalan kesepakatan disebabkan kelemahan pada usulan bisnis. Banyak masalah yang berkaitan dengan pemodal yang menyebabkan kegagalan tercapainya kesepakatan. Masalah-masalah tersebut antara lain:

- a. Kesepakatan yang disetujui terlalu kecil. Investasi besar dan investasi kecil membutuhkan penelitian usulan yang sama besarnya. Terbatas hasil yang mungkin dari investasi kecil menyebabkan investasi tersebut dianggap terlalu kecil untuk dipertimbangkan lebih lanjut.
- b. Penggunaan dana investasi yang dipertanyakan oleh investor, misalkan sejumlah besar dana investasi digunakan untuk pengiklanan produk yang belum teruji.
- c. Kelompok pemodal tidak menyukai bidang investasi, perusahaan mungkin beroperasi pada industri yang berfluktuasi, perusahaan bergantung pada tawaran kompetitif.
- d. Terlalu banyak masalah yang perlu dipecahkan secara langsung sebelum investasi yang tidak sebanding dengan usaha yang dilakukan disepakati.

#### **5) Kurangnya Hubungan dengan Sumber-sumber Modal**

Banyak pemodal menempati kantor yang tidak mempunyai papan nama, nomor telepon, dan tertutup terhadap publisitas. Keadaan semacam ini akan mempersulit wirausahawan menemukan pemodal bagi usaha barunya. Biasanya wirausahawan akan mendekati bankir, notaris, akuntan untuk membantu mendapatkan orang yang mau memberikan modal kepada usaha barunya.

## 2. Pembiayaan Bisnis

Dalam menentukan kelayakan pembiayaan untuk modal, wirausahawan harus menentukan jumlah maupun waktu dana dibutuhkan, di samping proyeksi penjualan dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan menengah-kecil biasanya kesulitan mendapatkan modal; ini berbeda dengan perusahaan besar yang mempunyai potensi untuk berkembang. Tiga tahap pendanaan pengembangan bisnis adalah sebagai berikut:

- 1) Pendanaan tahap awal
  - a. Pendanaan modal benih (*seed capital*) dalam jumlah yang relatif kecil untuk membuktikan konsep dan studi kelayakan finansial.
  - b. Pendanaan pemula (*start-up*) pengembangan produk dan pemasaran awal, tetapi tanpa penjualan komersial: pendanaan hanya untuk mengoperasikan perusahaan.
- 2) Pendanaan ekspansi atau perkembangan
  - a. Tahap kedua modal kerja bagi tahap pertumbuhan awal, tetapi tanpa kemampuan mendatangkan laba yang jelas ataupun arus kas.
  - b. Tahap ketiga ekspansi besar perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang cepat, pada titik pulang pokok atau tingkat keuntungan positif tetapi tetap perusahaan swasta.
  - c. Tahap keempat pembiayaan penjemputan untuk mempersiapkan penawaran saham oleh perusahaan kepada masyarakat (kepemilikan oleh masyarakat).
- 3) Pembiayaan akuisisi dan *leveraged buyouts*
  - a. Akuisisi tradisional memperoleh kepemilikan dan pengendalian atas perusahaan lain.
  - b. *Leveraged buyouts*. Manajemen perusahaan mendapatkan kontrol atas perusahaan lain dengan membeli dari pemilik yang sekarang.
  - c. Privatisasi. Beberapa pemilik/manajer perusahaan membeli saham beredar (*outstanding stock*), menswastakan perusahaan kembali.

Pembiayaan tahap awal biasanya sangat sulit dan sangat mahal untuk didapatkan. Pembiayaan modal benih misalnya, karena investor biasanya mempunyai dana minimum tertentu yang akan ditanamkan maka pendanaan yang kecil jumlahnya tidak menarik bagi mereka. Mereka jarang terlibat dalam tipe pendanaan ini kecuali pada kasus usaha dengan teknologi tinggi yang diusulkan oleh wirausahawan yang mempunyai prestasi bagus.

Pembiayaan ekspansi dan perkembangan lebih mudah diperoleh dibanding pembiayaan tahap awal. Pemodal memainkan peranan aktif dalam menyediakan dana pada tahap kedua, ketiga, dan keempat. Ketika perusahaan berkembang pada tiap tahap, dana ekspansi menjadi tidak begitu mahal.

