

**PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI PENGGERAK
BISNIS STARTUP DI INDONESIA**

TESIS

**Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Magister**



Oleh:
MEITA CLARA WIJAYA ROSA
NIM. 166020301111052

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
PASCASARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG
2018**



T E S I S

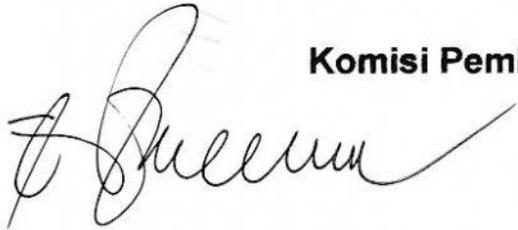
PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI PENGGERAK BISNIS STARTUP DI INDONESIA

Oleh :

MEITA CLARA WIJAYA ROSA
166020301111052

Dipertahankan didepan penguji
pada tanggal : **10 September 2018**
dan dinyatakan memenuhi syarat

Komisi Pembimbing,

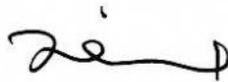


Prof. Eko Ganis S., SE., M.Com(Hons)., Ph.D
Ketua



Dr. Erwin Saraswati, Ak., CPMA., CSRA, CA
Anggota

Mengetahui,
a/n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Magister Akuntansi



Dr. Erwin Saraswati, Ak., CPMA., CSRA, CA
NIP. 19600124 198601 2 001

LEMBAR IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI

Judul : PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI
PENGGERAK BISNIS STARTUP DI INDONESIA
Nama Mahasiswa : MEITA CLARA WIJAYA ROSA
Program Studi : AKUNTANSI

KOMISI PEMBIMBING

Pembimbing 1 : Prof. Eko Ganis S, SE., M.Com(Hons)., Ph.D
Pembimbing 2 : Dr. Erwin saraswati, Ak., CPMA., CSRA, CA

TIM PENGUJI

Dosen Penguji 1 : Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak
Dosen Penguji 2 : Dr. Endang Mardiaty, SE., M.Si., Ak

Tanggal Ujian : 10 September 2018

a.n Dekan
Ketua Program Studi Magister Akuntansi



Dr. Erwin saraswati, Ak., CPMA., CSRA, CA
NIP. 19600124 198601 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah TESIS dengan judul:

"PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI PENGGERAK BISNIS STARTUP DI INDONESIA"

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

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

Malang, 10 September 2018

Mahasiswa,



NAMA : MEITA CLARA WIJAYA ROSA
NIM : 166020301111052
PS : MAGISTER AKUNTANSI
PPS FEB UB

RIWAYAT HIDUP

Nama : Meita Clara Wijaya Rosa,
 Tempat, tanggal lahir : Malang 25 Mei 1990
 Alamat : Jl. Danau Bratan Timur B-42, Sawojajar – Malang
 Agama : Islam
 Riwayat Pendidikan :
 Universitas Ma Chung Malang : 2007 – 2011
 MAN 1 Malang : 2004 - 2007
 SMP Negeri 18 Malang : 2001 – 2004
 SD Negeri Kedungkandang 1 : 1995 – 2001
 Riwayat Pekerjaan :
 On The Job Training Bank Indonesia : 2010
 Marketing Prudential Life Insurance : 2012 - 2015
 Naufal Babystuff Rental : 2012 - sekarang
 Riwayat Organisasi :
 Anggota Purna Paskibraka Indonesia Kota Malang : 2006 - sekarang
 Bendahara Yayasan Pendidikan Kota Malang : 2016 - sekarang
 Pengurus Harian Yayasan Pendidikan Kota Malang : 2016 - sekarang



UCAPAN TERIMA KASIH

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada ALLAH SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Penulis menyadari bahwa selesainya tesis ini merupakan bentuk sumbangsih dan dukungan dari banyak pihak yang mengulurkan tangan kepada penulis pada masa-masa sulit pengerjaan tesis. Penulis ingin mengungkapkan beberapa apresiasi dan terima kasih kepada pihak-pihak tersebut, yaitu:

1. Prof. Dr. Ir. Nuhfil Hanani AR., MS. selaku Rektor Universitas Brawijaya Malang
2. Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
3. Dr. Erwin Saraswati, SE., M.Acc., Ak. selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang
4. Bapak Prof. Eko Ganis Sukoharsono, SE., M.Com(Hons), Ph.D selaku ketua komisi pembimbing dan Ibu Dr. Erwin Saraswati, Ak., CPMA., CSRA., CA. selaku anggota komisi pembimbing yang selama proses penulisan hingga penyelesaian tesis selalu memberikan arahan dengan penuh kesabaran dan motivasi yang tiada habisnya. Penulis mendapatkan banyak ilmu dan pengalaman baru dari kedua komisi pembimbing yang karenanya penulis merasakan bahwa beribu ucapan terima kasih tidak akan mampu mengungkapkan seluruh perasaan penulis.
5. Bapak Prof. Dr. Made Sudarma, SE., MM., Ak dan Ibu Dr. Endang Mardiaty, SE., M.Si., Ak. selaku dosen penguji satu dan dua yang turut memberikan saran dan masukan guna perbaikan tulisan dan penyempurnaan tesis ini.
6. Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya penulis sampaikan kepada ibu tercinta Hj. Wiwik Hendri Astuti, (alm) papa Soedarsono serta kakak dan adik-adik penulis, yaitu Ruri Yuliar Prayogi, Febriansyah Putra Widarsono serta Tania Ayu Permatasari Widarsono. Terima kasih atas semua doa, dukungan dan motivasi tulus yang diberikan baik secara langsung maupun tidak langsung.

7. Ucapan terima kasih teruntuk suami Roni Febrian Sugiarto, *my lifetime partner* yang dengan tulus memotivasi penulis untuk menyelesaikan studi tepat waktu serta doa yang tiada hentinya selama penulis menyelesaikan tesis ini.
8. Ucapan terima kasih untuk anak-anak ku tersayang, Naufal Athallah Akbar dan (Alm) Abrizzam Alfarizqy Akbar yang memberikan dukungan dan semangat pada penulis. Dari mereka penulis belajar untuk terus memperbaiki diri menjadi bunda yang baik
9. Untuk teman-teman seperjuangan kelas BC angkatan 2016 (Genap) Reguler, yaitu: Agus Arifin, Eza Gusti Anugerah, Edward Jovi, Wahyu Djunaedi, Mariatul Ulfa Mansyur, Sifera Patricia Maity, Annisa Rahmi, Lucilla Setya, Pramita Sukma, Mulyani Damayanti, Siti Utamy Makalalag, Faradillah Hasan, Dinda Amelia. Semoga semuanya diberikan kemudahan dan kelancaran serta kesuksesan dalam segala hal.
10. Untuk teman satu Geng Pascasarjana (Mariatul Ulfa, Sifera Patricia, Anisa Rahmi), Geng Drei Madchen (Frana Zwei dan Weni Liandani) dan teman di Yayasan Poltekomp (Dr.rer.pol Romy Hermawan S.Ap.,M.Ap dan Gandung Rafiul S.Sos) terima kasih atas segala bantuan, doa, kebahagiaan yang teman-teman berikan selama ini.
11. Ucapan terima kasih pula untuk narasumber di Cyber Agent Ventures (Steven Vanada), MDI Ventures (Shandy dan Winston Adi) serta Skystar Capital (Angela Jesh dan Shefali Dodany)
12. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang selama ini telah banyak memberikan dukungan kepada penulis.

Akhir kata penulis hanya dapat mengucapkan terima kasih dan mendoakan semoga segala bantuan dan motivasi yang telah diberikan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT.

Malang, 10 September 2018

Penulis

ABSTRAK

Meita Clara Wijaya Rosa, Program Magister Ilmu Akuntansi Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2018. Peran Venture Capital Sebagai Penggerak Bisnis Startup di Indonesia. Ketua Komisi : Prof. Eko Ganis Sukoharsono, SE., M.Com (Hons.), Ph.D. Anggota Komisi Pembimbing Dr. Erwin Saraswati, Ak., CPMA., CSRA., CA.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kriteria yang digunakan oleh perusahaan *venture capital* dalam melakukan pendanaan pada perusahaan *startup*, serta peran *venture capital* menjadi pendukung perusahaan *startup* di Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian kualitatif deskriptif dengan pendekatan studi kasus. Lokasi penelitian yaitu *venture capital* yang terletak di Kota Jakarta, dengan menggunakan metode wawancara dalam mengumpulkan data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kriteria yang digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan proses investasi yaitu, melihat anggota tim, produk yang akan ditawarkan, strategi pemasaran serta strategi *exit*. Peran *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* di Indonesia, yaitu membantu akses pendanaan perusahaan *startup*, membantu perusahaan *startup* yang baru berkembang, mendukung aktifitas *networking* dan *mentoring*, serta untuk memperluas akses pasar produk *startup*.

Kata Kunci : *venture capital*, investasi, perusahaan *startup*, kriteria investasi, peran *venture capital*

ABSTRACT

Meita Clara Wijaya Rosa, Master of Accounting Science Program Post Graduate of Economics and Business Faculty University of Brawijaya, 2018. The Role of Venture on Startup Business Development in Indonesia. Supervisor : Prof. Eko Ganis Sukoharsono, SE.,M.Com(Hons).,Ph.D. Co-Supervisor : Dr. Erwin Saraswati, Ak.,CPMA.,CSRA.,CA

The objectives of this cas study are to identify criteria used by venture capital companies in funding startup companies and to identify their role in supporting the startup. the location of this qualitative descriptive study is Jakarta, which collecting data was obtained through interviews. The result of this study show that venture capital companies observe their strategy before the startup team member; product, marketing strategy and their exit strategy before investing. In supporting the startup, venture capital companies help them to funding access, develop their business, support their networking and mentoring and expand their market.

Keywords : *venture capital, investment, startup companies, investment criteria, role of venture capital*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT penulis panjatkan, karena atas ridho dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian tesis yang berjudul **“Peran *Venture Capital* Sebagai Penggerak Bisnis *Startup* Di Indonesia”**. Penulis sangat menyadari bahwa tanpa kemurahan hati-Nya, upaya untuk memperoleh gelar Magister dalam bidang Ilmu Akuntansi tidak akan pernah terselesaikan.

Di dalam tesis ini terdapat pokok-pokok bahasan kriteria yang digunakan oleh perusahaan *venture capital* dalam melakukan pendanaan pada perusahaan *startup*, serta peran *venture capital* menjadi pendukung perusahaan *startup* di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kriteria yang digunakan perusahaan *venture capital* sebelum melakukan keputusan investasi pada perusahaan *startup*, serta mengetahui peran *venture capital* sebagai penggerak bisnis *startup* di Indonesia.

Sangat disadari bahwa kekurangan dan keterbatasan yang dimiliki penulis, walaupun telah dikerahkan segala kemampuan untuk lebih teliti, tetapi masih dirasakan banyak kekurangtepatan, oleh karena itu penulis mengharapkan saran yang membangun agar tulisan ini bermanfaat untuk penelitian selanjutnya.

Malang, 10 September 2018

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN IDENTITAS TIM PENGUJI	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS	iv
RIWAYAT HIDUP	v
UCAPAN TERIMA KASIH	vi
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Motivasi Penelitian	6
1.5 Kontribusi Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 <i>Venture capital</i>	9
2.1.1 <i>Venture Capital</i> di Indonesia	10
2.1.2 Karakteristik Perusahaan <i>Venture capital</i>	12
2.1.3 Mekanisme Kerja Perusahaan <i>Venture capital</i>	15
2.1.4 <i>Divestasi Venture Capital</i>	17
2.2 <i>Startup Company</i>	21
2.2.1 Tahapan Pembiayaan <i>Startup</i>	23
2.4 Penelitian Terdahulu	26
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian	29
3.2 Pendekatan Penelitian	29
3.3 Lokasi Penelitian	31
3.4 Informan Penelitian	31
3.5 Instrumen Penelitian	34
3.6 Teknik Pengumpulan Data	36
3.7 Teknik Keabsahan Data	38
3.8 Teknik Pengolahan dan Analisis Data	40
BAB IV KEPUTUSAN INVESTASI VENTURE CAPITAL	
4.1 Kriteria Penentuan Pemberian Investasi	44
4.1.1 Anggota Tim	45
4.1.2 Produk Yang Ditawarkan	47
4.1.3 Strategi Pemasaran	49
4.1.4 Strategi <i>Exit</i>	50
4.2 Tahapan Dilakukannya Proses Investasi	52
4.2.1 Mengajukan Rencana Bisnis	52

4.2.2 <i>Due-Dilligence</i>	54
4.2.3 Perjanjian dan Pemberian Investasi	56
4.3 Kegagalan Bisnis	56
BAB V PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI PENDUKUNG PERUSAHAAN STARTUP	
5.1 Peran <i>Venture capital</i> Sebagai Pendukung Perusahaan <i>Startup</i>	63
5.1.1 Membantu Akses Pendanaan Perusahaan <i>Startup</i>	64
5.1.2 Membantu Perusahaan <i>Startup</i> Yang Baru Berkembang	67
5.1.3 Mendukung Aktifitas Untuk Networking dan Mentoring	69
5.1.4 Memperluas Akses Pasar Produk <i>Startup</i>	71
5.2 Peran Pemerintah Untuk Perusahaan <i>Startup</i>	73
5.2.1 Insentif Perpajakan	73
5.2.2 Opsi Pendanaan	74
5.2.3 Kemudahan Memfasilitasi <i>Startup</i>	75
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	
6.1 Kesimpulan	76
6.2 Keterbatasan Penelitian	77
6.3 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya	77
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN	93





BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi saat ini berkembang sangat pesat dan secara revolusioner mengubah kehidupan manusia, dari gaya hidup hingga cara berbisnis. Era digitalisasi telah banyak merubah praktik bisnis lama diganti dengan cara baru yang lebih cepat dan efisien. Perusahaan yang tidak mau berubah dan beradaptasi dengan perkembangan teknologi, akan tergeser dalam pasar yang semakin kompetitif. Perubahan sebagai dampak dari kemajuan teknologi digital telah menimbulkan guncangan atau disrupsi dalam mengubah gaya hidup, hubungan personal, hingga cara berbisnis (Kasali, 2017)

Saat ini diperlukan solusi yang dapat diperhitungkan untuk menjalankan aktifitas bisnis dengan cara yang ekonomis dan efisien, namun keadaan bisnis yang berubah memiliki tantangan dan tekanan yang meningkat, sehingga tantangan dan tekanan yang ditimbulkan membutuhkan pendekatan dan solusi yang berbeda dari cara biasanya (Ehrenfield, 2008). Perubahan bisnis diperlukan baik secara fundamental maupun tehnikal, dan perubahan yang terjadi tidak hanya pada struktur biaya namun sampai ke budaya hingga *bussiness models*.

Bocken et al (2013) menyatakan bahwa :

“bussiness models, through the value proposition (product/service offering), creation and delivery (e.g partners and activities), and value capture (cost and revenue streams), will need to include a wide range stakeholder concerns, and the environment and society need to be regarded as important stakeholders to tackle our key global issue”

Pendapat Bocken et al tersebut diartikan bahwa saat ini telah terjadi perubahan dalam model bisnis, para pelaku usaha tidak lagi menggunakan cara

lama (konvensional) dan perubahan yang terjadi melibatkan *stakeholder* yang berdampak pada lingkungan, sehingga diperlukan peran masyarakat untuk mengatasi permasalahan global tersebut.

Keuschnigg (2004) menyatakan *venture capital* memiliki peran dalam memunculkan model bisnis baru yang dipercaya dapat membuat pertumbuhan perusahaan *startup* berkembang lebih cepat dan nilai yang diciptakan oleh perusahaan *startup* memiliki nilai lebih, serta hasil pekerjaan dan inovasi yang dihasilkan lebih banyak daripada pola *business models* yang lama. Marcus *et al* (2013) mempresentasikan bahwa perusahaan *venture capital* adalah model investasi dengan risiko tinggi yang mendukung perusahaan *startup* secara finansial melalui keahlian dan jaringan, dan perusahaan *venture capital* dapat disebut sebagai '*angel investor*' yang memfasilitasi pemberian modal kepada perusahaan *startup* lebih mudah daripada yang dapat dilakukan oleh bank ataupun *private equity*.

Diungkapkan oleh Tecker *et al* (2016) di Amerika Serikat pada periode tahun 1991 hingga 2014 banyak perusahaan awalnya didanai oleh *venture capital*. Selama periode tersebut tercatat sebanyak 11.686 perusahaan didanai oleh perusahaan *venture capital* dan kemudian berakhir diantaranya 14% ditawarkan ke publik, 33% diakuisisi, 35% masih *private* dan 18% mengalami kegagalan. Perusahaan *venture capital* di USA banyak menginvestasikan dana di berbagai sektor, yakni *software* (41%), *biotechnology* (12%), *media* dan *entertainment* (12%), *IT services* (7%), *media device* (5%) dan *industrial energy* (5%).

Di Indonesia perkembangan perusahaan *venture capital* yang mendanai perusahaan *startup* belum tercatat dengan resmi, sebab pemerintah Indonesia

belum membuat regulasi yang jelas dan khusus untuk perusahaan *venture capital*. Pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) no 35 hanya mengatur modal ventura dan dana ventura, sehingga tidak ada regulasi khusus yang mengatur perusahaan *venture capital* dan perusahaan *startup*. Berdasarkan data yang rilis OJK, hingga akhir tahun 2015 tercatat hanya ada sebanyak 61 perusahaan *venture capital* yang beroperasi dan aktif menjalankan usahanya.

