

—SERI : PASAR MODAL LANJUTAN

Metode Valuasi *Startup &* Perusahaan Non-Tbk

Bagaimana menilai perusahaan yang belum untung dan belum melantai di bursa? Ada metode khusus yang digunakan investor profesional — dan ini cara memahaminya.

11 SLIDE **SWIPE →** **SIMPAN**

Materi lengkapGeser untuk lanjutAgar tidak hilang

— 01 — JAWABAN JUJUR

Kenapa Valuasi Startup Susah Dipahami?

Jawaban singkatnya: **karena metode konvensional (P/E ratio) tidak bisa dipakai** untuk perusahaan yang belum profit. Butuh pendekatan yang sama sekali berbeda.



Yang Bisa Dipelajari:

Cara profesional menilai startup menggunakan Scorecard Method, Berkus Method, dan Revenue Multiple — metode yang dipakai VC dan angel investor global setiap hari.



Yang Perlu Diingat:

Valuasi startup adalah seni, bukan sains. Angka yang dihasilkan adalah estimasi — bukan kebenaran mutlak. Negosiasi antara founder dan investor sangat menentukan angka akhirnya.



Manfaat bagi Investor Ritel:

Memahami metode valuasi ini membantumu menilai apakah harga IPO startup wajar atau kemahalan — sebelum kamu memutuskan ikut beli di hari pertama listing.

Slide ini akan membahas 3 metode valuasi utama yang paling relevan untuk startup dan perusahaan pre-profit.

— 02 — MASALAH VALUASI

Mengapa P/E Ratio Tidak Cukup untuk Startup?

Metode valuasi konvensional gagal diterapkan pada startup karena alasan fundamental berikut:

1 Startup Sering Tidak Punya Laba (Belum Profit)

P/E ratio = Harga / Laba per saham. Jika laba nol atau negatif, rumus ini tidak bisa digunakan sama sekali. Startup sengaja bakar uang untuk tumbuh — bukan karena bisnisnya buruk.

2 Nilai Startup Terletak di Masa Depan, Bukan Sekarang

Investor membayar bukan untuk kondisi bisnis hari ini, tapi untuk potensi pasar yang bisa direbut 5–10 tahun ke depan. Ini membutuhkan proyeksi dan asumsi, bukan hanya data historis.

3 Aset Tidak Berwujud Mendominasi Nilainya

Nilai startup ada di teknologi, data pengguna, network effect, dan brand — bukan aset fisik. Metode berbasis aset (book value) sangat underestimate nilai ini.

4 Tidak Ada Harga Pasar sebagai Referensi

Di public market, harga saham adalah referensi real-time. Di private market, tidak ada pasar aktif — valuasi sepenuhnya berdasarkan negosiasi dan analisis komparatif.

— 03 — SCORECARD METHOD

Metode 1: Scorecard Method (Valuasi Berbasis Perbandingan)

Scorecard Method membandingkan startup target dengan perusahaan sejenis yang sudah dinilai. Cocok untuk tahap **Seed hingga Series A**:

- ✓ **Langkah 1: Tentukan Valuasi Median Kompetitor** Cari rata-rata valuasi startup serupa di sektor dan tahap yang sama. Ini menjadi baseline (patokan awal) sebelum penyesuaian dilakukan berdasarkan karakteristik spesifik.
- ✓ **Langkah 2: Nilai 6 Faktor Kunci dengan Bobot** Tim (30%), peluang pasar (25%), produk/teknologi (15%), persaingan (10%), marketing/sales (10%), dan kebutuhan pendanaan lain (10%). Setiap faktor dinilai: lebih baik/setara/lebih buruk dari rata-rata.
- ✓ **Langkah 3: Hitung Multiplier Total** Jika startup lebih unggul dari rata-rata di faktor kunci, multipliernya >1 . Jika lebih lemah, <1 . Valuasi akhir = Valuasi Median $\times$ Total Multiplier dari semua faktor.
- ✓ **Contoh Perhitungan Sederhana** Median valuasi startup serupa Rp20 miliar. Tim dinilai 1,3x (sangat kuat). Produk 1,1x. Pasar 1,2x. Kompetisi 0,9x. Total multiplier $\sim 1,54$. Valuasi = $\text{Rp}20\text{M} \times 1,54 = \text{Rp}30,8 \text{ miliar}$.
- ✗ **Kelemahan: sangat bergantung pada kualitas data pembanding** Jika data valuasi kompetitor tidak akurat atau sulit didapat (karena private), hasilnya bisa sangat meleset. Metode ini paling efektif di ekosistem dengan data transaksi yang terbuka.