Pembiayaan dalam pengembangan bisnis sifatnya lebih spesifik. Dana tersebut digunakan untuk aktivitas seperti akuisisi tradisional, LBO, dan privatisasi.

## 3. Penentuan Hubungan Finansial Perusahaan

Untuk mendapatkan modal, seseorang perlu mengetahui berapa banyak uang yang dibutuhkan. Namun banyak wirausahawan yang tidak mengetahui cara memperkirakan kebutuhan finansial dari perusahaan. Perencanaan finansial dibagi menjadi dua bagian:

perencanaan likuiditas dan perencanaan laba. Perencanaan likuiditas dipusatkan pada perencanaan aliran kas perusahaan. Satu unsur proyeksi aliran kas melibatkan proyeksi penjualan dan laba perusahaan di masa depan. Proyeksi laba juga mempunyai keabsahan independen sebagai laporan rugi laba perusahaan di masa depan. Sumber utama untuk menentukan kebutuhan finansial perusahaan adalah proyeksi aliran kas didukung oleh proyeksi aliran laba.

### **Penentuan Kebutuhan Kas untuk Memulai Usaha**

Kas yang diperlukan untuk memulai bisa diproyeksikan dengan beberapa cara. Terdapat tiga pendekatan untuk tiap-tiap jenis usaha perdagangan, manufaktur, dan bisnis jasa-jasa. Pendekatan pendapatan yang diperlukan (*desired income*) mengembangkan jumlah modal yang diperlukan untuk menghasilkan sejumlah tertentu pendapatan pribadi tahunan. Pendekatan tingkat sewa (*rental rate*) menentukan jumlah penjualan dan kemudian modal yang dibutuhkan untuk mendukung sewa yang dimaksud. Pendekatan kas yang tersedia (*cash available*) dimulai dengan jumlah modal yang dimaksud agar tersedia untuk menentukan pendapatan yang mungkin dari penggunaan efisiennya.

Metode standar adalah untuk memproyeksikan tingkat penjualan yang diharapkan, pengeluaran yang berkaitan, dan dana tambahan yang dibutuhkan bagi aset modal.

### **Penentuan Kebutuhan Kas bagi Perusahaan yang Sudah Ada**

Terdapat beberapa cara untuk memproyeksikan kebutuhan kas. Enam langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan baru untuk memproyeksikan kebutuhan kas adalah:

- 1) Membuat proyeksi laporan rugi laba.
- 2) Membuat neraca arus kas dan item-item neraca.
- 3) Memuat proyeksi aliran atau arus kas.
- 4) Membuat proyeksi neraca.
- 5) Membuat ringkasan kebutuhan dan penggunaan kas.
- 6) Menentukan bagian dari kas total yang dibutuhkan untuk dibiayai dengan modal ventura.

Untuk bisnis yang sudah ada, laporan rugi laba lengkap, neraca, dan proyeksi aliran kas akan membantu manajemen dan investor.

## **4. Analisa Pulang Pokok**

Pada tahap awal pertumbuhan, akan sangat membantu wirausahawan untuk mengetahui kapan keuntungan akan tercapai. Hal ini akan membantu mengetahui potensi finansial bagi usaha pemula. Analisa pulang pokok adalah teknik untuk menentukan seberapa besar banyak satuan yang harus dijual atau seberapa banyak volume penjualan yang harus dicapai agar tercapai posisi pulang pokok (tidak rugi dan tidak untung). Analisa pulang pokok adalah proses menghasilkan informasi yang mengikhtisarkan berbagai tingkat keuntungan dan kerugian yang berkaitan dengan berbagai tingkat produksi. Bagian berikut membahas (1) unsur dasar analisa pulang pokok, (2) tipe analisa pulang pokok yang ada bagi wirausahawan, (3) hubungan antara analisa pulang pokok dengan pengawasan, dan (4) keterbatasan analisa pulang pokok.