OJK pada tahun 2015 menyatakan, kegiatan usaha perusahaan *venture capital* mencakup kegiatan pembiayaan di berbagai sektor ekonomi. Pendanaan yang dilakukan oleh *venture capital* tidak sekaligus namun bertahap kepada perusahaan *startup* yang didanai dan dalam porsi tertentu. Biasanya perusahaan *venture capital* akan menginvestasikan sepertiga dari dana kesepakatan kontrak dan bertahan hingga 3 tahun pertama. Diharapkan dalam kurun waktu tiga tahun, sebuah *startup* yang didanai tersebut dapat tumbuh dengan baik dan berkembang pesat. Sedangkan dua per tiga sisa dana tersebut akan dimasukkan ke dalam tahap terakhir untuk perusahaan yang berhasil mendapatkan traksi dan dapat diposisikan dalam sebuah akuisisi atau IPO.

Penelitian mengenai *venture capital* dan kaitannya dengan perusahaan *startup* pernah dilakukan oleh Bocken (2015) yang bertujuan untuk mengetahui peran *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* di Eropa dan USA.

Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa perusahaan *venture capital* banyak memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan *startup* di Eropa dan USA. Keberhasilan tersebut diiringi dengan keberhasilan dari perusahaan *startup* yang dibina. Syarat yang dibutuhkan untuk dapat mencapai keberhasilan yang berkelanjutan, maka diperlukan beberapa identifikasi yaitu *motivators, investment theses, success and failure, serta views on future*.

Lee (2017) melakukan penelitian dengan mengidentifikasi dan mengukur *peer network* peran *venture capital* terhadap perusahaan *startup* kepada lulusan Harvard Business School dengan sampel lulusan tahun 1980-2011. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 1990-2011 banyak perusahaan *startup* muncul karena melakukan kemitraan dengan *venture capital*. Hal tersebut terjadi karena erat kaitannya dengan permodalan dan tingkat keberhasilan return yang tinggi yang dilakukan oleh perusahaan *startup*.

Buchner *et al* (2017) melakukan penelitian mengenai *venture capital*, yaitu bagaimana keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer di perusahaan *venture capital* dapat mempengaruhi hasil investasi dan laba yang akan diperoleh. Hal lain yang ingin dibuktikan dari penelitian yang dilakukan adalah dengan memperhatikan diversifikasi yang dilakukan, identifikasi resiko dan keuntungan yang akan diperoleh oleh sebuah perusahaan *venture capital* dalam setiap investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diperlukan analisis sebelum melakukan keputusan investasi dan keahlian dalam pengelolaan dana dibutuhkan untuk keberlangsungan perusahaan. Selain itu manajer sebagai pengelola dana haruslah mengerti perspektif dampak yang akan timbul dalam setiap peluang investasi yang akan dilakukan.

Penelitian yang akan dilakukan didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Bocken (2015) yaitu berfokus untuk memperoleh wawasan mengenai peran *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* dalam *sustainable bussiness*. Hal lain yang ingin dibuktikan penelitian ini adalah mengetahui kriteria yang ditetapkan oleh perusahaan *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup* di Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah yang pertama, letak lokasi yang digunakan dalam penelitian yaitu di Indonesia. Dilihat dari letak geografis

maupun perbedaan kultur serta budaya, dimungkinkan hasil penelitian berbeda ataupun bisa saja dengan penelitian sebelumnya. Kedua, peneliti menambahkan pertanyaan penelitian yaitu bagaimana kriteria yang ditetapkan/digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup* di Indonesia, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Buchner *et al* (2017). Dengan demikian diharapkan mendapatkan pengetahuan kriteria yang ditetapkan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan argumentasi pada latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kriteria yang digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup*?
2. Bagaimanakah peran *venture capital* menjadi pendukung perusahaan *startup* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berpijak pada latar belakang dan rumusan masalah penelitian sebagaimana telah dideskripsikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mengidentifikasi dan Menganalisa kriteria yang digunakan oleh perusahaan *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup*?
2. Mengeksplorasi peran *venture capital* menjadi pendukung perusahaan *startup* di Indonesia.

1.4 Motivasi Penelitian

Motif dasar dari penelitian ini adalah belum banyaknya penelitian yang melakukan penelitian mengenai *venture capital* dan keterkaitannya dengan perusahaan *startup* yang kini banyak bermunculan di Indonesia. Hal tersebut membuat peneliti termotivasi untuk mengangkat topik dan mengkaji lebih dalam mengenai peran *venture capital* sebagai pendorong dan pendukung perusahaan *startup* yang belum banyak diketahui oleh masyarakat luas. Hal lain, penelitian ini menarik untuk dilakukan sebab Indonesia merupakan negara berkembang dan menempati peringkat pertama yang memiliki jumlah startup terbanyak dalam wilayah ASEAN, hingga tahun 2017 tercatat ada sebanyak 1559 perusahaan *startup* yang ada di Indonesia (www.startupranking.com). Selain itu, belum adanya Peraturan Pemerintah yang mengatur mengenai bisnis model terkini serta diharapkan hasil penelitian dapat dijadikan pertimbangan untuk dijadikan solusi dan inspirasi kepada pemerintah sebagai *regulator maker*. Hal terakhir adalah diharapkan penelitian yang dilakukan dapat berkontribusi bagi akademik.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian mengenai peran *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* ini akan memberikan beberapa kontribusi di bidang teori dan praktik, sebagai berikut :

1. Kontribusi Teori

- a. Hasil penelitian ini dapat menjelaskan peran *venture capital* sebagai alternatif pembiayaan non bank yang berkaitan dengan investasi pada akuntansi keuangan. Selanjutnya, hasil ini dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dimasa yang akan datang

b. Hasil penelitian dapat memberikan pengetahuan dan sumber informasi mengenai model bisnis terkini yang saat ini banyak memunculkan perusahaan *startup* dengan bantuan permodalan dari *venture capital*

2. Kontribusi Praktik

a. Rekomendasi bagi *venture capital*, hasil penelitian dapat menjadi bahan analisis dalam membuat program inovasi produk pembiayaan baru yang adaptif. Inovasi produk pembiayaan yang adaptif tersebut diharapkan dapat diterima secara universal dalam persaingan di industri keuangan.

b. Bagi pelaku bisnis *startup*, hasil penelitian dapat memberikan kontribusi untuk mengetahui kriteria yang menjadi prioritas saat akan melakukan keputusan pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan *venture capital*. Selain itu juga dapat digunakan untuk informasi dan pengetahuan mengenai akses permodalan, kemudahan dan pendampingan usaha yang dilakukan oleh perusahaan *venture capital*.

3. Kontribusi Kebijakan

Bagi pemerintah, hasil penelitian dapat dijadikan rujukan analisis dari Otoritas Jasa keuangan (OJK) untuk membuat regulasi terkait *venture capital* dan perusahaan *startup* yang hingga kini regulasinya belum banyak diatur oleh undang-undang, sehingga aktifitas bisnis di Indonesia dapat makin berkembang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Venture capital*

Venture capital (Modal Ventura) dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) digolongkan sebagai nomina (kata benda) yang dikenal dalam bidang ekonomi. Dari pembentukan kata, modal ventura berasal dari dua kata yaitu kata “modal” dan kata “ventura”. Kata “modal” adalah sebagai nomina (kata benda), menurut KBBI memiliki pengertian uang yang dipakai sebagai pokok (induk) untuk berdagang, melepas uang, dsb ; harta benda (uang, barang, dsb) yang dapat dipergunakan untuk menghasilkan sesuatu yang menambah kekayaan, dsb. Sedangkan kata “ventura” merupakan serapan dari *venture* yang secara harafiah diartikan sebagai usaha; perusahaan; spekulasi; perbuahan yang mengandung resiko; pekerjaan yang berbahaya. Kemudian gabungan antara kata modal dan ventura tersebut oleh KBBI diartikan sebagai modal patungan.

Sejumlah ahli mengemukakan berbagai definisi dari *venture capital*, yakni diungkapkan oleh Keuschnigg (2004) bahwa *venture capital* memiliki peran dalam memunculkan model bisnis baru yang dipercaya dapat membuat pertumbuhan perusahaan *startup* berkembang lebih cepat dan nilai yang diciptakan oleh perusahaan *startup* memiliki nilai lebih, serta hasil pekerjaan dan inovasi yang dihasilkan lebih banyak daripada pola *business models* yang lama.

Burer dan Wustenhagen (2008) mengungkapkan bahwa *venture capital* memiliki peran sebagai pemelihara ataupun pendukung *entrepreneurship* dan perusahaan *startup*. Peran *venture capital* dapat dilihat sebagai salah satu penghubung yang penting untuk mendukung keberlangsungan bisnis.

Baum dan Silverman (2004) menyatakan tugas yang harus dilakukan *venture capital* adalah mengidentifikasi dan memilih 'calon' *startup* yang potensial dan menjadi pelatih yang dapat membantu perusahaan *startup* mewujudkan potensi yang dimilikinya tersebut. Investasi yang dilakukan oleh *venture capital* mencakup usaha/bidang yang sesuai dengan portofolio investasi dan melibatkan alasan yang rasional untuk sebelum memutuskan pilihan berinvestasi (Kaplan dan Stromberg, 2001).

Dapat disimpulkan bahwa *venture capital* adalah perusahaan yang memberikan modal atau investasi pada perusahaan pasangan usaha yang mengalami kesulitan pendanaan dalam pengembangan usaha, dan investasi yang dilakukan tersebut mengandung risiko dan penyedia modal (*venture capitalist*) akan mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut.

2.1.1 *Venture Capital* di Indonesia

Keberadaan *venture capital* di Indonesia diawali dengan kolaborasi pembentukan badan usaha milik negara (BUMN) yang sahamnya dimiliki oleh Departemen Keuangan (82,2%) dan Bank Indonesia (17,8%), kemudian PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (BPUI) didirikan berdasarkan Peraturan Pemerintah No.18 tahun 1973 mengenai Penyertaan Modal Negara untuk mendirikan perusahaan perseroan yang usahanya bergerak di bidang penyertaan modal pada tahun 1973 yang memiliki tugas untuk membiayai pengembangan usaha. Pembiayaan yang dilakukan BPUI adalah dalam bentuk *equity financing* pada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) dengan tujuan agar rasio hutang terhadap ekuitas lebih sehat dan layak dibiayai oleh bank. Selain itu untuk meminimalisir risiko pembiayaan yang mungkin terjadi, BPUI akhirnya juga ikut terlibat dalam manajemen PPU (Sunaryo, 2008).

Venture capital pada tahun 1988 diperkenalkan secara luas melalui Pakdes 20/1988 yakni dengan ditetapkannya Keppres No 61 tahun 1988 mengenai Lembaga Pembiayaan dan supaya BPUI dapat terkonsentrasi memberikan pembiayaan *venture capital* serta meningkatkan perkembangan industri *venture capital* bagi usaha kecil. Keppres No.61/1988 kemudian disusul dengan ketentuan pelaksanaannya berupa Keputusan Menteri Keuangan No.1251/KMK.013/1988 tanggal 20 Desember 1988.

Di dalam Keputusan Menteri Keuangan No.1251/KMK.013/1988 tanggal 20 Desember 1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan, perusahaan lembaga pembiayaan diberikan izin untuk melakukan kegiatan di bidang *venture capital*, *leasing*, anjak piutang, pembiayaan konsumen serta kartu kredit. Sebagian besar perusahaan yang memperoleh semua izin usaha tersebut tidak melakukan usahanya dengan berbagai alasan. Hal tersebut menyebabkan *venture capital* membutuhkan waktu yang lama untuk berkembang. Selanjutnya, pemerintah memisahkan kegiatan usaha *venture capital* dari kegiatan lembaga pembiayaan lainnya melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 469/KMK.017/1995 tentang Pendirian dan Pembinaan Usaha Modal Ventura. Pemisahan tersebut diharapkan mampu meningkatkan minat investor untuk mendirikan *venture capital*.

Secara umum Industri Lembaga Pembiayaan di Indonesia yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terdiri atas Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, baik yang menjalankan kegiatan berdasarkan prinsip konvensional maupun syariah. Tercatat data yang di rilis oleh OJK sampai akhir tahun 2015, Perusahaan Pembiayaan masih mendominasi pangsa pasar industri Lembaga Pembiayaan, baik konvensional maupun syariah, yaitu sebesar Rp 425,71 Triliun atau 89,92%

dari aset industri Lembaga Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur memiliki aset sebesar Rp 38,23 Triliun, sedangkan aset Perusahaan Modal Ventura hanya tercatat sebesar Rp 9,46 Triliun, sehingga aset yang dimiliki oleh Perusahaan Modal Ventura adalah yang paling terkecil pada Lembaga Pembiayaan di Indonesia.

2.1.2 Karakteristik Perusahaan *Venture Capital*

Venture capital memiliki beberapa karakteristik yang khas dan disebutkan oleh Soemitro (2009) diantaranya yaitu :

- a. Pembiayaan *venture capital* merupakan penyertaan modal (*quasi equity financing*) dengan penyertaan modal langsung pada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Pembiayaan yang dilakukan perusahaan *venture capital* dapat dilakukan dengan instrumen konversi (*convertible bond*) atau disebut juga *semi equity financing*.
- b. *Venture capital* merupakan pembiayaan yang memiliki risiko tinggi, hal tersebut disebabkan pembiayaan yang dilakukan *venture capital* tidak disertai dengan jaminan seperti halnya dengan kredit perbankan. Namun didasarkan dengan keyakinan atas ide bisnis yang ditawarkan diharapkan risiko tinggi tersebut dapat diminimalisir dengan pemberian *return* yang besar pula.
- c. *Venture capital* merupakan investasi dengan perspektif jangka panjang (*long term perspective*). *Venture capital* tidak mengharapkan perolehan keuntungan dengan memperdagangkannya dengan jangka waktu pendek namun mengharapkan *capital gain* dengan jangka waktu tertentu.
- d. Pembiayaan yang dilakukan *venture capital* bersifat investasi aktif, karena *venture capital* saat akan melakukan investasi selalu melibatkan pihak

manajemen yakni penyedia modal (*venture capitalist*), pemasaran, pengawas operasional ataupun pihak keuangan. Keikutsertaan jajaran manajemen tersebut diharapkan dapat mengurangi risiko investasi perusahaan *venture capital* dan diharapkan dapat membantu perusahaan yang akan didanai dapat meningkatkan profitabilitas.

e. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan *venture capital* bersifat sementara, yaitu dalam jangka waktu tertentu. Meskipun pembiayaan yang dilakukan berupa penyertaan saham, namun hanya bersifat sementara waktu yakni minimum 10 tahun. Dalam kurun waktu yang ditentukan tersebut diharapkan perusahaan yang didanai sudah mencapai tingkat pertumbuhan yang diinginkan, selanjutnya *venture capital* dapat menarik diri dengan menjual sahamnya (*divestasi*) pada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU).

f. *Venture capital* dan PPU mempunyai kedudukan yang sejajar sebagai pemegang saham. Konsekuensi hubungan yang terbentuk diikat dalam hukum karena perusahaan *venture capital* dan PPU merupakan suatu ikatan bisnis. Kegagalan usaha yang timbul akan ditanggung bersama dan sebaliknya jika meraih sukses dapat dinikmati bersama sesuai proporsi jumlah saham yang dimiliki.

g. Keuntungan yang diharapkan oleh *venture capital* adalah *capital gain* atau apresiasi nilai saham disamping deviden

h. Tingkat keuntungan yang tinggi artinya bidang usaha yang umumnya dibiayai oleh *venture capital* bersifat terobosan baru yang menjanjikan keuntungan tinggi

i. Mempunyai nilai tambah. Pembiayaan yang dilakukan *venture capital* tidak akan banyak artinya jika tidak disertai dengan penambahan hal lain,

yaitu penambahan nilai melalui *technical assistance*, manajemen dan strategi bisnis lainnya.

Beberapa perbedaan antara pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan *venture capital* dan perbankan, dan hal tersebut dapat dilihat pada tabel 2.1 :

Tabel 2.1
Perbedaan *venture capital* dan perbankan

Keterangan	<i>Venture capital</i>	Kredit Perbankan
Tujuan Investasi	Memaksimalkan <i>capital gain</i>	Memperoleh bunga
Jangka Waktu	Jangka panjang (maksimal 10 tahun)	Jangka pendek, menengah, panjang
Instrumen	Saham biasa, obligasi konversi, <i>options</i> , <i>warrants</i>	Pinjaman
Tarif	<i>Price earning ratio</i> , <i>net tangible assets</i>	Suku bunga
Jaminan	Tidak ada	Ada
Kepemilikan	Ada	Tidak ada
Pengendalian	<i>Minority shareholder right protection</i>	<i>Convenants</i>
Dampak pada Neraca	Mengurangi <i>leverage</i>	Meningkatkan <i>leverage</i>
Dampak pada <i>Cash Flow</i>	Meningkat	Meningkat
Dampak pada Laba	Meningkat	Meningkat
Mekanisme divestasi	<i>IPO</i> , <i>sale to third party</i> , <i>sale to entrepreneurs</i> , <i>private placement</i>	Pelunasan hutang

Sumber : Data diolah dari Rivai (2007)

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara pembiayaan yang dilakukan oleh *venture capital* dan perbankan.

Perbedaan tersebut ada pada tujuan investasi, instrumen yang digunakan, tarif atau *rate* yang berlaku, adanya jaminan, pengendalian, dampak pada laporan keuangan (pada neraca, *cash flow*, laba) dan mekanisme divestasi saat jatuh tempo selesai kontrak.

Berdasarkan tabel tersebut dapat disebutkan bahwa *venture capital* dinilai sebagai lembaga pembiayaan berisiko tinggi, sebab dalam melakukan pembiayaan *venture capital* tidak menuntut adanya jaminan ataupun pembayaran bunga. Pembiayaan yang dilakukan oleh lebih mudah daripada yang disyaratkan oleh bank, sehingga dimungkinkan *venture capital* dapat mendorong perekonomian di Indonesia sebab permasalahan permodalan dapat dibantu tanpa harus mengajukan pinjaman kredit dari bank (Maryani, 2015).