— 04 — BERKUS METHOD

Metode 2: Berkus Method (Valuasi Berbasis Risiko)

Dikembangkan angel investor Dave Berkus. Cocok untuk startup **pre-revenue** yang belum punya data keuangan apapun:

①

Konsep Dasar: 5 Elemen Nilai

Berkus membagi nilai startup menjadi 5 elemen, masing-masing bernilai maksimal \$500K (atau disesuaikan konteks): Ide yang kuat, prototipe/produk, tim manajemen, hubungan strategis, dan peluncuran produk/penjualan awal.

②

Cara Penilaian per Elemen

Setiap elemen dinilai dari 0 hingga nilai maksimum berdasarkan kondisi aktual. Ide brilian tapi tanpa prototipe = nilai rendah di elemen 2. Tim berpengalaman = nilai penuh di elemen 3.

③

Contoh Perhitungan

Ide kuat: Rp3M. Prototipe jalan: Rp4M. Tim solid: Rp5M. Hubungan partner awal: Rp2M. Penjualan awal ada: Rp3,5M. Total valuasi pre-money = Rp17,5 miliar. Sederhana dan transparan.

④

Kapan Berkus Method Paling Tepat?

Paling cocok untuk startup pre-seed hingga seed yang belum punya revenue. Bukan untuk perusahaan tahap growth yang sudah punya data keuangan cukup untuk metode yang lebih kuantitatif.

— 05 — REVENUE MULTIPLE

Metode 3: Revenue Multiple (Valuasi Berbasis Pendapatan)

Metode paling umum untuk startup **Series A ke atas** yang sudah punya revenue. Sederhana tapi sangat powerful:

Rumus
Dasar

Valuasi = ARR (atau Revenue) × Multiple

ARR = Annual Recurring Revenue. Multiple ditentukan oleh sektor, pertumbuhan, dan kondisi pasar. SaaS B2B bisa dapat multiple 8–15x ARR. E-commerce mungkin 1–3x GMV.

Faktor
Multiple

Apa yang Menentukan Besaran Multiple?

Growth rate (makin cepat tumbuh = multiple lebih tinggi), gross margin (makin tinggi = lebih baik), churn rate (makin rendah = lebih baik), TAM (total addressable market), dan kondisi suku bunga global.

Contoh
Nyata

Startup SaaS dengan ARR Rp50 miliar

Tumbuh 80% YoY, gross margin 75%, churn rendah. Pasar sedang bull. Multiple yang wajar: 10–12x. Valuasi = Rp50M × 10 = Rp500 miliar pre-money. Ini angka yang akan dinegosiasikan dengan VC.

Risiko
Multiple

Multiple Sangat Sensitif terhadap Suku Bunga

Saat The Fed/BI naikan suku bunga, multiple turun drastis. Startup yang dinilai 20x ARR di 2021 bisa dinilai hanya 5x ARR di 2023. Inilah penyebab gelombang down-round global pasca 2022.

— 06 — PERBANDINGAN METODE

Perbandingan 3 Metode Valuasi: Mana yang Tepat Dipakai?

Tidak ada satu metode yang selalu terbaik. Pilih berdasarkan **tahap dan kondisi perusahaan**:

ASPEK	SCORECARD	BERKUS	REV. MULTIPLE
Tahap ideal	Seed – Series A	Pre-seed – Seed	Series A ke atas
Data yang dibutuhkan	Data kompetitor	Kondisi bisnis	Revenue aktual
Objektivitas	Sedang	Subjektif	Lebih objektif
Kemudahan	Sedang	Mudah	Mudah
Cocok untuk	Angel investor	Angel investor	VC & investor IPO
Kelemahan utama	Data susah didapat	Terlalu subjektif	Sensitif suku bunga

Dalam praktiknya, investor profesional sering menggunakan 2–3 metode sekaligus lalu triangulasi hasilnya untuk mendapat valuasi yang lebih akurat.