## Unsur Dasar Analisa Pulang Pokok

Analisa pulang pokok umumnya terdiri atas refleksi, pembahasan, pertimbangan, dan pembuatan keputusan relatif terhadap tujuh unsur pokok. Masing-masing unsur dan definisinya adalah sebagai berikut (karena pembahasan analisa pulang pokok terletak pada definisi tersebut, definisi tersebut hendaknya dikuasai sebelum membaca lebih jauh):

- 1) Biaya tetap adalah pengeluaran yang diadakan oleh organisasi tanpa melihat jumlah produk yang dihasilkan. Contoh dari biaya tetap adalah pajak tanah, pemeliharaan bangunan, pengeluaran untuk bunga pada uang yang dipinjam untuk membiayai pembelian peralatan.
- 2) Biaya variabel adalah pengeluaran yang berfluktuasi dengan jumlah produk yang dihasilkan. Contoh dari biaya variabel adalah biaya pembungkusan produk, biaya bahan yang dibutuhkan untuk membuat produk, biaya yang berkaitan dengan pembungkusan produk untuk dikapalkan.
- 3) Biaya total adalah jumlah total biaya tetap dan biaya variabel yang berkaitan dengan produksi.
- 4) Pendapatan total adalah semua nilai rupiah penjualan yang terakumulasi dari penjualan produk. Sesungguhnya pendapatan total meningkat ketika lebih banyak produk yang terjual.
- 5) Keuntungan didefinisikan sebagai jumlah pendapatan total yang melebihi biaya total dari produksi barang yang dijual.
- 6) Kerugian adalah jumlah biaya total produksi barang yang melebihi pendapatan total yang diperoleh dari penjualan barang tersebut.
- 7) Titik pulang pokok didefinisikan sebagai situasi di mana pendapatan total organisasi sama dengan biaya totalnya; organisasi hanya memperoleh pendapatan yang hanya cukup untuk menutupi biaya-biayanya. Perusahaan tidak mendapatkan keuntungan maupun tidak mengalami kerugian.

## Tipe Analisa Pulang Pokok

Terdapat dua prosedur yang agak berbeda untuk menentukan titik pulang pokok yang sama untuk sebuah organisasi: (1) analisa pulang pokok aljabar, dan (2) analisa pulang pokok grafik.

### Analisa Pulang Pokok Aljabar

Rumusan sederhana berikut ini umumnya digunakan untuk menentukan tingkat produksi di mana organisasi mengalami posisi pulang pokok.

$$BEP = \frac{FC}{P - VC}$$

dimana:

BEP = Tingkat produksi di mana perusahaan mengalami titik pulang pokok

FC = Biaya tetap produksi total

P = Harga di mana tiap unit individu dijual pada pembeli

VC = Biaya variabel yang berkaitan dengan tiap produk yang dihasilkan dan dijual

Dua langkah berurutan yang harus diikuti untuk menggunakan rumusan ini untuk menghitung titik pulang pokok. Pertama, biaya variabel yang berkaitan dengan produksi tiap barang harus dikurangi dari harga di mana tiap barang tersebut akan dijual. Tujuan dari perhitungan ini adalah untuk menentukan berapa banyak harga jual dari tiap produk yang dijual bisa menutupi biaya tetap total yang timbul dari produksi semua barang. Kedua, membagi sisa yang dihitung dari langkah pertama kepada biaya tetap total. Tujuan dari perhitungan ini adalah untuk menentukan berapa banyak produk yang harus dihasilkan dan dijual untuk menutupi biaya tetap. Angka ini merupakan titik pulang pokok dari perusahaan.

Contoh berikut menunjukkan bagaimana analisa pulang pokok bisa digunakan. Sebuah perusahaan penerbit buku teks bisa menghadapi biaya tetap dan biaya variabel per buku teks seperti yang disajikan pada tabel di bawah ini.

**Tabel 3.1**  
**Tabel Biaya Tetap dan Variabel Perusahaan (dalam ribuan)**

| Biaya Tetap (Basis Tahunan)              |          | Biaya Variabel per Buku Teks yang Terjual |         |
|--|----------|---|---------|
| 1 Pajak Bumi dan Bangunan                | Rp. 1,0  | 1 Pencetakan                              | Rp. 2,0 |
| 2 Bunga Pinjaman untuk Membeli Peralatan | Rp. 5,0  | 2 Penghiasan Buku                         | Rp. 1,0 |
| 3 Pemeliharaan Bangunan                  | Rp. 2,0  | 3 Komisi Penjualan                        | Rp. 0,5 |
| 4 Asuransi                               | Rp. 0,8  | 4 Royalti Pengarang                       | Rp. 1,5 |
| 5 Gaji Karyawan                          | Rp. 80,0 | 5 Pembendelan                             | Rp. 1,0 |
| Biaya Tetap Total                        | Rp. 88,8 | Biaya Variabel Total per Buku             | Rp. 6,0 |