2.1.3 Mekanisme Kerja Perusahaan *Venture capital*

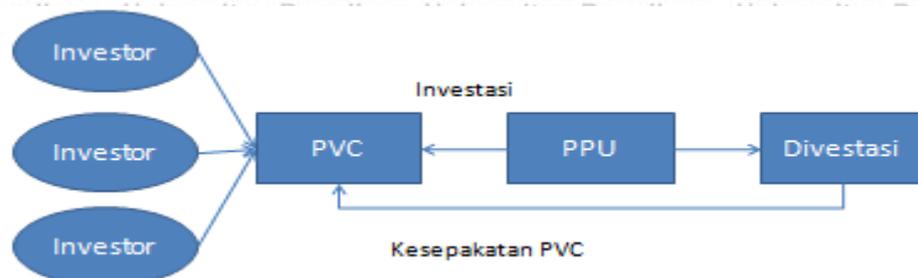
Rivai (2007) menyebutkan bahwa *venture capital* merupakan suatu proses yang menggambarkan arus investasi yang dimulai dari masuknya pemilik modal dengan membentuk suatu *pool of funds*, proses pembiayaan pada PPU sampai proses penarikan kembali penyertaan tersebut (*divestasi*). *Venture capital* dikelola secara profesional untuk diinvestasikan kepada perusahaan yang membutuhkan modal investasi. Oleh karena itu, dalam mekanismenya *venture capital* setidaknya terdapat tiga pihak yang terlibat secara langsung, yaitu : Pemilik Modal, Profesional dan Pihak Manajemen. Lazimnya mekanisme pembiayaan yang dilakukan perusahaan *venture capital* terdiri dari dua jenis yaitu *Single Tier Approach* dan *Two Tier Approach*.

Hubungan tersebut dijelaskan pada Figur 2.1 dibawah ini :

1. *Single Tier Approach*

Pemilik modal (*venture capitalist*) yang modalnya langsung dikelola oleh manajemen akan membentuk/mendirikan perusahaan atau disebut dengan *single tier approach*.

Figur 2.1
Single Tier Approach

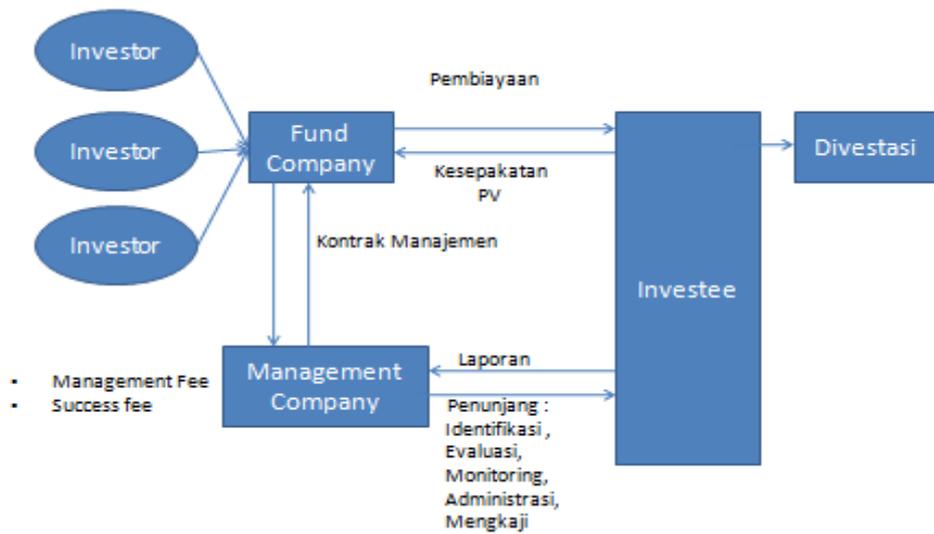


Single tier approach atau di Indonesia disebut sebagai penyertaan modal langsung, yaitu pembentukan modal *venture capital* yang langsung dikelola oleh manajemen *venture capital* itu sendiri. Mekanisme *venture capital* ini disebut juga *venture capital* konvensional, dimana pelaksanaan kebijakan maupun pengelolaan modal untuk investasi dilakukan sepenuhnya oleh *venture capital* itu sendiri sebagai badan hukum atau dapat disebut *venture capital fund* dan dalam waktu yang sama menjadi management *venture capital*. Oleh sebab itu kebijakan dan analisis investasi, pelaksanaan *monitoring*, keterlibatan pada manajemen perusahaan pasangan usaha sampai proses divestasi dilakukan oleh *venture capital* itu sendiri.

2. Two Tier Approach

Pemilik modal (*venture capitalist*) yang memberikan dana dan pengelolaannya diserahkan kepada perusahaan *venture capital* ataupun manajemen investasi profesional disebut dengan *two tier approach*.

Figur 2.2
Two tier Approach



Two tier approach yaitu pembentukan *venture capital* yang pengelolaannya diserahkan kepada perusahaan manajemen investasi, yang memiliki keahlian dibidang tersebut. Kemudian mekanisme *two tier approach* yaitu pelaksanaan semua kebijakan dan strategi investasi mulai dari analisis, *monitoring*, sampai proses divestasi dan review merupakan tugas dan tanggung jawab perusahaan manajemen investasi. Selanjutnya, semua tugas dan tanggung jawab yang dibebankan kepada manajemen investasi tersebut didasarkan pada kesepakatan yang telah diatur dalam perjanjian kontrak manajemen. Sedangkan atas tanggung jawabnya tersebut, manajemen mendapatkan *contract fee* atau *management fee* dan *sucess fee*.

2.1.4 Divestasi *Venture capital*

Divestasi merupakan tahapan terakhir yang dilakukan dari pembiayaan *venture capital*, dimana *venture capital* dapat menarik kembali penyertaan sahamnya pada perusahaan *startup*. Pada dasarnya, kepemilikan saham *venture capital* nantinya adalah untuk dijual kembali, hal tersebut dikarenakan *venture*

capital bukan dalam posisi untuk memiliki atau mengoperasikan perusahaan *startup*, namun hanya melakukan investasi dan melakukan penyertaan modal pada suatu waktu tertentu dan dijual kembali penyertaan tersebut untuk memperoleh *capital gain*.

Dalam hal divestasi, hal yang paling pokok dilakukan adalah melakukan penetapan harga saham milik *venture capital*. Penetapan harga oleh *venture capital* biasanya tergantung pada *valuasi* (nilai) perusahaan *startup*. Saat *startup* masih berada pada tahap awal dan memiliki potensi serta proses untuk berkembang, maka *venture capital* tidak akan cepat-cepat melakukan divestasi, namun menunggu hingga *valuasi* yang dimiliki oleh perusahaan *startup* tinggi, sehingga diharapkan akan mendapatkan *profit* yang tinggi pula.

Pelaksanaan divestasi dapat dilakukan dengan memilih salah satu dari berbagai alternatif yang biasa digunakan dalam mekanisme divestasi. Kemampuan mempergunakan cara tersebut nantinya akan mempengaruhi kinerja keuangan dari *venture capital*. Rahman (2003) menyebutkan bahwa pilihan divestasi pada *venture capital* dapat dilakukan dengan cara :

1. *Initial Public Offering* (IPO)

Divestasi dapat dilakukan dengan melakukan penawaran umum melalui pasar modal atau IPO (*Initial Public Offering*). IPO merupakan kondisi dimana untuk pertama kalinya saham perusahaan *startup* dapat diperjual belikan di bursa saham. Sebelum melakukan IPO *venture capital* harus mengetahui persis harga dan posisi perusahaan *startup* untuk mendapatkan harga yang terbaik. Jika akan melakukan divestasi dengan cara ini, perusahaan *startup* yang akan melakukan IPO harus

mencatatkannya di bursa efek. Selanjutnya saham yang dimiliki oleh *venture capital* dapat dijual ke publik.

Dengan melakukan penjualan saham yang dilakukan kepada publik, maka *venture capital* dapat memperoleh uang tunai atau dana segar dimana dana yang diterima merupakan pengembalian modal yang disertakan oleh *venture capital* pada perusahaan *startup*. Selanjutnya, penjualan saham yang dilakukan adalah bertujuan untuk keluar dari perusahaan *startup*.

Dengan melakukan penjualan saham, maka *venture capital* dapat disebut menerima kembali modal dan mendapat *profit*.

2. Buy Back

Buy back adalah pembelian kembali sebagian atau seluruh saham oleh perusahaan *startup* dari *venture capital* sehingga menjadi milik pribadi lagi. Perjanjian pembelian kembali (*buy back*) penyertaan saham *venture capital* tersebut, dalam pelaksanaannya dapat dilakukan dengan cara *Put* atau juga *Call*. *Put* adalah hak yang diberikan kepada *venture capital* untuk meminta perusahaan *startup* membeli kembali bagian saham yang dimiliki *venture capital* dengan harga sesuai yang ditetapkan dalam perjanjian pembiayaan *venture capital*. *Call* adalah hak yang diberikan kepada perusahaan *startup* untuk membeli kembali bagian penyertaan saham *venture capital* dengan cara yang sama dengan cara *Put*.

Perusahaan *startup* yang sudah mampu, dapat melakukan penarikan modal investasi yaitu dengan membeli sendiri saham *venture capital*, tentunya hal tersebut dilakukan apabila ada kesesuaian harga yang disepakati antara kedua belah pihak. Jika perusahaan *startup* belum memiliki dana yang cukup untuk membeli secara keseluruhan, maka perusahaan *startup* tersebut dapat melakukan pinjaman ke bank.

Selanjutnya, untuk dapat melakukan penilaian untuk penarikan kembali investasi biasanya diatur dalam *term sheet* dan *agreement* yang diatur oleh *venture capital* dan juga disepakati oleh kedua belah pihak. Pada dasarnya *buyback* saham dapat dilakukan adalah bentuk tanggung jawab dari perusahaan *startup* yang dilakukan dengan tujuan memberikan perlindungan atas modal dan kekayaan perusahaan *startup*.

3. Exit

Ada tiga pengertian *exit* pada perusahaan *startup*, yang pertama yaitu apabila perusahaan *startup* yang diberi investasi berhasil mencapai IPO (*Initial Public Offering*) atau M&A (*Merge&Acquisition*) dengan perusahaan lain. IPO (*Initial Public Offering*) merupakan momen saat saham sebuah perusahaan dijual kepada investor, sehingga perusahaan tersebut tidak lagi disebut lagi perusahaan *startup*. M&A (*Merge&Acquisition*) adalah penggabungan dua *startup* atau perusahaan untuk menjadi satu kesatuan operasional, dimana perusahaan satu *startup* bergabung dengan perusahaan *startup* yang lain.

Pengertian *exit* yang kedua yaitu jika perusahaan yang digagas tersebut gagal ataupun tutup (bangkrut) dengan berbagai alasan. Pengertian *exit* yang ketiga, yaitu saat *venture capital* ataupun investor memberhentikan investasinya dalam perusahaan *startup*.

4. Likuidasi

Venture capital dapat melakukan divestasi dengan cara likuidasi perusahaan. Melikuidasi perusahaan *startup* dapat digunakan sebagai alternatif divestasi apabila perusahaan *startup* tidak dapat berkembang sebagaimana yang diharapkan atau bisa disebut zombie. Sebab perusahaan *startup* yang berada pada kondisi tersebut akan lebih mudah dilikuidasi

dengan menjual seluruh asetnya daripada mencari investor lain. Biasanya dalam dunia *venture capital*, likuidasi dilakukan akibat adanya pelanggaran pada perjanjian investasi antara *venture capital* dengan perusahaan pasangan. Sehingga dengan melikuidasi perusahaan akan lebih cepat mempercepat pengembalian dana yang sudah diinvestasikan. Sedangkan likuidasi yang dipaksakan biasanya akan menyebabkan valuasi atas aset perusahaan akan lebih rendah dibandingkan dengan valuasi yang tercatat pada neraca perusahaan.

2.3 Startup Company

Startup adalah sebuah perusahaan rintisan atau perusahaan yang belum lama beroperasi. *Startup* adalah institusi manusia yang dirancang untuk menciptakan produk atau jasa ditengah ketidakpastian yang ekstrim (Ries, 2011).

Perusahaan *startup* dirancang untuk menemukan sebuah model bisnis yang dapat berulang dan berskala (Gompers dan Lerner, 2001). Definisi yang diungkapkan tersebut dapat diartikan bahwa *startup* adalah sebuah perusahaan rintisan yang dirancang untuk menemukan model bisnis yang tepat untuk perusahaannya supaya dapat bertahan ditengah ketidakpastian yang ekstrim.

Secara umum Gaujard (2008) menyatakan bahwa perusahaan *startup* memiliki beberapa ciri atau kriteria khusus sehingga sebuah perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan *startup*, diantaranya yaitu :

- a. Perusahaan yang belum lama berdiri (biasanya usia perusahaan kurang dari 3 tahun)
- b. Memiliki pekerja atau pegawai yang sedikit, yakni biasanya kurang dari 20 orang. Tidak seperti perusahaan korporasi, perusahaan *startup* hanya memiliki sedikit pegawai dikarenakan mengefektifkan pekerjaan serta tidak

ada pemborosan dana untuk penggajian karyawan. Selain itu biasanya kemampuan SDM multitasking yang artinya setiap orang pekerja dapat merangkap beberapa pekerjaan sekaligus

c. Bergerak dibidang teknologi. Umumnya usaha/bisnis yang berkaitan dengan perusahaan *startup* akan berkaitan dengan teknologi dan menggunakan aplikasi.

d. Beroperasi dengan website. Perusahaan *startup* dapat dipastikan memiliki situs, hal tersebut dimaksudkan adalah sebagai identitas perusahaan tersebut karena operasinal yang digunakan ada di bidang tersebut. Meskipun jasa yang ditawarkan berupa produk nyata atau jasa menggunakan aplikasi, namun akan tetap menggunakan website.

e. Masih dalam tahap pengembangan. Biasanya model bisnis yang ditawarkan oleh perusahaan *startup* merupakan tahap pengembangan paling awal dalam suatu usaha.

Seperti kebanyakan perusahaan lain, *startup* memiliki dua potensi kemungkinan dalam menjalankan bisnisnya yakni potensi sukses dan gagal. Gompels dan Lerner (2001) menyatakan bahwa alasan perusahaan *startup* gagal adalah ketidakpastian bisnis dan juga adanya asimetri informasi terkait perusahaan muda dibandingkan perusahaan *incumbent* serta adanya ekuitas dari luar yang dihabiskan oleh manajer, meningkatnya biaya produksi, naiknya hutang perusahaan dan meningkatnya risiko ke tingkat yang tidak diinginkan.

Fabian dan Ndofor (2007) mengungkapkan bahwa kepribadian dan tujuan dari *entrepreneur* dalam menjalankan aktifitas bisnis berpengaruh terhadap kinerja serta iklim ekonomi dalam perusahaan. Pemilik modal (*venture capitalist*) biasanya melakukan beberapa cara dan tindakan pencegahan untuk meminimalisir risiko kegagalan. Cara yang dilakukan untuk meminimalisir

kegagalan pada *startup* yakni dengan mengurangi kesenjangan informasi, mengatur beberapa tahapan pembiayaan, mengambil peran dalam pengambilan keputusan dan juga mengambil keuntungan dalam setiap investasi dengan meminta bagi hasil berupa saham (Baum dan Silverman, 2004).

Hal tersebut dilakukan karena *venture capitalist* sebenarnya ikut bekerja walaupun secara 'kasat mata' sebagai *coach* ataupun partner dari *entrepreneur* yang sedang membangun dan mengembangkan bisnisnya, sehingga diharapkan sebagai *coach* para *venture capitalist* dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan *startup* (Moore dan Wustenhagen, 2004). Dari pendapat tersebut dapat dikatakan *venture capital* memiliki peran sebagai pemelihara ataupun pendukung *entrepreneurship* dan juga perusahaan *startup*. Peran *venture capital* dapat dilihat sebagai salah satu penghubung yang penting untuk mendukung keberlangsungan bisnis.

2.2.1 Tahapan Pembiayaan *Startup*

Investasi yang dilakukan oleh *venture capital* umumnya tidak hanya berlangsung satu kali, tetapi perusahaan *startup* yang bagus akan menerima putaran investasi berulang-ulang hingga mencapai tahap *exit*. Wijaya (2016) pengertian *exit* memiliki dua makna, yakni *exit* yang positif adalah ketika sebuah perusahaan *startup* sudah siap untuk melakukan IPO (*Initial Public Offering*) ke pasar saham ataupun melakukan M&A (*Merger & Acquisition*) dengan perusahaan lain. Sedangkan *exit* yang bermakna negatif adalah ketika sebuah perusahaan *startup* dinyatakan tutup atau tidak lagi beroperasi (*bankruptcy*). Sebelum perusahaan mencapai hingga ke titik *exit* biasanya akan menerima investasi dari perusahaan *venture capital* dengan jumlah dan putaran investasi yang sesuai dengan tahap dari perusahaan *startup* tersebut. namun ada juga

yang menginterpretasikan *exit* adalah saat *venture capital* ataupun investor memberhentikan investasinya dalam perusahaan *startup*.

Round investment merupakan sebutan untuk periode tahapan dalam dunia investasi *startup* (Uzzaman, 2016). Di dalam *round investment* biasanya terdapat beberapa tahapan pembiayaan yaitu *Round Seed*, *Series A*, *Series B* dan selanjutnya hingga *Final Stage*. Dalam operasinya setiap *venture capital* bisa saja berbeda dalam melakukan pembiayaan pada perusahaan *startup*, tidak semua *venture capital* mau melakukan pendanaan pada *seed*, namun ada pula yang mau melakukan. Oleh sebab itu perusahaan *startup* saat akan melakukan penawaran dan mencari *funding* harus mengetahui setidaknya beberapa hal mengenai *venture capital* yang akan dituju.