— 07 — KESALAHAN

5 Kesalahan Umum Membaca Valuasi Startup

Ini **jebakan paling umum** saat investor ritel mencoba memahami atau menggunakan angka valuasi startup:

- ✗ **Menyamakan valuasi dengan harga yang "adil"** Valuasi adalah kesepakatan antara founder dan investor, bukan refleksi nilai intrinsik absolut. Valuasi tinggi bisa terjadi karena sentimen pasar bullish, bukan karena bisnis luar biasa.
- ✗ **Tidak mempertimbangkan dilusi di round berikutnya** Setiap round pendanaan baru menciptakan dilusi bagi investor lama. Valuasi naik bukan berarti investor awal selalu untung — tergantung besaran dilusi dan klausul proteksi yang ada.
- ✗ **Menggunakan metode yang salah untuk tahap bisnis** Menggunakan Revenue Multiple untuk startup pre-revenue, atau Berkus Method untuk startup Series C, akan menghasilkan angka yang tidak bermakna dan menyesatkan keputusan investasi.
- ✗ **Terlalu percaya pada valuasi yang diberikan founder** Founder selalu ingin valuasi setinggi mungkin untuk minimalisir dilusi. Angka yang mereka ajukan harus selalu diverifikasi independen menggunakan metode yang tepat dan data yang valid.
- ✗ **Mengabaikan kondisi makro dalam menentukan multiple** Multiple revenue yang wajar di era suku bunga rendah (2019–2021) bisa sangat tidak wajar di era suku bunga tinggi (2022–2024). Selalu sesuaikan benchmark multiple dengan kondisi pasar saat ini.

— 08 — AKSI NYATA

Cara Menerapkan Metode Valuasi untuk Analisis IPO Startup

Begini cara menggunakan pengetahuan valuasi ini secara **praktis saat ada startup yang akan IPO**:

1 Hitung Revenue Multiple dari Harga IPO

Ambil market cap IPO (harga IPO × total saham). Bagi dengan ARR atau revenue tahun terakhir. Bandingkan dengan multiple rata-rata industri saat itu. Apakah valuasi IPO wajar?

2 Analisis Tren Revenue & Gross Margin

Cek pertumbuhan revenue 3 tahun terakhir. Apakah gross margin meningkat? Semakin tinggi gross margin dan semakin cepat growth-nya, semakin tinggi multiple yang bisa dijustifikasi.

3 Bandingkan dengan Peer di Bursa Global

Cari perusahaan sejenis yang sudah listing di Nasdaq, SGX, atau ASX. Berapa multiple mereka diperdagangkan? Ini memberikan benchmark yang lebih akurat dari kondisi pasar global.

4 Buat Skenario Bull, Base, dan Bear

Hitung valuasi wajar di 3 skenario: optimis (growth tercapai), moderat (growth melambat), dan pesimis (growth gagal). Apakah harga IPO memberikan margin of safety yang cukup di skenario base?

— 09 — CEK KESIAPAN

Sudah Paham Valuasi Startup? Cek di Sini

Jawab jujur pertanyaan ini untuk mengukur seberapa siap kamu menganalisis valuasi perusahaan pre-profit:

CEK KESIAPANMU

Tahu mengapa P/E ratio tidak cocok untuk startup?

[Ya = Lanjut]

Bisa jelaskan cara kerja Scorecard Method?

[Ya = Lanjut]

Paham 5 elemen valuasi dalam Berkus Method?

[Ya = Lanjut]

Bisa hitung Revenue Multiple dari data IPO?

[Ya = Lanjut]

Tahu bagaimana suku bunga mempengaruhi multiple?

[Ya = Lanjut]

Sudah pernah analisis valuasi saham IPO sendiri?

[Ya = Siap!]

5-6 YA

Fondasimu kuat! Lanjut ke materi berikutnya: Struktur Kesepakatan & Term Sheet.

0-4 YA

Ulangi materi ini. Coba praktikkan dengan menghitung Revenue Multiple dari IPO terbaru di BEI.

— 10 — PENUTUP

Valuasi Bukan Angka Pasti — Ia Adalah *Argumen yang Harus Dibuktikan*

“Valuasi startup yang terlihat mahal bisa sangat murah jika asumsi pertumbuhannya terbukti — dan valuasi yang terlihat murah bisa sangat mahal jika *bisnisnya gagal tumbuh sesuai ekspektasi*. Tugas investor adalah *memvalidasi asumsi itu, bukan sekadar menerima angkanya.*”

MAU MATERI SEPERTI INI SETIAP MINGGU?

Follow akun ini untuk edukasi investasi rutin — dari dasar untuk pemula hingga analisis pasar modal lanjutan untuk investor berpengalaman.