Penerbit ingin menjual tiap buku teks seharga Rp. 12.000. Titik pulang pokok untuk penerbit akan dihitung dari rumusan sebagai berikut:

$$BEP = \frac{FC}{P - VC}$$

$$BEP = \frac{Rp. 88.800}{Rp. 12.000 - Rp. 6.000}$$

$$BEP = \frac{Rp. 88.800}{Rp. 6.000}$$

$$BEP = 14,8 \text{ eksemplar buku}$$

Perhitungan ini menunjukkan bahwa jika pengeluaran dan harga jual tetap stabil, penerbit buku teks akan mengalami kerugian jika buku teks terjual kurang dari 14,8 eksemplar, titik pulang pokok jika buku yang terjual sama dengan 14,8 eksemplar, dan mendapatkan keuntungan jika buku yang terjual adalah lebih dari 14,8 eksemplar.

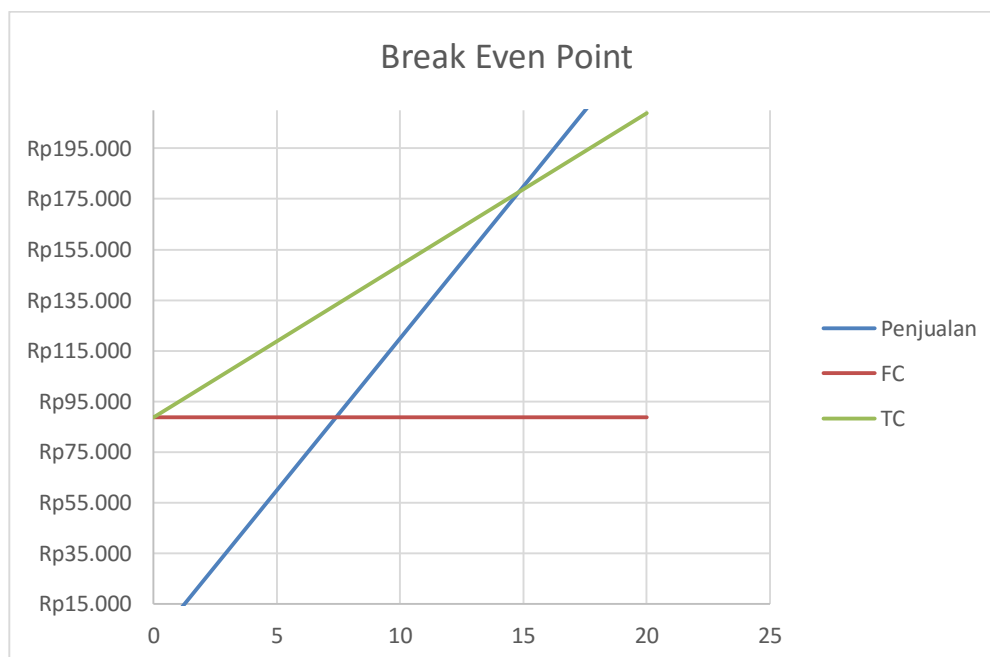
### Analisa Pulang Pokok Grafik

Analisa pulang pokok grafik memerlukan pembuatan sebuah grafik yang menunjukkan semua unsur kritis dalam analisa pulang pokok. Gambar 3.1 adalah grafik pulang pokok untuk perusahaan penerbit buku teks di atas.

### Penggunaan Metode Grafik dan Aljabar Pulang Pokok

Baik metode grafik maupun aljabar dari analisa pulang pokok untuk perusahaan penerbit buku teks menghasilkan titik pulang pokok yang sama yaitu 14,8 buku yang dihasilkan dan dijual. Akan tetapi, proses yang digunakan untuk sampai pada titik pulang pokok ini agak berbeda.

Dengan bergantung pada situasi yang dihadapi oleh para wirausahawan, wirausahawan mungkin ingin menggunakan satu metode pulang pokok dan bukannya yang lain. Contoh, jika wirausahawan semata-mata menginginkan penentuan titik pulang pokok yang cepat dan akurat, metode aljabar umumnya sudah memadai. Sebaliknya, jika wirausahawan menginginkan gambaran yang lebih lengkap dari hubungan kumulatif antara titik pulang pokok, biaya tetap, dan naiknya biaya variabel, metode grafik pulang pokok mungkin paling bermanfaat.