Disebutkan oleh Uzzaman (2016) bahwa terdapat beberapa tipe pendanaan yang beragam sesuai *round* dalam tiap tujuan, jumlah maupun penyediannya. Berikut adalah tahapan pendanaan yang biasa digunakan pada tiap *round* :

1. *Round Seed*

Merupakan investasi tahap awal, dimana investasi yang diterima oleh perusahaan *startup* masih berada pada tahapan validasi produk dan *feedback* atas bisnis modelnya. Selain itu perusahaan *startup* yang ada pada tahap ini masih mengembangkan konsep/bisnis model. Biasanya usia perusahaan kurang dari 18 bulan. Selanjutnya *venture capital* memberikan investasi untuk membantu perusahaan *startup* dalam mengembangkan produk, melakukan riset pasar, membantu penyelesaian *prototype* atau versi Alfa produk serta membantu dalam

biaya operasionalnya. Umumnya penyuplai dana tahap *seed* adalah teman-teman, keluarga, *angel investor*, *venture capital* dan investor.

2. Seri A

Pada tahap seri A biasanya adalah tahap saat versi *Alfa* atau versi *Beta* sebuah produk yang dihasilkan oleh *startup* telah selesai dan *startup* siap mendapatkan pengguna dalam jumlah tertentu. Pada tahapan seri A perusahaan *startup* sudah harus siap untuk menghasilkan keuntungan.

Biasanya pada tahap seri A perusahaan *startup* sudah harus mencari dana untuk membayar pengembangan prototype final, serta menutup biaya pemasaran ataupun produksi. *Angel investor* umumnya berinvestasi pada *round seed*, namun tidak menutup kemungkinan untuk berinvestasi pada seri A juga. *Angel investor* sangat jarang berinvestasi pada *advance round* atau *final round* setelah seri B.

3. Seri B

Pada tahap ini biasanya perusahaan *startup* sudah beroperasi lebih dari tiga tahun serta memiliki produk ataupun jasa yang dapat ditawarkan secara komersial. Pada fase ini biasanya pertumbuhan bisnis sudah meningkat secara signifikan (*scale up*) dan telah menghasilkan revenue namun belum menghasilkan profit. Pada tahap ini pendanaan yang dibutuhkan adalah untuk ekspansi pasar. Umumnya jika perusahaan *startup* mendapatkan pendanaan dari *venture capital* dengan peringkat tinggi saat seri A, maka pendanaan di seri B atau di tahap selanjutnya akan lebih mudah. Di tahap ini biasanya *lead investor* (*venture capitalist* utama) akan membantu perusahaan *startup* mengenalkan pada lebih banyak investor dan jika perusahaan *startup* telah mendapatkan pendanaan dari *venture capital* yang baik pada tahap seri A akan meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan *startup* tersebut.

4. Round Akhir

Di *round* akhir, secara umum biasanya perusahaan *startup* mencari pendanaan untuk melakukan ekspansi pasar, mengembangkan produk, ataupun biaya *exit* melalui akuisisi perusahaan lain. Biasanya pada tahap ini *venture capital* melakukan pendanaan untuk membantu penjualan dan pendapatan yang impresif, sebab penggunaan produk dan jasa sudah dipergunakan secara luas. Selain itu perusahaan *startup* pada fase ini akan berusaha bertumbuh secara *sustainable*, sehingga investasi pun tetap diperlukan untuk meningkatkan kapasitas, melakukan pemasaran produk ataupun menggaji karyawan. Pada *round* akhir, jenis penyedia pendanaan lain masih dapat dijadikan pertimbangan. *Venture capital* tertentu masih dapat menjadi salah satu pilihan, namun perusahaan *startup* dapat memilih mendapatkan pendanaan dari investasi oleh bank, dana *private equity* serta *hedge funds*.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti menemukan beberapa tinjauan (*review*) studi terdahulu yang tema penelitian berkaitan dengan *venture capital*, yakni Bocken (2015), melakukan penelitian mengenai peran perusahaan *venture capital* dapat berkontribusi pada keberhasilan perusahaan *startup*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif deskriptif dengan hasil penelitian perusahaan *startup* haruslah berfokus pada triple *bottom line*, inovasi bisnis dan menemukan peluang dalam teknologi baru sehingga perusahaan *venture capital* dapat membantu dalam pembiayaan bisnis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan *venture capital* banyak memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan perusahaan *startup* di Eropa dan USA.

Lee (2017) melakukan penelitian mengenai keuntungan dan jaringan yang strategis dalam investasi yang dilakukan oleh perusahaan *venture capital* di USA.

Penelitian yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan mengidentifikasi dan mengukur *peer network* peran *venture capital* terhadap perusahaan *startup* kepada lulusan Harvard Business School dengan sampel lulusan tahun 1980-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama tahun 1990-2011 banyak perusahaan *startup* muncul karena melakukan kemitraan dengan perusahaan *venture capital*. Hal tersebut terjadi karena erat kaitannya dengan permodalan dan tingkat keberhasilan return yang tinggi yang dilakukan oleh perusahaan *startup*.

Buchner *et al* (2017) melakukan penelitian dan melihat keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer di perusahaan *venture capital* mempengaruhi hasil investasi dan juga laba yang akan diperoleh. Hal lain yang ingin dibuktikan dari penelitian yang dilakukan adalah dengan melihat diversifikasi, identifikasi resiko dan keuntungan yang akan diperoleh oleh sebuah perusahaan *venture capital* dalam setiap investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa diperlukan analisis sebelum melakukan keputusan investasi dan keahlian dalam pengelolaan dana juga dibutuhkan untuk keberlangsungan perusahaan.

Selain itu manajer sebagai pengelola dana haruslah mengerti perspektif dampak yang akan timbul dalam setiap peluang investasi yang akan dilakukan.

Arifin (2008) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi intensitas penggunaan modal ventura oleh UKM yang beroperasi di Kota Semarang. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa diantara variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap intensitas penggunaan modal

ventura, pendapatan usaha dan karakteristik pola pembiayaan memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik.

Maryani (2015) menganalisis peran perusahaan modal ventura syariah dalam mengembangkan UMKM, metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitatif dengan menggunakan teori *Analytic Network Process* (ANP)

dengan hasil pengolahan data menunjukkan bahwa peran perusahaan modal ventura syariah dalam mengembangkan UMKM mempunyai kriteria prioritas berupa produk dengan bobot sebesar 24% dan manajemen sebesar 19,3%.

Alternatif prioritasnya adalah dengan meningkatkan kualitas SDM, yaitu dengan bobot 29,7% dan dengan melakukan penguatan modal yang memiliki bobot sebesar 25,9%.

Penelitian yang akan dilakukan didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Bocken (2015) yaitu untuk memperoleh wawasan mengenai peran *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* dalam *sustainable bussiness*. Hal lain yang ingin dibuktikan penelitian ini adalah mengetahui kriteria yang ditetapkan oleh perusahaan *venture capital* dalam pemberian modal pada perusahaan *startup* di Indonesia dengan mengacu penelitian yang telah dilakukan oleh Buchner *et al* (2017).

BAB III**METODE PENELITIAN****3.1 Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif untuk mengetahui lebih mendalam peran *venture capital* sebagai penggerak bisnis *startup* di Indonesia.

Pendekatan penelitian kualitatif melibatkan pemeriksaan terhadap kejadian atau pengalaman dari perspektif individu yang mengalami fenomena tersebut.

Keuntungan utama dari menggunakan penelitian kualitatif adalah menghasilkan informasi yang lebih mendalam dan komprehensif pada topik yang sedang diteliti (Petty *et al*, 2012).

Metode kualitatif tepat untuk dipilih karena memerlukan kajian yang mendalam terhadap interaksi antar manusia sehingga dapat mengungkap makna realitas sosial yang terjadi. Miles dan Hubberman (1992) menyatakan bahwa metode kualitatif berusaha mengungkap berbagai keunikan yang terdapat dalam individu, kelompok, masyarakat, dan/atau organisasi dalam kehidupan sehari-hari secara menyeluruh, rinci, dalam dan dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

3.2 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi kasus, Sukoharsono (2004) mengungkapkan bahwa studi kasus adalah studi untuk mengeksplorasi suatu atau beberapa struktur sistem ataupun kasus secara detil, dan dalam penelitian studi kasus akan melibatkan kumpulan data yang mendalam untuk mendukung sumber-sumber dari suatu keadaan. Studi kasus biasanya merekomendasikan bahwa peneliti harus mempertimbangkan tipe kasus yang hasil akhirnya ataupun yang akan diriset menjadi menarik serta bermanfaat.

Yin (2013) mengungkapkan bahwa studi kasus merupakan strategi penelitian yang sesuai untuk beberapa kondisi. Pertama, pertanyaan penelitian berkenaan dengan *how* atau *why*. Kedua, peneliti hanya memiliki sedikit peluang untuk mengontrol peristiwa-peristiwa yang akan diselidiki. Ketiga, fokus penelitian terletak pada fenomena kontemporer (masa kini) di dalam konteks kehidupan nyata.

Penelitian ini menggunakan desain studi kasus sesuai dengan kriteria menurut Yin (2013) tersebut. Pertama, penelitian ini mengangkat fokus penelitian bagaimana peran *venture capital* sebagai penerak bisnis *startup* di Indonesia. Kedua, peneliti tidak memiliki peluang untuk mengubah atau mengendalikan keputusan dan pertimbangan apa saja yang digunakan perusahaan *venture capital* dalam menentukan pemberian investasi pada perusahaan *startup*. Ketiga, fenomena model bisnis baru yang banyak dilakukan oleh perusahaan *startup* merupakan aktifitas bisnis yang baru dilaksanakan beberapa tahun terakhir sehingga memenuhi kriteria fenomena kontemporer dalam pendekatan penelitian studi kasus.

Hammersley (2005) berpendapat bahwa dalam studi kasus memungkinkan untuk mendokumentasikan sisi subjektif atas perilaku manusia. Unsur subjektivitas tersebut sesuai dengan definisi menurut Hammersley (2005) bahwa studi kasus merupakan *“the collection and presentation of detailed, relatively unstructured information from range of sources about a particular individual, group or institution, usually including the accounts of subjects themselves”*. Sesuai dengan pendapat tersebut, penelitian ini memungkinkan peneliti untuk mengungkapkan pandangan subjektivitasnya atas fokus kriteria apa yang digunakan oleh perusahaan *venture capital* dalam menentukan pemberian investasi pada perusahaan *startup*.

3.3 Lokasi Penelitian

Parker (2008) menyatakan bahwa penelitian kualitatif memiliki keterkaitan langsung dan dekat dengan kelompok yang dipelajari. Hal ini memungkinkan adanya interaksi dan pemenuhan keingintahuan peneliti terhadap organisasi dan dunia sosial. Oleh karena itu, penelitian ini memilih perusahaan *venture capital* yang berlokasi di Kota Jakarta, karena Kota Jakarta dianggap sebagai pusat dari perekonomian negara dan banyak terdapat perusahaan *venture capital* besar yang melakukan investasi pada perusahaan *startup*.

Peneliti mendatangi dan melakukan kontak secara *e-mail* pada 18 *venture capital* terbesar dan paling aktif di Kota Jakarta. Dari beberapa *venture capital* tersebut, sebanyak 10 (sepuluh) perusahaan tidak memberikan jawaban, 8 (delapan) perusahaan yang memberikan merespon dan 5 (lima) diantaranya tidak bersedia dijadikan narasumber, sedangkan 3 (tiga) perusahaan bersedia memberikan waktu untuk dijadikan narasumber penelitian. Tiga perusahaan yang bersedia dijadikan sebagai narasumber memiliki *background* yang berbeda-beda, yaitu ada yang berbentuk yayasan (*foundation*), afiliasi dengan pemerintah (BUMN), dan ada yang berbentuk PMA (penanaman modal asing). Penelitian dilakukan pada kisaran waktu bulan Mei hingga Juni 2018, bertempat di masing-masing perusahaan *venture capital*.

3.4 Informan Penelitian

Untuk memperoleh data dan pemahaman yang memadai, maka peneliti memilih informan sebagai sumber data. Informan utama dalam penelitian ini berjumlah 5 (lima) orang. Adapun nama-nama informan yang mewakili pihak dari perusahaan *venture capital*, peneliti urai dalam tabel berikut :

Tabel 3.1
Daftar Nama Informan

No	Nama	Pihak	Jabatan
1	Steven Vanada	Cyber Agent Ventures	<i>Vice President</i>
2	G.N Sandhy Widyasthana	MDI by Telkom Indonesia	<i>Portfolio Director</i>
3	Winston Adi	MDI by Telkom Indonesia	<i>Business Analyst</i>
4	Angela Jesh	Skystar Capital	<i>Research Assistant</i>
5	Shefali Dodani	Skystar Capital	<i>Analyst</i>

Kelima informan tersebut dianggap mewakili pihak-pihak terkait secara lengkap. Pihak Cyber Agent Ventures diwakili oleh *Vice President*, pihak MDI diwakili oleh *Portfolio Director* serta *Business Analyst*, serta pihak Skystar diwakili oleh *Research Asisstant* dan *Analyst*. Peneliti memilih informan diatas, dengan berbagai alasan yang intinya adalah untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat untuk membantu peneliti dalam mencapai tujuan penelitian.

Informan pertama yaitu bapak Steven Vanada merupakan *vice president* dari Cyber Agent Ventures yang memiliki peran sebagai posisi tertinggi dalam struktur organisasi yang memiliki wewenang untuk mengambil kebijakan yang bersifat strategis, mengatur, mengarahkan dan bertanggung jawab terhadap semua kegiatan yang dilaksanakan oleh perusahaan. Selain itu beliau bertanggung jawab serta wajib berkoordinasi dengan Cyber Agent Associate yang berpusat di Jepang ataupun dengan perwakilan Cyber Agent yang ada dinegara lain. Kemampuannya yang mumpuni dan merupakan lulusan dari University of Washington menjadikan beliau dianggap mampu untuk menjadi pimpinan pada pucuk perusahan di Cyber Agent Indonesia.

Informan kedua yaitu bapak G.N Sandhy Widyasthana yang merupakan *Portfolio Director* pada Metra Digital Innovation (MDI) by Telkom Indonesia.

Beliau memiliki tugas yaitu bertanggung jawab untuk menciptakan dan mengelola alokasi investasi dengan membangun portfolio investasi. Dalam menjalankan tugasnya bapak Sandhy dibantu dengan *business analyst* untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi calon perusahaan yang akan diinvestasikan, serta beliau harus melakukan evaluasi secara berkala kinerja perusahaan *startup* yang dibiayai dan juga memonitorinya.

Informan ketiga yaitu bapak Winston Adi yang bertugas sebagai *Business Analyst* pada perusahaan yang sama dengan bapak Sandhy yakni MDI by Telkom Indonesia. Beliau memiliki tugas untuk menganalisis portfolio yang akan masuk pada perusahaan, mengerti *core business* perusahaan yang akan diinvestasikan hingga ke detailnya dan bertugas mengumpulkan informasi yang nantinya bermanfaat sebelum pengambilan keputusan investasi.

Informan keempat yaitu Ibu Angela Jesh yang menjabat sebagai *research asisstant* pada Skystar Capital. Bertugas dengan tanggung jawab yang hampir sama dengan *business analyst* yakni mengerti *core business* perusahaan yang akan diinvestasikan oleh Skystar Capital dan mengumpulkan informasi dan menganalisis berbagai aspek ekonomi sebagai bahan analisis dan pertimbangan.

Informan kelima adalah Ibu Shefali Dodani yang merupakan *partner* dari Ibu Angela dalam menjalankan perannya di perusahaan Skystar Capital menjadi *Analyst*. Fungsinya adalah mengumpulkan, mengelola, menganalisa data yang sudah jadi atau data mentah dari berbagai sumber data, kemudian data yang ada divisualisasikan dan dianalisa supaya data yang diperoleh dapat dikomunikasikan dengan pihak terkait untuk mendapatkan *insight* atau keputusan

yang dapat bermanfaat, menguntungkan serta mengembangkan bisnis perusahaan.

3.5 Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian menurut Arikunto (2006) merupakan alat bantu bagi peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap dan sistematis, sehingga mudah diolah. Instrumen penelitian yang akan digunakan adalah untuk menjawab pertanyaan penelitian. Selanjutnya peneliti membuat indikator dan indikator yang ditetapkan tersebut dibuat daftar pertanyaan saat wawancara dengan informan penelitian untuk dapat membantu menjawab permasalahan yang sudah dirumuskan. Instrumen penelitian sangat penting dan dijadikan sarana untuk memandu serta mengarahkan jalannya penelitian. Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adaah didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Bocken (2015). Adapun indikator penelitian yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya :

Tabel 3.2
Instrumen Penelitian

No	Variabel	Indikator	Deskripsi
1	Kriteria Dalam Pemberian Investasi	Pengenalan	<ul style="list-style-type: none"> - Latar Belakang Perusahaan - Visi dan Misi Perusahaan - Struktur Organisasi Perusahaan - Investasi dan Strategi - Karakteristik Pendanaan
2		Kesuksesan dan Kegagalan Bisnis	<ul style="list-style-type: none"> - Contoh kesuksesan dan kegagalan bisnis - Alasan kesuksesan dan kegagalan bisnis - Indikator kesuksesan dan kegagalan bisnis - Kebaruan dari model bisnis
3		Investasi pada Bisnis	<ul style="list-style-type: none"> - Tahapan seleksi perusahaan <i>startup</i> - Kriteria seleksi perusahaan <i>startup</i> - Pihak yang terlibat dalam proses seleksi
4	Peran <i>Venture Capital</i>	Support Investor dan Kebutuhan Perusahaan <i>Startup</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Bimbingan pada tahap kemajuan bisnis - Perbedaan dukungan antara perusahaan konvensional dan perusahaan <i>startup</i> - Peran perusahaan <i>venture capital</i> pada bisnis
5		Harapan di Masa Depan	<ul style="list-style-type: none"> - Pandangan bisnis model di masa depan - Harapan pada pemerintah - Harapan pada <i>entrepreneur</i> - Harapan pada masyarakat

Sumber : Bocken (2015)

Semua instrumen yang sudah ditetapkan diatas akan dijadikan dasar dari peneliti untuk membuat pertanyaan wawancara kepada informan. Untuk menjawab rumusan masalah penelitian yang pertama, yaitu kriteria yang digunakan oleh perusahaan *venture capital* dalam menentukan pemberian investasi pada perusahaan *startup*, maka akan menggunakan variabel

pengenalan, kesuksesan dan kegagalan bisnis setra investasi pada bisnis.