**Gambar 3.1**  
**Analisa Pulang Pokok untuk Perusahaan Penerbit Buku Teks**

## 5. Mencari Sumber Modal Usaha

Sebelum mempertimbangkan sumber uang, wirausahawan hendaknya mempertimbangkan pengganti modal. Uang memang merupakan bentuk kekuasaan yang fleksibel, tetapi cara untuk mendapatkan kekuasaannya tersebut bisa dilakukan dengan cara lain. Uang sebagai sumber dana untuk membeli barang-barang modal bisa digantikan dengan cara barter antara satu pihak

dengan pihak lain. Misalnya pemilik siaran televisi bisa mengadakan barter peralatan kantor dengan iklan.

Pembagian kepemilikan saham juga merupakan satu cara untuk mengganti pengeluaran uang dengan pembagian sejumlah tertentu saham untuk menarik orang yang mungkin keahliannya sangat dibutuhkan oleh perusahaan. Penundaan pembayaran untuk pembelian bahan baku merupakan salah satu cara untuk mengalihkan dana yang sangat dibutuhkan pada kebutuhan lainnya.

### **Sumber Pembiayaan**

Wirausahawan mempunyai akses pada dua kategori keuangan: pribadi dan masyarakat. Sebagian besar usaha bermula dari sumber daya pribadi. Sebuah perusahaan mungkin didirikan dengan modal awal yang diperoleh dari tabungan pribadi dari para pemiliknya.

Sahabat dan orang dekat mungkin bisa juga menjadi sumber pembiayaan pribadi. Keinginan mereka untuk meminjamkan atau menanamkan uangnya terletak pada pengetahuan mereka dan kepercayaan terhadap pengalaman, karakter, dan kemampuan individu. Pengetahuan ini mengurangi risiko ketidak-tahuan yang dihadapi oleh investor dari luar.

### **Preferensi Investor**

Menemukan sumber modal usaha dengan sendirinya tidak cukup, karena semua sumber mempunyai preferensi dan ketidak-sukaan. Penting untuk diketahui pada tahap perkembangan perusahaan mana pemodal akan menanamkan dananya. Proses ini diuraikan dengan melihat tahap-tahap perkembangan perusahaan.

*Tahap nol*-biasanya pada tahap nol ini beberapa dana finansial (milik wirausahawan) telah ditanamkan, telah dilakukan sejumlah usaha, prototipe mungkin telah dikembangkan.

*Tahap I*-tahap pemula. Selama tahap ini operasi diformalkan dan produk/jasa telah dikembangkan dan dihasilkan. Tahap pertama ini dibiayai dengan modal awal.

*Tahap II*-terjadi ketika perusahaan telah mempunyai catatan operasi. Perusahaan telah melalui tahap awal pertumbuhan dan telah menggunakan teknik analisa investasi konvensional. Perusahaan mengembangkan barang modal dan mulai merencanakan pertumbuhan jangka panjang.

*Tahap III*-ekspansi lebih lanjut bisa dilakukan karena indikasi yang menguntungkan dari potensi perusahaan. Jumlah dana yang dibutuhkan jauh lebih besar dari yang diperoleh pada tahap awal dan investor terdahulu mulai mendapatkan keuntungan dan likuiditas. Pada tahap ini mungkin dilakukan *go public* untuk mendapatkan dana tambahan dan memungkinkan investor terdahulu mendapatkan keuntungan melalui penjualan sebagian dari saham mereka (penawaran sekunder).

*Tahap IV*-perusahaan pada tahap kedewasaan dan menjadi perusahaan yang mapan.



Wirausahawan hendaknya mendekati pemodal yang mempunyai preferensi sama dengan jenis usaha dari perusahaan. Sebagian besar pedoman sumber pemodal ventura menunjukkan preferensi industri dari pemodal ventura.

## 6. Hubungan dengan Pembeli

Sebagian besar investor mempunyai ketidak-sukaan yang besar terhadap risiko. Prosedur analisa dan penyaringan yang dilakukan investor untuk meminimisasi dua jenis risiko: 1) risiko tidak dikenalnya wirausahawan yang mungkin menyebabkan hilangnya modal, dan 2) risiko hilangnya waktu yang digunakan untuk proyek yang tidak produktif.

### Strukturisasi Kesepakatan

Sesudah mengadakan analisa, pemodal harus membuat keputusan apakah perusahaan dan manajemen memenuhi syarat, apakah bidang-bidang masalah yang tidak diungkapkan bisa dikoreksi, dan apakah tidak ada masalah yang tidak diramalkan yang timbul, negosiasi strukturisasi kesepakatan bisa dimulai.

Sebagian besar pemodal mempunyai batas atas jumlah investasi yang akan ditanamkan dalam perusahaan. Apakah perusahaan meminta dana lebih dari batas tersebut, keputusan pemodal didasarkan pada keinginannya untuk mengadakan analisa dan menindak lanjuti. Di samping itu, pemodal bisa mengadakan sindikasi dengan pemodal lainnya untuk membiayai perusahaan.

Bentuk investasi yang dipilih oleh pemodal biasanya adalah “surat hutang” (*debenture*) yang bisa dikonversi. Surat hutang yang bisa dikonversi adalah instrumen hutang yang mempunyai syarat-syarat melindungi tetapi tanpa jaminan aktiva dan bisa dikonversi dengan saham pada harga konversi tertentu. Keuntungannya adalah investor memperoleh kendali, menentukan jumlah ekuitas dan penentuan harganya secara fleksibel, memungkinkan proteksi terhadap pencairan, memberikan hak registrasi, dan mendapatkan hasil dari investasi modal.

Jika perusahaan adalah perusahaan pemula, investasi ekuitas murni dalam saham biasa mungkin lebih menguntungkan, karena tidak ada persoalan kas dalam pembayaran bunga atau cicilan hutangnya, dan basis ekuitas bisa digunakan sebagai *leverage* untuk mengamankan hutang bank.

Pemegang saham minoritas hanya mempunyai kekuatan yang kecil untuk mempengaruhi manajemen jika suatu badan usaha menghadapi masalah yang sulit. Akan tetapi dengan menstruktur investasi dalam bentuk surat hutang, investor bisa memasukkan hambatan-hambatan untuk mengamankan investasi mereka. Hambatan yang mungkin dilakukan investor adalah:

- 1) Mempertahankan nilai bersih neto minimum.
- 2) Hambatan pada pembayaran dividen.
- 3) Hambatan dalam akuisisi aktiva tetap.
- 4) Hambatan pada tipe pengeluaran tertentu, seperti penelitian dan pengembangan.
- 5) Hambatan dalam merger atau akuisisi.

- 6) Ketentuan untuk membatasi gaji dan bonus yang diterima oleh manajemen puncak.
- 7) Hambatan pada perjanjian aktiva lebih lanjut sebagai jaminan atau kolateral.

Hambatan-hambatan tersebut dicantumkan dalam surat hutang dengan berbagai bentuk. Penentuan jumlah saham untuk dipertukarkan atau dikonversi bagi pembiayaan dan harganya bergantung pada ekspektasi terhadap hasil dan risiko. Prosedur di bawah ini bisa digunakan untuk menentukan jumlah kepemilikan dan penentuan harga dari saham untuk menstruktur penawaran yang menarik.

**Metode 1-Metode Perkalian Harga/Pendapatan.** Pertama, membandingkan perusahaan dengan perusahaan pemerintah yang sama. Perbandingan bisa dilakukan dengan dasar kesamaan rasio neraca, marjin laporan keuangan, dan tingkat pengeluaran, pangsa pasar yang dimiliki, penjualan bruto per karyawan, harta per karyawan, perputaran harta, dan ukuran efisiensi lainnya yang umumnya diterima. Kemudian menentukan rasio harga-pendapatan yang bisa diperbandingkan, misalkan diskonto 25 sampai 50 persen terhadap saham surat (*letter stock*). Gunakan perkalian ini pada pendapatan per saham sekarang dan bagilah harga saham yang diperoleh dengan jumlah dana yang dicari untuk menentukan jumlah saham yang akan diterbitkan. Perbandingan jumlah saham ini pada saham baru total beredar akan menunjukkan prosentase dari saham perusahaan yang harus dirundingkan.

**Metode 2-Metode Tingkat Hasil (*Rate of Return*).** Perkiraan luas jangkauan (*range*) tingkat hasil yang diperlukan. Sebagian besar investor mencari tingkat hasil majemuk 25 sampai 80 persen lebih tergantung pada risiko dari perusahaan. Terjemahkan hasil yang diinginkan ke dalam jumlah kepemilikan yang diperlukan dengan satu atau dua cara: gunakan metode *range* tingkat hasil aktual atau gunakan metode faktor hasil.