Selanjutnya untuk menjawab rumusan masalah penelitian yang kedua, yaitu bagaimana peran *venture capital* menjadi pendukung dalam perusahaan *startup* di Indonesia akan menggunakan variabel support investor dan kebutuhan perusahaan *startup* serta variabel harapan di masa depan. Instrumen penelitian disusun sebagai panduan saat melakukan wawancara dengan informan untuk membatasi peneliti sehingga terhindar dan tidak terjebak dalam pengumpulan data pada hal yang umum dan luas ataupun kurang relevan dengan perumusan masalah dan tujuan penelitian.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah strategis dalam penelitian dengan tujuan utama untuk mendapatkan data. Pengumpulan data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan dengan metode wawancara, observasi, dokumentasi. Esterberg (2002) mendefinisikan wawancara adalah sebagai pertemuan dua orang untuk bertukar informasi dan ide melalui tanya jawab, sehingga dapat dikonstruksikan makna dalam suatu topik tertentu. Wawancara digunakan sebagai tehnik pengumpulan data sebelum melakukan studi pendahuluan untuk menemukan permasalahan yang akan diteliti dan juga wawancara dapat dilakukan saat peneliti ingin mengetahui hal-hal dari reponden lebih dalam (Sugiyono, 2017).

Moleong (2014) menyatakan bahwa data dapat dikumpulkan melalui wawancara, pengamatan dan dokumen. Peneliti memperoleh data tambahan, baik berupa dokumen resmi atau pribadi, buku-buku dan konten di media massa, melakukan telaah atas dokumen-dokumen relevan terkait yang berhubungan dengan data-data yang dapat menunjukkan peran perusahaan *venture capital*

sebagai penggerak bisnis *startup* di Indonesia. Peneliti berperan sebagai pengamat partisipan dalam penelitian ini untuk memperoleh semua data tersebut. Peneliti terlibat langsung dalam melakukan wawancara dan pengamatan (observasi).

Penelitian ini menggunakan beberapa metode pengumpulan data dalam memperoleh data, yaitu wawancara terstruktur dan tidak terstruktur. Hal ini dimaksudkan agar dapat mengeksplorasi mengapa orang memiliki sudut pandang yang berbeda. Wawancara terstruktur adalah teknik wawancara dimana peneliti menetapkan dan menyusun daftar pertanyaan yang akan diajukan kepada informan. Wawancara tak terstruktur adalah wawancara dimana peneliti tidak berpegang pada pedoman wawancara. Pertanyaan-pertanyaan dalam wawancara tak terstruktur lebih fleksibel bergantung pada kondisi lapangan serta lawan bicara.

Peneliti melakukan observasi yaitu dengan maksud mengumpulkan data yang sesuai dengan sifat penelitian karena mengadakan pengamatan secara langsung. Observasi lapangan, melalui observasi ini peneliti melakukan pengamatan terhadap kejadian (fenomena) yang dialami dengan teliti. Hal lain, peneliti juga menjadi instrumen atau alat dalam penelitian sehingga peneliti harus mencari data sendiri dengan terjun langsung dan mengamati serta mencari langsung ke beberapa informan yang telah ditentukan sebagai sumber data.

Dokumentasi yang akan digunakan dalam penelitian ini dapat berupa rekaman wawancara, foto ataupun sumber penunjang lain yang didapatkan untuk dapat dijadikan pelengkap saat melakukan pengolahan data. Dalam penelitian ini, data yang digunakan hanya data primer tanpa menggunakan data

sekunder. Alasannya karena peneliti tidak menggunakan dokumen, rekapitulasi, laporan keuangan dan laporan historis lainnya.

Data primer adalah data yang didapat secara langsung dari sumber asli.

Pengumpulan data primer menuntut peneliti mengamati langsung pada obyek penelitian. Peneliti melakukan perencanaan, pengumpulan data, menganalisis,

menafsirkan data dan pada akhirnya menjadi laporan hasil penelitian (Moleong,

2014). Hal ini sesuai dengan karakteristik penelitian kualitatif, dimana peneliti

menjadi salah satu instrumen penelitian untuk mendapatkan informasi yang

diinginkan yakni data yang akurat, valid dan relevan. Data primer dapat dilakukan

dengan pihak dari perusahaan *venture capital* dan juga perusahaan *startup* yang

menerima investasi. Wawancara tersebut diharapkan mendapatkan informasi

yang sebenar-benarnya mengenai peran perusahaan *venture capital* sebagai

pihak investor pada perusahaan *startup*.

3.7 Teknik Keabsahan Data

Peneliti dalam upaya memperoleh temuan penelitian yang valid dan dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya, perlu menguji kredibilitas hasil penelitian.

Moleong (2011) menyatakan bahwa untuk menetapkan keabsahan data diperlukan teknik pemeriksaan atas empat kriteria, yaitu :

1. *Credibility* atau derajat kepercayaan

Kredibilitas penelitian dapat menunjukkan hasil penemuan dengan cara pembuktian oleh peneliti pada keyakinan ganda yang diteliti.

2. *Transferability* atau keteralihan

Transferability atau keteralihan yaitu dapat tidaknya hasil penelitian ini ditransfer atau dialihkan atau diterapkan pada situasi yang lain. Untuk

mengetahui pengalihan tersebut maka peneliti mampu mencari dan mengumpulkan kejadian empiris tentang kesamaan atas konteks

3. *Dependability* atau kebergantungan

Dependability atau kebergantungan yaitu hasil penelitian nantinya akan mengacu pada kekonsistenan peneliti dalam mengumpulkan data, membentuk dan menggunakan konsep ketika membuat interpretasi untuk menarik kesimpulan

4. *Confirmability* atau kepastian

Confirmability atau kepastian yaitu dapat tidaknya hasil penelitian dibuktikan kebenarannya dimana hasil penelitian sesuai dengan data yang dikumpulkan dan dicantumkan dalam laporan lapangan. Hal ini dilakukan dengan membicarakan hasil penelitian dengan orang yang tidak ikut dan tidak berkepentingan dalam penelitian dengan tujuan agar hasil dapat lebih objektif.

Peneliti dalam menguji kredibilitas dalam penelitian ini akan dilakukan dengan cara melakukan triangulasi. Triangulasi adalah pengujian kredibilitas data dengan memanfaatkan sesuatu yang lain di luar data untuk keperluan pemeriksaan dan perbandingan terhadap data itu sendiri. Sugiyono (2017) menyatakan bahwa triangulasi terdiri atas 3 hal, yaitu triangulasi atas sumber, triangulasi atas teknik dan triangulasi atas waktu. Triangulasi atas sumber adalah cara dalam menguji kredibilitas data yang didapat dengan memeriksa data yang telah didapat melalui beberapa sumber. Triangulasi atas teknik dilaksanakan dengan pengecekan data pada sumber yang sama tetapi melalui teknik yang berbeda. Triangulasi atas waktu dilakukan dengan melakukan pengecekan dalam waktu dan kondisi yang berbeda.

Dalam konteks penelitian ini triangulasi yang digunakan oleh peneliti adalah triangulasi sumber yaitu dengan memanfaatkan sejumlah sumber informasi untuk menyesuaikan, dan memperkuat data baik dalam pengumpulan data yang berbeda (wawancara, observasi, dokumentasi) maupun informan pendukung. Peneliti dalam hal ini menggunakan informan pendukung yang ada pada perusahaan *venture capital* diantaranya *vice president, research assistant, portfolio director*, serta *bussines analyst*.

Triangulasi teknik yang akan dilakukan adalah menguji kredibilitas data dengan cara membandingkan data hasil wawancara dengan data hasil pengamatan dan dokumentasi. Kredibilitas data biasanya juga dipengaruhi oleh waktu, oleh sebab itu diperlukannya melakukan triangulasi waktu. Pengujian keabsahan data dapat dilakukan dengan cara melakukan pengecekan dengan wawancara, observasi atau juga teknik lain dalam waktu atau situasi yang berbeda. Bila hasil uji menghasilkan data yang berbeda, maka akan dilakukan secara berulang-ulang sehingga sampai ditemukan kapasitas datanya (Sugiyono, 2017).

3.8 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Dalam penelitian kualitatif, pengolahan data lebih difokuskan selama proses di lapangan bersamaan dengan pengumpulan data. Model pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model *interactive* dari Miles dan Huberman (Sugiyono, 2006) yaitu analisis data dilakukan pada saat pengumpulan data berlangsung dan setelah selesai pengumpulan data dalam periode tertentu. Aktivitas dalam analisis data meliputi :

a. *Data Collection* (Pengumpulan Data)

Data dikumpulkan dengan berbagai teknik pengumpulan data baik wawancara, observasi maupun dengan menggunakan angket. Semakin banyak data yang terkumpul, maka hasil penelitian yang didapat semakin bagus.

Proses pengumpulan data bisa dimulai dengan studi kepustakaan yaitu penelitian kepustakaan dengan mempelajari buku-buku literatur, jurnal, artikel, kemudian mengolah hasil wawancara serta mendapatkan data pendukung lainnya.

b. *Data Reduction* (Reduksi Data)

Data yang diperoleh dari lapangan jumlahnya biasanya cukup banyak, untuk itu maka data perlu dicatat secara teliti dan rinci. Data tersebut dirangkum, dipilih hal-hal yang pokok, difokuskan pada hal yang penting dan dicari tema serta polanya. Data yang telah direduksi akan memberikan gambaran yang lebih jelas dan mempermudah peneliti untuk melakukan pengumpulan data selanjutnya dan mencari data berikutnya jika diperlukan. Dalam penelitian ini data yang tereduksi adalah data yang ada kaitannya dengan tujuan penelitian yang pertama, yaitu kriteria yang digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup*. Tujuan penelitian kedua yaitu, mengeksplorasi bagaimana peran *venture capital* menjadi pendukung perusahaan *startup* di Indonesia. Sedangkan data yang tidak berkaitan maka akan dibuang.

Reduksi data dapat dilakukan dengan mendiskusikan pada teman atau orang lain yang dipandang ahli. Dari hasil diskusi tersebut maka akan diperoleh data yang benar-benar penting dan sesuai dengan tujuan.

c. *Data Display* (menampilkan data)

Setelah mereduksi data, maka langkah selanjutnya adalah menampilkan data. Data display dapat dalam bentuk tabel, grafik, chart dan sejenisnya.

Melalui penyajian data dalam bentuk display, maka data dapat terorganisir, tersusun dalam pola hubungan, sehingga akan semakin mudah dipahami. Display data dalam penelitian ini dilakukan dalam uraian singkat dan bagan serta penyajian data dengan menggunakan teks yang bersifat naratif.

d. *Verifying* (Verifikasi)

Langkah berikutnya dalam analisis data adalah verifikasi yaitu memverifikasi data dan menarik kesimpulan. Kesimpulan yang diambil harus didukung oleh data-data yang valid dan konsisten, sehingga yang dikemukakan merupakan kesimpulan yang kredibel. Kesimpulan yang diperoleh merupakan jawaban dari fokus penelitian atau rumusan masalah yang telah dirumuskan sejak awal dan dapat berkembang sesuai dengan kondisi yang ada di lapangan. Kesimpulan yang diperoleh dapat berupa temuan baru yang belum pernah ada sebelumnya.

Sugiyono (2017) menyatakan bahwa analisis data merupakan proses untuk mencari dan menyusun data secara sistematis yang diperoleh dari hasil melakukan wawancara, catatan lapangan dan bahan-bahan lain, sehingga dapat dipahami dan temuannya dapat disampaikan kepada orang lain. Analisis data kualitatif dilakukan saat pengumpulan data berlangsung, dan setelah selesai pengumpulan data dalam periode tertentu. Miles dan Huberman (1984) dalam Sugiyono (2006), mengemukakan bahwa aktivitas dalam analisis data kualitatif dilakukan secara interaktif dan berlangsung terus-menerus hingga tuntas.

Ludigdo (2007) dalam penelitian kualitatif proses analisis data dapat dimungkinkan dilakukan secara bersamaan sehingga proses analisis tidak harus menunggu selesainya proses pengumpulan data. Setelah data melalui metode observasi dan wawancara diperoleh kemudian dikumpulkan dan dicatat secara cermat hingga menjadi suatu catatan lapangan. Selanjutnya, data dari dokumentasi diolah sebagai data pembandingan dalam proses triangulasi.



BAB IV

KEPUTUSAN INVESTASI VENTURE CAPITAL

Pada bab ini membahas mengenai hasil penelitian yaitu wawancara yang dilakukan peneliti dengan informan untuk menjawab rumusan masalah kriteria yang digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup*. Pada dasarnya proses investasi yang dilakukan oleh *venture capital* memiliki beberapa tahapan, dimana tahapan yang dilakukan antara satu *venture capital* dengan yang lain dimungkinkan berbeda, karena tidak ada aturan khusus yang ditetapkan dan dijalankan bersama di Indonesia.

Dalam mengajukan permohonan *funding* pada *venture capital*, tidak semua perusahaan *startup* akan diterima dan mendapatkan pendanaan. Hal tersebut bisa saja terjadi karena banyak faktor dan disini peneliti dalam wawancara dengan berbagai pihak yang ada di *venture capital* berharap mendapatkan jawaban atas pertanyaan tersebut.

4.1 Kriteria Penentuan Pemberian Investasi

Sebelum melakukan keputusan pendanaan pada perusahaan *startup*, umumnya *venture capital* memiliki kriteria yang ditetapkan dalam melakukan penyeleksian yang dianggap penting dan melihat potensi dimasa depan.

Penetapan kriteria tersebut antara *venture capital* satu dengan yang lain dimungkinkan berbeda namun pada dasarnya yang dibutuhkan adalah sama.

Setelah peneliti melakukan wawancara dengan informan, ditemukannya istilah berbeda namun sama maksud dan tujuannya. Kriteria yang telah ditetapkan dan selalu dinilai oleh *venture capital* yang menjadi informan penelitian ini diantaranya:

4.1.1 Anggota Tim

Pada bagian ini disebutkan oleh informan bahwa sebagian besar proses analisa yang dilakukan adalah melihat tiap-tiap anggota dari tim dan cara mengembangkan sumber daya yang kuat. Hal itu dapat ditampakkan dari *expertis* setiap anggota, *background* pendidikan maupun pengalaman dalam masing-masing anggota. (Uzzaman, 2016) menyatakan bahwa tim adalah aspek utama dari *startup*, sehingga dari sudut pandang *venture capitalist*, tim adalah elemen paling penting saat menentukan apakah seorang investor akan berinvestasi atau tidak. Selain itu, tim adalah satu-satunya aset nyata yang dimiliki dari sebuah perusahaan *startup* yang masih baru.

Vice president CyberAgent Ventures, Steven menyebutkan bahwa dalam menganalisis *startup*, para investor akan menghabiskan sebagian besar waktunya untuk menganalisa tim dari perusahaan tersebut. Alasannya adalah kualitas tim akan menentukan keputusan investor untuk mempercayakan modalnya pada perusahaan tersebut atau tidak. Angela dari Skystar Capital serta Winston dari MDI Ventures menyatakan hal yang sama dengan pendapat yang diungkapkan oleh Steven tersebut bahwa tim adalah hal utama yang dipandang saat melakukan awal analisis.

Uzzaman (2016) menyebutkan bahwa pada level tertinggi semua *startup* yang meraih kesuksesan, terdapat enam anggota inti yaitu : CEO (*Chief Executive Officer*), CTO (*Chief Technology Officer*), CFO (*Chief Financial Officer*), *Marketing*, CMO (*Chief Marketing Officer*) dan COO (*Chief Operating Officer*). Oleh karena itu, penting bagi *startup* untuk mengetahui anggota yang dibutuhkan, sebab industri yang berbeda akan memerlukan anggota inti yang berbeda pula. Selain itu, aspek penting dan berpengaruh lainnya dari sebuah BOD (*Board of Director*) atau dewan direksi. BOD akan ditunjuk oleh pemegang

saham perusahaan, namun tidak seperti perusahaan publik/ BUMN, BOD dalam perusahaan *startup* tidak menerima dividen.

Disebutkan oleh informan, saat melakukan proses seleksi biasanya analyst dari *venture capital* akan melihat CEO (*Chief Executive Officer*) dalam perusahaan *startup* tersebut. CEO merupakan posisi yang paling penting dalam *startup*. Kualitas CEO sering menentukan apakah perusahaan akan sukses atau tidak. Uzzaman (2016) menyebutkan bahwa CEO yang kuat akan menciptakan tim yang berkontribusi dan percaya pada tujuan perusahaan dan dapat membentuk kultur perusahaan yang sehat. Hal serupa disampaikan oleh Shefali dari Skystar Capital dimana lima puluh persen hal yang disorot saat proses penyeleksian adalah siapa yang berada di balik tim *startup* tersebut dan akan dicek *education background*, *expertis* setiap anggota tim serta lamanya hubungan antar anggota yang dibangun. Hal tersebut dituturkan dalam kalimat :

“Sebelum melakukan *pitching*, biasanya perusahaan akan melihat *Founder, CEO, CTO*, ataupun anggota tim yang lain. Selain itu akan dicek *education background*, *expertisnya* apa, seberapa lama kenal dan berinteraksi antar anggota tim, hal tersebut kami pertimbangkan sebelum melakukan investasi, dan kriteria itu adalah kriteria utama jadi porsi nya 50% dari proses penyeleksian adalah melihat dari anggota tim tersebut”.

Venture capital biasanya akan melihat komposisi dari tim dari struktur organisasi, sebab seberapa pun ukuran perusahaan, tetap penting untuk mengaturnya. Alasannya adalah Pertama, penting untuk mendefinisikan peran dan tanggung jawab setiap individu. Hal tersebut juga mencegah adanya kebingungan dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawab serta menjaga agar perusahaan tersebut tetap sehat. Kedua, rekanan bisnis ataupun investor akan mengetahui bahwa organisasi sebuah perusahaan berkaitan erat dengan kesuksesannya. Sebagian besar dari investor percaya, jika perusahaan memiliki

organisasi yang buruk, maka pihak luar dimungkinkan tidak akan percaya untuk melakukan investasi (Utami, 2007).

4.1.2 Produk Yang Ditawarkan

Sebelum mengeluarkan produk, perusahaan *startup* harus dapat mendefinisikan masalah dan menemukan solusinya. Produk yang baik artinya memiliki kemampuan untuk memecahkan masalah tertentu. Dalam wawancara dengan informan, peneliti berulang kali menangkap bahwa yang harus dilakukan oleh perusahaan *startup* adalah menemukan solusi atas sebuah masalah. Hal ini didukung oleh Kiwe (2018) bahwa *venture capitalist* umumnya akan bertanya mengenai produk yang akan dihasilkan tersebut berusaha memecahkan masalah apa, dilanjutkan bagaimana perusahaan *startup* tersebut akan memecahkan masalah atau tantangan tersebut. Kedua pertanyaan tersebut merupakan poin penting yang akan diajukan oleh para *venture capitalist*. Sehingga tidak peduli seberapa imajinatif sebuah produk atau seberapa cerdas solusinya, jika masalah atau kesulitan yang akan dipecahkan dari sebuah produk tidak jelas, maka bisa jadi nilai produk tersebut akan melemah.

Winston dari MDI Ventures menjelaskan bahwa produk yang dihasilkan dari perusahaan *startup* seharusnya merupakan hal yang *scaleable* dan *sustainable*, artinya perusahaan harus mencari peluang dengan cara pengujian pasar dan juga mencari solusi dari permasalahan yang ada di masyarakat. Perusahaan *startup* biasanya akan mencari bisnis model yang baik dan setelah menemukan bisnis modelnya, selanjutnya dapat beralih menjadi sebuah perusahaan yang mengeksekusi dan menjalankan bisnis model yang ditemukan tersebut. Hal itu disampaikan dengan kalimat :

“Perusahaan *startup* adalah perusahaan yang mencari peluang bisnis yang *scalable* dan *sustainable*, dimana hal yang dilakukan adalah mencari peluang dengan cara menguji pasar dan mencari solusi atas masalah sampai hingga mereka (*startup*) akan mendapatkan produk yang *market fit* kemudian melihat bahwa produk yang diluncurkan tersebut dapat bertumbuh secara pesat”

Pengertian *sustainable* dalam pernyataan diatas adalah bisnis yang dilakukan tidak hanya sekedar untuk memperoleh keuntungan namun juga terus ada keberlanjutan atau secara berulang yang dapat diperbesar untuk memperoleh keuntungan yang besar pula (*scaleable*). Hal tersebut menjadi penting, sebab ketika perusahaan sudah berdiri, dipastikan perusahaan berharap dapat berdiri selama mungkin dan perusahaan tidak mungkin tidak berkembang dan tanpa berinovasi.

Informan dari CyberAgent Ventures, Steven Vanada dalam penuturannya menyatakan bahwa masalah bisa saja terlihat sangat sederhana tetapi hal tersebut tetap harus dipecahkan dan dicari solusinya. Hal senada diungkapkan oleh Shandy yang bertindak sebagai *Portfolio Director* pada MDI Ventures bahwa perusahaan *startup* harus memiliki produk yang solutif dan merupakan jawaban dari masalah yang ada pada masyarakat. Selain itu yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar masyarakat akan menggunakan produk yang sudah diluncurkan tersebut masuk pada kehidupannya sehari-hari.

Shefali, *analyst* dari Skystar Capital memberi contoh pada layanan keuangan (*financial technology* atau yang biasa disebut *FinTech*) bagi sebagian orang menggunakan layanan tersebut dinilai hal yang membingungkan namun sebenarnya penting, sebab di Indonesia menurutnya masih banyak masyarakat yang tidak menggunakan jasa perbankan, sehingga pada sektor tersebut masih berpotensi untuk dapat ditingkatkan lagi. Pihaknya menilai sektor *FinTech* masih dapat berkembang dan memunculkan *unicorn* baru dimasa depan.

4.1.3 Strategi Pemasaran

Kriteria yang biasanya dinilai oleh *venture capital* tidak hanya melihat anggota tim dan juga produk yang ditawarkan, hal lain yang dilihat dari para *analyst* adalah strategi pemasaran yang akan digunakan. Strategi pemasaran adalah suatu proses sosial dan manajerial yang mana individu atau organisasi mendapatkan apa yang dibutuhkan dan diinginkan melalui penciptaan, penawaran dan pertukaran produk yang bernilai (Kotler, 1991). Oleh sebab itu, strategi pemasaran dapat didefinisikan sebagai program untuk menentukan tujuan organisasi dan mengimplementasikan misinya.

Raynor (2011) mendefinisikan strategi pemasaran sebagai alat fundamental yang direncanakan untuk mencapai tujuan perusahaan dengan mengembangkan keunggulan bersaing yang berkesinambungan melalui pasar yang dimasuki dan program pemasaran yang digunakan untuk melayani pasar sasaran tersebut. Disebutkan oleh informan bahwa sebelum melempar produk ke pasar, perusahaan *startup* harus melakukan beberapa hal yaitu ; pertama, melakukan uji coba pasar yang digunakan untuk mencari celah yang berbeda dari pengembangan ide yang sudah ada setelah melihat respon pasar. Kedua, melakukan riset pada pelanggan, hal ini dilakukan bertujuan untuk mendapatkan pelanggan yaitu dengan melihat siapa target pelanggan, berapa produk yang dibutuhkan, dan lain sebagainya. Ketiga, membandingkan/ riset harga, hal ini bertujuan untuk melihat apakah harga yang ditawarkan sudah sesuai dengan target pasar. Keempat, mencari tahu siapa kompetitor, hal ini dilakukan adalah untuk dapat bersaing secara sehat, maksudnya dengan melihat kekurangan kompetitor maka dapat menjadikan peluang untuk membuat inovasi yang lebih unggul.

Salah satu informan dari Skystar mencontohkan bahwa strategi pemasaran dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan menggandeng media untuk menyebarkan data, kemudian membuat video promo, melakukan pendekatan *consumer to consumer*, memanfaatkan *co-working space* ataupun bergabung dengan komunitas yang ada. Hal itu disampaikan dengan penuturan :

“Strategi pemasaran salah satunya dilakukan dengan kerjasama dengan menggandeng media untuk menyebar data, membuat video promo, melakukan pendekatan *consumer to consumer* (C2C), memanfaatkan *co-working space* atau bergabung dengan komunitas yang ada”

Sejalan dengan berjalannya waktu para *venture capitalist* biasanya akan membantu dalam hal strategi pemasaran ini. Hal tersebut mendukung pernyataan dari (Moore dan Wustenhagen, 2004) yang menyatakan bahwa *venture capitalist* sebenarnya ikut bekerja walau secara ‘kasat mata’ sebagai *coach* ataupun *partner* dari *entrepreneur* yang sedang membangun dan mengembangkan bisnisnya, sehingga diharapkan sebagai *coach* para *venture capitalist* dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan *startup*.

4.1.4 Strategi Exit

Exit adalah langkah terakhir dari siklus kehidupan sebuah *startup*. Semua tindakan yang diambil oleh seorang CEO dan timnya selama perjalanan membangun *startup* puncaknya adalah *exit* (Uzzaman, 2016). Memiliki strategi ini dinilai penting, maka hal tersebut harus dikembangkan secepat mungkin, bahkan lebih baik dilakukan sejak masa awal *startup* baru berdiri. Oleh sebab itu biasanya *venture capitalist* akan melihat strategi *exit* yang digunakan oleh *startup* diawal penyeleksian sebelum melakukan pendanaan. Kasmir (2010) menjelaskan bahwa ada dua strategi *exit* yang dapat dilakukan yaitu IPO dan M&A. IPO merupakan kondisi dimana untuk pertama kalinya saham perusahaan

startup diperjual belikan di bursa saham, sedangkan M&A (*Merge and Acquisition*) adalah penggabungan dua *startup* atau perusahaan untuk menjadi satu kesatuan operasional, dimana perusahaan satu *startup* yang semuanya dibeli kemudian digabungkan dengan perusahaan *startup* yang lain.

Angela dari Skystar menuturkan bahwa dalam setiap bisnis pasti memiliki dua kemungkinan, yaitu sukses dan gagal. Setiap bisnis pasti berharap memperoleh kesuksesan, namun jika mengalami kegagalan hal tersebut sebaiknya dapat diterima dan dijadikan pelajaran. Hal tersebut terungkap dalam kalimat :

“Strategi *exit* penting dimiliki dan dipikirkan oleh *startup*. *Exit* yang diharapkan adalah IPO atau *Merge and Acquisition*, namun setiap usaha memang memiliki dua resiko dan jika memang hasil akhir *exit* adalah likuidasi, maka hal tersebut tetap harus diterima dan dijadikan pelajaran”

Uzzaman (2016) menyatakan bahwa *entrepreneur* di Amerika Serikat seringkali mendapatkan modal dari *exit* yang sukses, kemudian digunakan kembali untuk berinvestasi pada perusahaan *startup* yang baru. Beberapa personal mungkin merasakan penolakan untuk mentrasfer *startup* dan produknya ke perusahaan lain. Hal tersebut bisa terjadi karena secara emosional para anggota tim masih terikat pada *startup* sebelumnya. Akan tetapi, untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan, memungkinkan produk untuk mendominasi pasar dan memenuhi kewajiban menghasilkan keuntungan bagi investor, sangat penting bagi *entrepreneur* untuk memiliki strategi *exit*.

Shefali, mencontohkan pada perusahaannya telah melakukan *exit* sebanyak dua kali dalam kurun waktu tahun 2014 hingga 2018. Hal tersebut dilakukan karena dinilai *startup* yang diberi investasi tersebut telah *seattle* sehingga perusahaannya menjual saham kepada investor lain. Muara dari bisnis *startup* adalah *exit*, maka perusahaannya berkeyakinan bahwa saat *startup*

memiliki valuasi dan memiliki pertumbuhan yang bagus, saat itulah perusahaan dapat melepaskan sahamnya dan hal tersebut dinilai merupakan hal yang strategis untuk keberlangsungan hidup *venture capital*.

4.2 Tahapan Dilakukannya Proses Investasi

Sebelum memberikan pendanaan pada perusahaan *startup*, *venture capital* akan melakukan beberapa tahapan penyeleksian yang dianggap penting dan digunakan untuk melihat potensi hasil investasi di masa depan. Perusahaan *startup* membutuhkan waktu yang panjang untuk dapat berkembang dan menunjukkan pertumbuhannya, sehingga *venture capital* harus melakukan penyeleksian sebelum melakukan investasinya. Setiap *venture capital* memiliki proses tahapan yang berbeda, namun inti dari proses tersebut sama. Peneliti mengumpulkan dan merumuskannya tahapan proses investasi *venture capital* sebagai berikut :

4.2.1 Mengajukan Rencana Bisnis

Tahap pertama yang dilakukan oleh perusahaan *startup* adalah mengajukan rencana bisnis yang dianggap dapat menyelesaikan masalah, bersifat terobosan baru dan memiliki kebermanfaatan bagi banyak masyarakat. Pada tahapan ini biasanya *venture capital* melihat beberapa hal yang ada pada perusahaan *startup*, diantaranya adalah :

- a. Deskripsi dari peluang serta besarnya potensi pasar dari bisnis yang akan ditawarkan pada masyarakat. Beberapa *venture capital* mengharuskan perusahaan *startup* untuk membawa *proof of concept* ataupun *beta apps* yang dapat di demonstrasikan atas kelayakan konsep ataupun ide usaha yang akan dikerjakan dihadapan *venture capitalist*.

b. Latar belakang serta ekspertis dari setiap anggota tim. Biasanya pada tahapan ini *venture capital* akan melihat dan mencari informasi mengenai *Founder, Co-Founder, CEO, CTO*, ataupun anggota lainnya. Hal tersebut dilakukan untuk melihat kredibilitas serta kemampuan dari setiap individu untuk bisa menjalankan tugasnya dengan sesuai.

c. Pandangan mengenai persaingan bisnis dan solusi yang akan ditawarkan. Hal ini menjadi penting sebab perusahaan *startup* hadir ditengah masyarakat adalah sebagai solusi dari permasalahan yang berkembang dan perlu diselesaikan di masyarakat.

d. Informasikan segala hal yang berkaitan dengan keuangan. Pada tahapan ini biasanya perusahaan *startup* harus memberikan proyeksi keuangan dimasa depan, atau jika mengajukan pada fase *early stage*, maka harus menambahkan laporan keuangan yang memuat *revenue* serta perputaran usaha yang sudah terjadi. Pada *venture capital* tertentu biasanya memerlukan informasi tambahan berupa KPI (*Key Performance Indicator*) maupun CBA (*Cost Benefit Analysis*). KPI merupakan cara pengukuran kinerja sebuah perusahaan untuk memastikan terpenuhinya target yang dibuat pada awal kerja. CBA adalah analisis perbandingan antara penerimaan dengan pengeluaran suatu aktifitas bisnis.

Setelah *venture capital* menerima informasi dan menerima rencana bisnis yang diajukan oleh perusahaan *startup*, maka *venture capital* melakukan diskusi internal dan mempertimbangkan melanjutkan ketahap selanjutnya atau tidak.

Proses ini sebaiknya diperhatikan oleh perusahaan *startup*, sebab 50 persen keputusan untuk memberikan investasi banyak dilihat dari proses ini. Setidaknya dalam wawancara semua informan menyatakan bahwa sebelum pemberian investasi pihaknya akan melihat *Founder, CEO* ataupun orang yang bekerja

pada tim tersebut. Alasannya, pengalaman yang dimiliki oleh *founder* atau CEO dianggap dapat membawa perusahaan ke arah yang lebih baik.

Informan menyampaikan bahwa perusahaan setidaknya menerima puluhan hingga ratusan rencana bisnis setiap bulannya, sehingga diperlukan kesabaran dalam melewati proses ini. Jika proses ini lolos maka biasanya pihak *venture capital* akan memasuki tahap selanjutnya untuk menganalisis serta mendapatkan data atau informasi tambahan.

4.2.2 *Due-dilligence*

Pada tahapan ini biasanya *venture capital* tidak serta melakukan proses *due-dilligence*. Tidak sedikit pula yang melakukan *pre-due dilligence* terlebih dahulu. Pada tahapan ini perusahaan *startup* yang mengajukan pendanaan tahap *early stage* biasanya harus membawa *beta apps* yang dapat didemonstrasikan pada *venture capital*. Pada proses ini biasanya *analyst* dari *venture capital* akan melakukan kontak melalui telepon, *e-mail*, wawancara mendalam, kemudian evaluasi perkembangan bisnis serta produk, ataupun segala pertukaran informasi yang dibutuhkan oleh *venture capital* untuk melengkapi analisis yang dilakukan pada internal perusahaan.

Pada *venture capital* tertentu setelah melakukan uji kelayakan dan sebelum melakukan *agreement* akan ada pertimbangan dan juga penyampaian informasi kepada partner (*venture capitalist*) ataupun pada BOD (*board of director*) maupun pada BOC (*board of comision*), sehingga jika terjadi kegagalan dalam melakukan investasi maka tidak akan ada masalah dikemudian hari. Hal tersebut dikarenakan jika terjadi kegagalan pada perusahaan *startup* yang dibiayai, tidak ada kewajiban untuk pengembalian dana yang telah diberikan,

serta tidak adanya jaminan (*collateral*) yang diberikan oleh perusahaan *startup* saat *venture capital* melakukan investasi.