**Contoh 1-Metode *Range* Tingkat Hasil.** Misalkan perusahaan membutuhkan hutang jangka panjang sebesar 1 juta rupiah dengan bunga sebesar 10 persen. Perusahaan menyetujui surat hutang yang bisa ditukar tetapi akan melihat pada investor atas penetapan jumlah saham pada penukaran dan harga penukaran agar nampak sebagai investasi yang menarik. Investor menilai bahwa hasil antara 35 sampai 50 persen akan bisa diterima dalam hubungannya dengan risiko yang ditanggung. Asumsi lain menyatakan bahwa perusahaan akan *go public* dalam dua tahun. Investor akan menarik bunga 10 persen, suku bunga di atas suku bunga yang berlaku. Karena suku bunga 10 persen dianggap terlalu tinggi, investor percaya bahwa suatu bagian dari hutang yang tersisa sesudah biaya konversi sangat mungkin akan dibayar kembali, melalui hasil pendapatan penjaminan (*underwriting*) atau dari pembiayaan kembali pada suku bunga yang lebih rendah. Investor meminta manajemen membuat ramalan laporan rugi laba selama dua tahun berikutnya, dengan dan tanpa pengaruh dari pembiayaan 1 juta rupiah.

**Contoh 2-Metode Hasil Faktor.** Contoh ini sama dengan contoh di atas akan tetapi di sini diasumsikan investor akan mencari hasil lima kali dari investasi dalam tiga sampai lima tahun.

$$\begin{array}{rcccl} \text{Investasi yang diperlukan} & \times & \text{Faktor hasil lebih besar} & = & \text{Total hasil yang} \\ \text{(1 juta rupiah)} & & \text{daripada investasi} & & \text{diperlukan} \\ & & \text{(5)} & & \text{(5 juta rupiah)} \end{array}$$

$$\frac{\text{Total hasil yang diperlukan}}{\text{Nilai perusahaan yang diproyeksikan dalam tiga sampai lima tahun}} = \% \text{ kepemilikan yang dibutuhkan untuk mendapatkan hasil}$$

## 7. Penilaian Perusahaan

Masalah yang dihadapi oleh wirausahawan ketika mendapatkan dana ekuitas dari luar adalah penentuan nilai dari perusahaan. Delapan faktor yang harus dipertimbangkan dalam penilaian perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Sifat dan sejarah dari bisnis.
- 2) Kondisi perekonomian pada umumnya maupun kondisi dari industri.
- 3) Nilai buku (nilai bersih) dari saham dan kondisi finansial keseluruhan dari perusahaan.
- 4) Kemampuan untuk menghasilkan pendapatan di masa depan dari perusahaan.
- 5) Kemampuan membayar dividen dari perusahaan.
- 6) Penilaian dari hubungan baik dan harta tak kentara dari usaha tersebut.
- 7) Penilaian penjualan saham.
- 8) Harga pasar dari perusahaan yang terlibat dalam jenis usaha yang sama atau identik.

### Pendekatan Penilaian Umum

Terdapat beberapa pendekatan yang bisa digunakan dalam menilai usaha ventura. Pendekatan pertama adalah penilaian perusahaan milik negara yang bisa dibandingkan dan harga saham perusahaan tersebut. Langkah yang harus dilakukan adalah mengklarifikasikan perusahaan menurut industri, di mana perusahaan dalam satu industri biasanya mempunyai pasar, masalah, potensi penjualan dan pendapatan yang sama.

Pendekatan kedua yang biasanya sering digunakan adalah nilai sekarang dari arus kas di masa depan. Metode ini menyesuaikan nilai arus kas dari bisnis dengan nilai waktu dari uang dan risiko bisnis dan ekonomi. Karena hanya kas yang bisa diinvestasikan kembali pendekatan ini biasanya lebih akurat dibandingkan dengan laba.

Pendekatan ketiga hanya digunakan untuk tujuan asuransi atau dalam kondisi luar biasa yaitu nilai pergantian. Kondisi luar biasa ini muncul jika misalnya terdapat aktiva luar biasa yang diinginkan oleh pembeli. Penilaian usaha didasarkan pada jumlah uang yang diperlukan untuk mengganti aktiva dan sistem usaha.