Seperti pada MDI Ventures sebelum melakukan *funding* pada perusahaan *startup* akan melakukan beberapa tahapan seleksi dan sesudah melakukan *pre due-dilligence* serta proses analisis. Selanjutnya akan melewati tahap persetujuan dari BOD/BOC masuk ke tahap *due dilligence*, *approval*. Tahapan seleksi yang dilakukan oleh MDI Ventures bisa saja berbeda dengan *venture capital* lain dalam melakukan seleksi sebelum melakukan *funding* pada perusahaan *startup*. Oleh sebab itu, tidak ada aturan khusus dari para *venture capital* dalam melakukan *funding* seperti yang ada pada industri perbankan yang sudah diterapkan di Indonesia. Hal itu dituturkan dalam pernyataan :

“Sebelum melakukan *funding* proses seleksinya seperti ini, pertama perusahaan *searching startup* kemudian meminta ataupun mencari data tentang perusahaan tersebut setelah itu perusahaan meminta *pitch desk* (presentasi atau juga *investment desk*) kalau misalkan menarik maka akan dilakukan *predulligence*, selanjutnya dianalisis di internal setelahnya dilaporkan ke BOD/BOC. Seandainya menarik, bisa dilanjut ke *due dilligent* nya. Setelah tahap *due dilligent*, perusahaan akan call *founder/owner* untuk meminta data yang lebih dan misalnya sudah siap maka akan diajukan *approval*. *Approval*nya di perusahaan akan melibatkan 5 orang yaitu 2 dari BOD (*board of director*), 3 dari BOC (*board of comisional*), dimana BOD adalah internal dari MDI, tetapi BOC dari telkom tapi divisi lain. Semisal *up to 500.000 US\$ approval* cukup dilakukan pihak MDI sendiri, tetapi jika *500.000 US\$ and up* pasti harus ada *approval* dari BOC”

Keterlibatan pihak eksternal dari MDI Ventures disebabkan perusahaan ini merupakan afiliasi dari PT Telkom Indonesia, sehingga diperlukan *double screening* sebelum melakukan keputusan investasi pada *startup*. *Screening* yang dilakukan adalah meminimalisir resiko ataupun jika terjadi kegagalan pada saat *funding*, maka dapat dipertanggungjawabkan dan diketahui kepada pihak PT Telkom Indonesia.

4.2.3 Perjanjian dan Pemberian Investasi

Setelah melewati berbagai tahap diatas, dapat disebut perusahaan *startup* melewati proses 50 persen dari proses *funding*, maka tahapan selanjutnya adalah *agreement* mengenai perjanjian (*term sheet*) serta pemberian investasi. Informan mengungkapkan bahwa *term sheet* merupakan sebuah perjanjian yang tidak mengikat yang menggaris bawahi aspek utama dari sebuah investasi yang dibuat dengan perusahaan *startup*. Umumnya perjanjian yang akan dibuat untuk dilampirkan dalam dokumen legal yang detail. Dokumen yang diberikan biasanya menjelaskan syarat dan ketentuan dari perjanjian investasi. Dokumen tersebut umumnya memuat mengenai pembagian saham, dan biasanya dokumen perjanjian tersebut tidak serta langsung disetujui namun masih dapat di negosiasi dan kesepakatan kedua belah pihak. Setelah mencapai kesepakatan barulah investasi dapat dilakukan dan dapat dilakukan proses transfer dana ke perusahaan *startup*.

4.3 Kegagalan Bisnis

Dalam menjalankan operasionalnya sebagai investor pada perusahaan *startup*, *venture capital* juga dihadapkan dengan dua risiko bisnis, yaitu kegagalan dan kesuksesan. Tidak semua perusahaan *startup* dapat berhasil mengembangkan diri menjadi suatu bisnis yang sukses dan *sustainable*. Akan tetapi, ada pula perusahaan *startup* yang gagal walaupun dana untuk memulainya bisa dikatakan cukup. Oleh sebab itu, hal tersebut dapat berdampak pada *venture capital* yang akan melakukan investasi pada perusahaan *startup* tersebut.

Upaya yang dilakukan untuk mengurangi resiko kegagalan, maka *venture capital* harus memiliki strategi untuk dapat mengurangi tingkat resiko yang

Universitas Brawijaya

mungkin terjadi (Bouvier, 2016). Kegagalan juga bisa muncul pada fase awal karena beberapa penyebab dan presentase kerugian yang lebih besar pula. Biasanya salah satu cara yang dilakukan oleh investor yang menjalani pendanaan tahap awal adalah dengan melakukan investasi di beberapa portfolio *startup* secara bersamaan. Selain itu cara yang dapat dilakukan adalah investor dapat menginvestasikan pada perusahaan *startup* yang dinilai memiliki potensi untuk berkembang.

Ada banyak penyebab kegagalan pada perusahaan *startup* yang dapat berimbas pada *venture capital*. Disebutkan oleh Steven dari CyberAgent Ventures bahwa valuasi bukan merupakan satu-satunya indikator kesuksesan atau kegagalan dalam sebuah perusahaan *startup*, namun ada juga hal lain yang disebutkan oleh beberapa informan dari Skystar Capital dan juga MDI Ventures.

Hal yang dipandang sebagai sesuatu kegagalan dari perusahaan *startup*, yaitu :

1. Produk yang dihasilkan tidak memiliki manfaat

Diungkapkan oleh Shefali dari Skystar Capital, bahwa sebuah produk dapat dikatakan berhasil ataupun gagal jika memiliki kebermanfaatan untuk banyak orang. Selain memiliki kebermanfaatan, hal yang harus dimiliki adalah kemudahan dalam penggunaannya. Indikator tersebut biasanya dapat dilihat dengan UI (*User Interface*) dan juga UX (*User Experience*) yang dimiliki oleh perusahaan *startup*. UI (*User Interface*) merupakan desain antarmuka yang ditampilkan ke pengguna, dimana hal tersebut mengacu pada fungsi dan estetikan produk tertentu. UX (*User Experience*) merupakan istilah yang digunakan untuk melihat pengalaman para user yang telah menggunakan produk dari perusahaan *startup*.

Senada dengan Shefali, ditambahkan oleh Steven dari Cyber Agent Ventures bahwa sebenarnya sulit untuk menetapkan indikator sukses/gagalnya

perusahaan *startup*. Pihaknya mencontohkan pada sektor *e-commerce* ataupun pada *marketplace*, seberapa *user* merasakan benefit dari produk yang telah digunakan, atau setelah menggunakan produk tersebut akan *repurchased* atau tidak. Perusahaan *startup* dinilai berhasil jika masyarakat dapat merasakan manfaat serta seberapa *sticky* menggunakan produk yang telah dihasilkan. Oleh karena itu, tidak semua keberhasilan perusahaan *startup* diukur dan dilihat dari *profit*, namun yang terpenting adalah menciptakan produk yang dapat menyelesaikan masalah pada masyarakat.

2. Tidak mampu menyediakan kebutuhan pasar

Di Indonesia, banyak *entrepreneur* yang masih membangun *startup* berdasarkan pada hobi saja. Artinya *entrepreneur* tersebut belum sampai melihat kebutuhan pasar yang ada, sehingga jika akan mengembangkan sebuah *startup* sebaiknya dimulai dengan mengidentifikasi terhadap masalah yang ada dan sering muncul di masyarakat. Uzzaman (2016) menyatakan bahwa masalah yang akan dipecahkan tidak selalu harus masalah yang besar, namun diharapkan dengan menemukan masalah maka akan dapat memberikan sebuah solusi pada masalah yang ada.

Hal lain adalah ide kreatif dalam menyelesaikan permasalahan yang akan diselesaikan. Selain memiliki ide kreatif, selanjutnya tahap eksekusi juga menjadi penting saat membangun sebuah *startup* (Kiwe, 2018). Hal yang perlu dilakukan selain memiliki ide atas solusi permasalahan adalah bagaimana mewujudkan ide tersebut dalam tindakan nyata, sehingga kecepatan dan ketepatan dalam melakukan eksekusi berperan sangat penting untuk eksistensi bisnis *startup* ke depan.

3. *Timing* yang tidak pas

Mengembangkan sebuah *startup* bukanlah suatu perkara yang mudah, tak hanya kerja keras namun juga strategi yang tepat guna. Dibalik proses kesuksesan *startup* yang muncul ke permukaan, namun ada pula *startup* yang mengalami kegagalan dan hilang begitu saja. Dari berbagai alasan kegagalan yang dialami oleh perusahaan *startup*, biasanya melewatkan peluang untuk mendapatkan ketertarikan konsumen dan moment meluncurkan produk pada waktu yang tidak pas, sehingga bisa jadi produk yang dikenalkan dan diluncurkan ke masyarakat dinilai belum cocok untuk masa kini, namun produk tersebut akan bermanfaat di masa mendatang.

Disebutkan oleh informan bahwa, sikap resisten dari sebuah inovasi atau produk baru itu biasa terjadi di masyarakat, tetapi ide atau kondisi bisnis tersebut bisa diterima dan terkadang cocok untuk masa mendatang. Terkadang visi yang tidak jelas juga menjadi kegagalan dari sebuah *startup*, dimana kondisi untuk memasarkan produk maupun jasa pada publik berada pada *timing* yang kurang tepat. Hal tersebut yang membuat sebuah produk dan jasa yang ditawarkan menjadi tidak bermanfaat dan tidak dapat digunakan di masa saat ini, sehingga perusahaan *startup* saat harus memasarkan produknya akan menjadi hal yang sulit diterima oleh konsumen.

Mengenai *timing*, Steven mencontohkan mengenai kemunculan Traveloka beberapa tahun lalu dan perbandingan saat ini yang sudah menjadi salah satu *startup unicorn* di Indonesia, dengan pernyataan :

“ Kalau ingin melihat gagal/suksesnya sebuah bisnis tidak bisa dilihat hanya dengan *growth* saja karena itu bisa membuat *misleading*, *because that a lot of things to show your company growth*, jangan hanya melihat *revenue* saja tapi hal lain juga perlu diperhatikan. Bisa saja perusahaan gagal karena *timing* yang tidak pas saat *launching*.

Contohnya Traveloka saat diluncurkan sepuluh tahun lalu tidak banyak orang menggunakan, karena saat itu *internet user* tidak seperti sekarang ini, tapi sekarang bagaimana? Perkembangannya sangat pesat dan sampai sudah menjadi *unicorn* di Indonesia ”

Sehingga indikator kesuksesan/kegagalan sebuah perusahaan tidak dapat hanya dilihat dari *revenue* saja, dan tidak ada pula indikator yang dapat dijadikan standart acuan dalam penilaian tersebut.

4. Bangkrut

Banyak hal yang menyebabkan perusahaan *startup* tidak dapat berkembang dan mengalami kegagalan. Bukan hanya tidak dapat menemukan pasar yang tidak sesuai, namun ada pula yang disebabkan oleh kalah bersaing dengan kompetitor lain. Selain pentingnya inovasi yang harus dimiliki setiap perusahaan *startup*, urusan pendanaan serta arus uang yang masuk dan keluar menjadi hal yang krusial pula. Perusahaan yang tidak dapat mengembangkan bisnisnya sehingga tidak ada pertumbuhan dapat dibilang bangkrut atau perusahaan tersebut menjadi *zombie*, sehingga perusahaan yang mengalami hal tersebut harus gulung tikar. Oleh karena itu sebuah bisnis sangat penting untuk dapat mengelola keuangannya dengan bijak.

Informan dari Skystar mencontohkan bahwa pihaknya pernah mengalami kegagalan dalam berinvestasi yaitu perusahaan *startup* yang diberi investasi mengalami kebangkrutan. Menurut pendapatnya, hal tersebut umum terjadi pada suatu bisnis. Saat terjadi kebangkrutan pada perusahaan *startup* tersebut, maka hal yang dilakukan adalah menyelesaikan segala urusan administrasi, *legal* dan hal yang berkaitan dengan keuangan. Pencatatan harus *clear* di kedua belah pihak, sebab hal tersebut dapat berpengaruh pada pelaporan pajak perusahaannya. Selain itu saat kebangkrutan terjadi, pihaknya menilai bahwa hal yang bisa dilakukan adalah melikuidasi perusahaan tersebut

karena dana yang sudah diinvestasikan akan lebih cepat kembali daripada harus merestrukturisasi perusahaan *startup* yang bangkrut tersebut.

Likuidasi merupakan salah satu divestasi yang dapat dilakukan dalam fase akhir perkembangan pembiayaan yang dilakukan oleh *venture capital*. Akan tetapi likuidasi merupakan hal yang dianggap merugikan bagi *venture capital*. Sebab menurut dikemukakan Rahman (2003) bahwa likuidasi yang dipaksakan biasanya akan menyebabkan valuasi atas aset perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan valuasi yang tercatat pada neraca perusahaan.

5. Perbedaan Kepentingan Antar Investor

Dalam suatu perusahaan, biasanya dapat terjadi konflik kepentingan antara investor dan pasangan usaha. Hal tersebut dapat terjadi karena terdapat lebih dari satu investor yang ada pada suatu perusahaan. Hal tersebut, menyebabkan perbedaan kepentingan karena biasanya investor yang memberikan pendanaan yang tinggi dari yang lain lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang tinggi, sebaliknya jika dalam suatu perusahaan terdapat lebih dari satu investor, maka akan terjadi perbedaan kepentingan dan perbedaan pendapat dalam mengambil keputusan.

Hal tersebut memang biasa terjadi seperti teori agensi (Jensen dan Ali, 2012) yang menyebut bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih pemegang saham (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Kemudian adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen tersebut akan menimbulkan permasalahan yang disebut asimetri informasi, yang memungkinkan agen untuk mengambil kebijakan yang kurang efektif bagi perusahaan (Scott, 2015).

Dicontohkan oleh Skystar Capital, perusahaannya pernah mengalami kegagalan dimana perusahaannya melakukan investasi dan perusahaan *startup* yang dibiayai tersebut tidak berkembang. Hal itu terjadi karena saat itu Skystar Capital bukan sebagai *lead investor* dimana hal tersebut akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan *startup*. Saat menjadi *lead investor*, perusahaan dapat banyak berkontribusi atas pengambilan keputusan yang dilakukan pada *startup* yang diberi pendanaan, namun berbeda halnya saat menjadi *co-investor* yang perannya tidak 'sekuat' saat menjadi *lead investor*. Pihak Skystar saat itu sudah memperingatkan kepada perusahaan *startup* tersebut dan peringatan itu tidak dilaksanakan serta dirasa ada *advise* yang lebih baik, sehingga terjadilah *crush* pada *startup* tersebut. Hal tersebut berimbas pada kebangkrutan dan kejadian tersebut dinilai sebagai kegagalan yang pernah dialami oleh Skystar Capital.

BAB V

**PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI PENDUKUNG
PERUSAHAAN STARTUP**

Salah satu faktor pendukung sebuah perusahaan *startup* adalah adanya bantuan pembiayaan oleh *venture capital*, dimana tugas *venture capital* adalah membantu mempercepat kinerja *startup* (Marcus *et al*, 2013). *Venture capital* merupakan pembiayaan yang memiliki resiko tinggi, sebab pembiayaan yang dilakukan *venture capital* berbeda dengan pembiayaan yang dilakukan oleh bank dan lembaga keuangan lainnya. Pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan berupa pinjaman atau kredit, sedangkan *venture capital* melakukan penyertaan langsung ke dalam perusahaan yang dibiayainya (Soemitro, 2009). Jangka waktu penyertaan modal yang dilakukan oleh *venture capital* juga bersifat sementara. Di beberapa negara jangka waktu pembiayaan *venture capital* berada antara 3-10 tahun. Di Indonesia , jangka waktu yang ditetapkan maksimal 40 tahun untuk melakukan investasi menurut Keppres No.61/1998 (Mudo, 2015). Meskipun *venture capital* merupakan pembiayaan yang berisiko tinggi, namun banyak juga *venture capital* yang melakukan operasinya di Indonesia.

5.1 Peran *Venture capital* Sebagai Pendukung Perusahaan *Startup*

Pembiayaan yang dilakukan *venture capital* biasanya dilakukan pada perusahaan *startup* yang bersentuhan dengan teknologi. Tidak jarang *venture capital* bersedia melakukan pembiayaan gagasan yang diperkirakan dapat dikembangkan menjadi suatu realita usaha yang memberikan keuntungan dikemudian hari (EU, 2012). Sebagai timbal balik dari investasi yang sudah diberikan maka *venture capital* akan mendapatkan sejumlah saham dari *startup*

tersebut. Negara Indonesia memiliki perhatian dari investor asing, hal tersebut disebabkan Indonesia menjadi negara dengan jumlah populasi yang besar dan hal tersebut dianggap memiliki potensi pasar yang luas. Natasya (2017) menyebutkan bahwa Indonesia akan dapat menjadi seperti Negara China dalam beberapa tahun ke depan, dengan jumlah pengguna internet dan daya beli masyarakat yang tinggi, sehingga hal tersebut menjadi daya tarik tersendiri bagi investor asing untuk masuk dan berinvestasi di Indonesia.

Steven Vanada, *vice president* dari CyberAgent Ventures saat ditanya peneliti alasan CyberAgent Ventures Jepang melakukan ekspansi investasi ke Indonesia adalah jumlah populasi penduduk yang besar yang berpotensi pada pasar dan Indonesia dianggap memiliki banyak masalah yang perlu dipecahkan.

Ada banyak hal dan faktor permasalahan, contohnya pada kesehatan, pendidikan, transportasi ataupun bidang keuangan yang hingga kini belum dapat diselesaikan. Investor atau *venture capital* merupakan salah satu faktor yang berperan dalam ekosistem *startup* teknologi, begitu pula yang ada di Indonesia.

Adapun peran lain *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* diantaranya :

5.1.1 Membantu Akses Pendanaan Perusahaan Startup

Permodalan adalah salah satu kendala pelaku bisnis untuk memulai dan mengembangkan usaha. Permodalan bagi *startup* menjadi sangat penting karena biasanya para *founder startup* memiliki ide bisnis dan teknologi, namun kurang memiliki akses terhadap pendanaan. Oleh karena itu, diperlukan investor yang dapat membantu atas solusi permasalahan tersebut (Uzzaman, 2016).

Venture capital merupakan salah satu investor yang dapat membantu permasalahan permodalan tersebut. Pemberian bantuan secara finansial yang

dilakukan oleh *venture capital* tidak hanya dalam pemberian investasi, namun umumnya juga terlibat dalam manajemen perusahaan *startup* yang didanai (Chase, 2012).