Pendekatan keempat adalah pendekatan nilai buku. Pendekatan ini menggunakan nilai buku yang disesuaikan atau nilai aktiva nyata untuk menentukan nilai perusahaan. Nilai buku yang disesuaikan diperoleh dengan membuat penyesuaian yang diperlukan pada nilai buku yang dinyatakan dengan memperhitungkan depresiasi (atau apresiasi) perusahaan dan peralatan serta harta riil, maupun penyesuaian pada persediaan disebabkan metode akunting yang digunakan.

Pendekatan kelima adalah pendekatan pendapatan senantiasa digunakan dalam penilaian perusahaan dan ini biasanya memberikan estimasi hasil dari investasi. Pendapatan potensial riil

dihitung dengan menimbang pendapatan tahun operasi terakhir sesudah pendapatan tersebut disesuaikan dengan pengeluaran luar biasa yang biasanya tidak ada pada perusahaan pemerintah. Kemudian pelipat harga pendapatan dipilih berdasar norma industri dan risiko investasi. Pelipat tertinggi akan digunakan bagi bisnis berisiko tinggi dan pelipat rendah untuk bisnis berisiko rendah. Perluasan pendekatan ini, pendekatan faktor di mana tiga faktor digunakan untuk menentukan nilai: pendapatan, kemampuan membayar dividen, dan nilai buku. Masing-masing faktor tersebut digunakan untuk menentukan penilaian perusahaan.

Pendekatan terakhir adalah nilai likuidasi yang memberikan nilai terendah dari bisnis. Nilai likuidasi lebih sulit dihitung, terutama ketika biaya dan kerugian harus diestimasi guna penjualan persediaan, PHK, pengumpulan piutang dagang, penjualan aktiva, dan aktivitas penutupan lainnya.

### Metode Penilaian Umum

Pendekatan sederhana yang bisa digunakan wirausahawan untuk menentukan berapa banyak yang diinginkan pemodal pada perusahaannya untuk sejumlah tertentu investasi bisa dihitung dengan menggunakan rumusan di bawah ini:

$$\text{Kepemilikan Pemodal Ventura (\%)} = \frac{\text{Investasi Modal Ventura} \times \text{Hasil Investasi Modal Ventura yang Diinginkan}}{\text{Proyeksi Laba Perusahaan pada Tahun ke 5} \times \text{Kelipatan Harga Pendapatan dari Perusahaan sama yang bisa Diperbandingkan}}$$

Contoh, perusahaan membutuhkan dana usaha 500 juta, laba diantisipasi 650 juta, pemodal menginginkan kelipatan investasi 5 kali dan kelipatan harga pendapatan dari perusahaan adalah 12, kepemilikan pemodal adalah sebesar 32% seperti yang dihitung di bawah ini:

$$\frac{500 \text{ juta} \times 5}{650 \text{ juta} \times 12} = 32\%$$

Metode yang lebih akurat untuk menentukan prosentase ini adalah sebagai berikut:

- 1) Estimasikan pendapatan sesudah pajak didasarkan pada penjualan pada tahun kelima.
- 2) Tentukan kelipatan pendapatan yang tepat didasarkan pada apa yang dijual oleh perusahaan sama dari segi pendapatan lancar.
- 3) Tentukan tingkat hasil yang diinginkan.
- 4) Tentukan dana yang dibutuhkan.
- 5) Hitung dengan rumusan berikut.

$$\text{Nilai sekarang} = \frac{\text{Penilaian di masa depan}}{(1 + i)^n}$$

Di mana:

Penilaian masa depan = Estimasi nilai perusahaan pada tahun ke-5

$i$  = tingkat hasil yang diinginkan

$n$  = jumlah tahun

$$Pangsa\ investor = \frac{Pendanaan\ awal}{Nilai\ sekarang}$$

## SOAL-SOAL LATIHAN

1. Masalah apa yang berkaitan dengan kesulitan yang biasanya dihadapi wirausahawan dalam mendapatkan modal?
2. Sebutkan tiga tahap pendanaan pengembangan bisnis?
3. Sebutkan enam langkah yang harus dilakukan perusahaan baru dalam memproyeksikan kebutuhan finansialnya?
4. Unsur dasar apa saja yang penting dalam melakukan analisa pulang pokok?
5. Sebutkan delapan faktor yang harus dipertimbangkan dalam penilaian perusahaan?