Biasanya investasi yang dilakukan pada perusahaan *startup* tidak dalam jangka pendek, namun pembiayaan dalam jangka menengah ataupun jangka panjang. Selain itu umumnya perusahaan *startup* yang merupakan perusahaan rintisan memerlukan dana untuk melangsungkan kegiatan usahanya. Dengan adanya pembiayaan oleh *venture capital*, maka perusahaan *startup* dapat memperoleh bantuan dana untuk meningkatkan kegiatan usahanya. Diharapkan dengan bertambahnya alternatif permodalan maka akan menaikkan potensi pertumbuhan *startup*.

Angela, menyatakan bahwa perusahaannya hadir adalah untuk mendukung *startup* dalam hal *funding* maupun aktifitas seperti dalam hal *networking*. Hal itu dibuktikan dengan pernyataan :

“Secara mandatory, perusahaan berkomitmen untuk berinvestasi pada *startup* yang melibatkan *tech angle* didalamnya. Sehingga hal utama yang dilakukan oleh perusahaan adalah melakukan pendanaan pada *startup*”

Peran *venture capital* dalam hal pendanaan (*funding*) adalah hal utama yang dilakukan. Utamaningsih (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan kecil dengan prospek bisnis yang bagus namun terkendala karena minimnya modal, tidak memiliki akses perbankan, akan dapat berkembang dengan dukungan modal dari *venture capital*.

Inovasi baru dalam bidang teknologi dapat lebih mudah diwujudkan jika ada dukungan dari *venture capital* sebagaimana yang terjadi di berbagai negara maju (Utamaningsih, 2014). Dicontohkan pada negara China, bahwa *venture capital* berhasil membantu memunculkan dan juga mendukung tumbuh

kembangnya usaha baru yang berbasis inovasi. Tidak hanya negara China, di US sebagian besar perkembangan perusahaan yang berbasis inovasi dan teknologi juga banyak didukung oleh *venture capital*. Oleh karena itu, maka kini banyak *venture capital* asing ataupun lokal yang berlomba untuk melakukan investasi dan pendanaan pada perusahaan *startup*.

Pendanaan yang dilakukan oleh *venture capital* umumnya dilakukan dalam beberapa tahap, *round investment* (perputaran tahapan investasi) dimulai dari seed, seri A, seri B hingga *final stage*. Tidak semua *venture capital* berinvestasi pada tahap seed, sehingga sebelum melakukan penawaran pada *venture capital*, sebaiknya perusahaan *startup* setidaknya mengetahui investasi yang dilakukan *venture capital* yang dituju.

Business Analyst dari MDI Ventures yakni Winston mencontohkan bahwa di perusahaannya melakukan pendanaan pada perusahaan *startup* dengan berinvestasi di Seri A ke atas, dengan alasan *seed* atau investasi tahap awal merupakan investasi yang diterima oleh perusahaan *startup* dengan tahap validasi produk dimana perusahaan *startup* masih dalam tahap pengembangan produk, riset pasar dan membutuhkan biaya operasional untuk keberlangsungan usahanya. Atas alasan tersebut MDI Ventures tidak berinvestasi pada tahap *Seed* karena selain masih beresiko tinggi dan belum dapat dipastikan pangsa pasarnya.

Hal tersebut dinyatakan dalam kalimat berikut :

“Untuk mendapatkan pendanaan dari MDI Ventures selain harus menawarkan ide yang bagus juga harus ada investor lain yang sudah *chip in*. Karena kita tidak akan melakukan *investasi pada startup* yang baru berdiri, alasannya karena terlalu *risky* apalagi buat korporasi seperti MDI”

kemudian dilanjutkan dengan pernyataan:

“*Funding* yang dilakukan oleh MDI Ventures biasanya dimulai dari *series A and up*, namun kita juga pernah masuk di *series B*, *series C* dan bahkan sampai IPO. Kalau sampai IPO artinya saham sudah dilepas ke pasar”

Berbeda halnya dengan investasi yang dilakukan oleh Skystar Capital, yang ‘berani’ mengambil resiko dengan melakukan investasi pada *seed* atau *early stage*. Perusahaan tersebut meyakini bahwa setiap bisnis dapat berkembang jika menemukan pasangan yang tepat, sama seperti mencari jodoh, sehingga mereka tidak khawatir untuk melakukan investasi pada tahap *seed* namun dengan pertimbangan serta seleksi maupun melihat produk, potensi market dan kebermanfaatan produk yang ditawarkan. Skystar Capital tidak melakukan pendanaan pada *startup* yang masih dalam tahap ide, karena Skystar Capital mencari *startup* yang sudah mengeksekusi ide. Diharapkan setidaknya saat melakukan presentasi sudah menunjukkan *proof of concept* (bukti dari konsep) ataupun sudah memiliki *beta apps*.

5.1.2 Membantu Perusahaan *Startup* Berkembang

Pembiayaan yang dilakukan oleh *venture capital* adalah pembiayaan yang dilakukan pada perusahaan *startup* yang masih kecil ataupun yang masih baru berdiri, namun menyimpan potensi untuk dapat berkembang menjadi besar. *Venture capital* diharapkan dapat berperan untuk dapat membantu perusahaan *startup* yang baru untuk berkembang. Peran *venture capital* tidak hanya berperan pada sisi permodalan, namun juga dalam hal lain yaitu mendorong kemudahan ataupun memberikan fasilitas untuk menjalankan bisnis dari perusahaan *startup*. Fasilitas tersebut biasanya dapat dilakukan dalam hal *agreement letter*, perjanjian, urusan hukum maupun dukungan dalam inovasi produk. Selain itu dalam mengembangkan produk *venture capital* dapat membantu dalam mengembangkan suatu penemuan baru, atau mendukung

inovasi dengan cara memberi perlindungan hak paten dari produk yang dihasilkan dari perusahaan *startup* yang didanai.

Keushcnigg (2004) berpendapat bahwa *venture capital* memiliki peran dalam memunculkan model bisnis baru yang dipercaya dapat membuat pertumbuhan *startup* berkembang lebih cepat dan nilai yang diciptakan atau produk yang dihasilkan memiliki nilai lebih. Teori yang dikemukakan tersebut

sesuai dengan kondisi yang terjadi saat ini, dimana *venture capital* di Indonesia banyak membantu perusahaan rintisan yang baru berkembang dengan banyak cara dan berbagai hal.

Hal senada diungkapkan oleh Steven dari CyberAgent, yang beranggapan bahwa *venture capital* berperan sebagai supporter dalam perkembangan siklus *startup*. seperti dalam pernyataannya :

“Aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan *startup* bukan hanya dalam hal investasi, namun juga sebagai suporter dari *startup*.hal lain yang ingin perusahaan lakukan adalah membantu *entrepreneur* selangkah lebih maju dan membantu skill bisnis *startup* di masa depan “

Uzzaman (2016) mencontohkan salah satu hal yang dapat dilakukan *venture capital* dalam membantu *startup* yang baru berkembang adalah melakukan kerjasama. Kerjasama dinilai sangat penting bagi pertumbuhan sebuah *startup*. Bentuk kerjasama misalkan perusahaan *startup* dengan perusahaan yang sudah mapan. Hal tersebut bermanfaat selain dapat memperluas jaringan bisnis dan dapat menguntungkan bagi kedua belah pihak.

Sandhy yang merupakan *portfolio director* dari MDI Ventures mencontohkan jika salah satu perusahaan *startup* yang dibiayai yaitu bergerak pada telekomunikasi dapat melakukan kerjasama internal dengan pihak Telkom Indonesia dalam hal pengiriman fitur sms otomatis pada *customer service*, dimana hal tersebut saling dapat memberikan keuntungan. Padahal tidak mudah bagi sebuah perusahaan

startup untuk melakukan kontak langsung dengan perusahaan besar. Akan tetapi, jika terdapat koneksi ataupun jaringan yang luas, bukan tidak mungkin *venture capital* akan dapat membantu *startup* masuk ke dalam *link* yang dimilikinya.

5.1.3 Mendukung Aktifitas *Networking* Dan *Mentoring*

Peran *venture capital* tidak hanya berhenti pada bantuan pendanaan dan membantu perusahaan *startup* yang baru berkembang, namun berperan pula untuk mendukung aktifitas *networking* dan *mentoring* pada *startup*. Uzzaman (2016) menyebutkan bahwa aktifitas *networking* dapat dilakukan dengan membangun *co-working space*, menyediakan *incubator business* dan sebagai akselerator pada perusahaan *startup*. Aktifitas *mentoring* dapat dilakukan dan bekerja sama dengan universitas, praktisi, maupun perusahaan besar yang dapat bersinergi untuk dapat membangun ekosistem yang kondusif untuk perkembangan ekonomi di Indonesia. Tidak semua *founder startup* memiliki jaringan hingga mentor yang cukup berpengaruh dan memiliki nama besar untuk mendukung bisnis yang akan dikembangkan. Oleh sebab itu, diharapkan *venture capital* dapat menjembatani dan berperan untuk menghubungkan hal tersebut.

Co-working space adalah sebuah tempat kerja yang digunakan oleh para perusahaan *startup* untuk bekerja dan ditempati secara bersama-sama dengan para *startup* lainnya (Kiwe, 2018). Dengan begitu *startup* yang baru memulai usahanya dapat menghemat biaya operasionalnya untuk tempat kerja. Biasanya pada *co-working space* para *entrepreneur* dari *startup* dapat bertemu dengan para investor yang berpeluang menginvestasikan dananya pada *startup* tersebut.

Incubator dan akselerator sebenarnya memiliki fungsi yang hampir sama yaitu memfasilitasi sebuah *startup* untuk dapat berjalan lebih baik dengan cara

penyediaan ruang kerja, pelatihan dari mentor professional, bertemu dengan para investor, menyediakan jaringan bisnis dan lainnya. Hal yang menjadikan pembeda hanya pada fase jangka waktu *mentoring*, dimana dari segi durasi untuk inkubator biasanya sekitar 1-3 bulan dan akselerator sekitar lebih dari 6 bulan.

Inkubator diperuntukkan bagi *startup* yang baru saja menjalankan aktifitas bisnisnya, sehingga diperlukan inkubator untuk membantu *startup* menciptakan *business plan* dan produk yang lebih baik lagi (Kiwe, 2018). Akselerator diperuntukkan bagi *startup* yang telah berjalan dengan baik dan memerlukan program akselerator untuk meningkatkan pertumbuhan bisnis *startup* tersebut menjadi lebih berkembang dan jauh lebih tinggi. Akselerator merupakan program yang memfasilitasi sejumlah *startup* terpilih untuk didukung menjadi lebih baik dan dibekali teknik mendapatkan investor. Selanjutnya *startup* terpilih tersebut nantinya akan diberikan bekal pelatihan, bimbingan, mentor profesional, modal awal dan acara promosi dalam periode terbatas (biasanya berkisar antara 3-4 bulan). Output yang diharapkan dari program ini adalah *startup* yang lolos dan berkesempatan mendapatkan investor pada saat *demo day*.

Steven dalam penuturannya menyatakan bahwa perusahaannya menyediakan *co-working space* untuk membantu aktifitas *startup*, sedangkan dalam hal *mentoring* pihaknya membantu memfasilitasi pelatihan dengan praktis maupun pihak profesional yang lain. Hal itu terungkap dalam pernyataan:

“CyberAgent memiliki *co-working space* untuk mendukung aktifitas *startup*. Fungsinya adalah memfasilitasi *startup* berjalan lebih baik dengan menyediakan ruang kerja sehingga dimungkinkan para *entrepreneur* ini akan menemukan investor untuk bisnisnya. Kemudian dalam hal *mentoring* adalah fungsi perusahaan sebagai *suporter startup*, dimana mereka memiliki *limitation* seperti cara mengedukasi pasar, *treat customer* dan informasi tersebut akan melibatkan pihak lain”.

Peran *venture capital* dalam hal *mentoring* serta *networking* tersebut mendukung teori yang dikemukakan oleh Burer dan Wustenhagen (2008) bahwa *venture capital* memiliki peran sebagai pemelihara ataupun pendukung *entrepreneur* dan perusahaan *startup*, salah satu caranya adalah dengan melakukan *monitoring* dan membantu pada aktifitas *networking*. Dapat dikatakan bahwa *venture capital* bekerja secara 'kasat mata' sebagai partner dari *entrepreneur* yang sedang membangun dan mengembangkan bisnisnya. Hal tersebut diharapkan dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan *startup*.

5.1.4 Memperluas Akses Pasar Produk *Startup*

Perusahaan *startup* yang menemukan produk atau dianggap dapat menjawab permasalahan yang ada pada masyarakat belum tentu dapat memproduksi dan berhasil memasarkan hasil produknya. Pelaksanaan produksi dan pemasaran produk membutuhkan suatu keahlian, pengalaman serta jaringan pemasaran yang dapat menjamin kelancaran usaha. Diharapkan dengan masuknya *venture capital* yang memiliki kemampuan manajemen serta latar belakang bisnis yang kuat sebagai partner usaha, maka dimungkinkan keberhasilan dari perusahaan *startup* akan menjadi lebih besar.

Disebutkan oleh Shandy, bahwa ada beberapa strategi yang dapat dilakukan untuk memperluas akses pasar produk pasar. Strategi tersebut disebutkan dalam pernyataan:

"Ada beberapa strategi yang dapat dilakukan untuk memperluas akses produk *startup*. Strategi tersebut yaitu melakukan analisis pasar, melakukan rancangan strategi produk (dengan memperhatikan harga dan packaging), memperhatikan positioning produk secara konsisten, merancang rencana pemasaran, mengeksekusi strategi yang telah dibuat, serta melakukan monitoring saat produk sudah di launching pada masyarakat"

Beberapa strategi yang disebutkan tersebut diharapkan dapat mengurangi resiko kegagalan serta membantu startup untuk dapat mencapai tujuannya. Hal yang dapat dilakukan dalam mewujudkan strategi tersebut yaitu pertama untuk bisa masuk ke dalam pasar, maka hal yang harus dilakukan adalah melakukan analisis pasar. Analisis pasar perlu dilakukan untuk menyoal target pasar yang dituju dan seberapa besar pasar tersebut serta melihat seberapa besar pertumbuhannya.

Kedua, rancangan strategi produk dimana hal yang harus diperhatikan biasanya mulai *pricing* sampai *packaging*. Tidak semua hal yang murah dapat bertahan atau menarik di masyarakat, dan tidak semua *packaging* yang menarik dapat membuat konsumen tergiur. Oleh sebab itu persaingan soal *pricing* dapat memberikan pilihan pada konsumen untuk dapat memilih sesuai kebutuhannya. Ketiga, memperhatikan *positioning* produk secara konsisten. Hal ini dinilai penting untuk menanggapi kondisi pasar seperti perang harga, namun lebih baik mencari pasar yang tidak paling kompetitif.

Keempat, merancang sebuah rencana pemasaran. Dalam fase ini yang perlu diperhatikan adalah kondisi keuangan serta *budget* yang dimiliki. Dengan harapan segala rencana dari akuisisi pelanggan hingga menjaga pelanggan dapat terencana dengan baik. Kelima, mengeksekusi strategi yang telah dibuat.

Proses eksekusi seringkali menjadi kendala bagi kebanyakan perusahaan *startup*, bukan hanya masuk pasar yang dipikirkan, namun bagaimana untuk berkompetisi dengan lawan yang lebih unggul.

Keenam, melakukan *monitoring* dan penyesuaian strategi terhadap perubahan pasar. Dimana para pengembang aplikasi atau *startup* hanya menyenangkan investor dengan melakukan peluncuran produk, namun harus

terus dilakukan *monitoring* dengan melibatkan media maupun dengan melihat matrik perkembangan konsumen.

5.2 Peran Pemerintah Untuk Perusahaan *Startup*

Pada pasar yang ada di negara maju, pihak pemerintah dinilai berperan sangat penting, sebab investasi di masa depan sangatlah bergantung pada keyakinan investor terhadap kondisi pasar. Penting untuk dipahami bagaimana para investor memandang pasar di Indonesia baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Industri digital di Indonesia saat ini dalam fase berkembang dan untuk menjaga ekosistem digital tersebut maka diperukan berbagai pihak, selain pihak *venture capital* yang dapat membantu tentunya diharapkan pemerintah juga ikut andil didalamnya. Informan mengungkapkan bahwa ada beberapa hal yang dapat dilakukan pemerintah untuk mempercepat kemajuan ekosistem pertumbuhan perusahaan *startup* di Indonesia antara lain :

5.2.1 Insentif Perpajakan

Saat ini pemerintah berusaha mendorong pertumbuhan industri digital dan perusahaan *startup* di Indonesia. Salah satu cara yang dilakukan adalah memberikan insentif pajak kepada *venture capital* yang melakukan penyertaan dan pada *startup* dan perusahaan digital lainnya. Menteri Keuangan RI Sri Mulyani menyatakan bahwa penghasilan yang diterima oleh *venture capital* dalam bentuk laba perusahaan tidak akan lagi diperlakukan sebagai objek pajak (Aditya, 2018). Diharapkan dengan cara tersebut minat investasi pada sektor usaha kecil menengah (UKM) dan pembiayaan pada perusahaan *startup* bisa ditingkatkan.

Upaya yang dilakukan untuk merealisasikan rencana yang disampaikan oleh Menteri Keuangan RI tersebut, kini Kementrian Keuangan akan merevisi

Keputusan Menteri Keuangan (KMK) No.250/KMK.04/1995 tentang perusahaan kecil dan menengah, pasangan usaha dari perusahaan modal ventura dan perlakuan perpajakan atas penyertaan modal perusahaan modal ventura. Diharapkan perubahan tersebut akan mencerminkan kebutuhan dan insentif UKM, *venture capital* dan perusahaan *startup* saat ini. Hal lain diungkapkan oleh Uzzaman (2016) bahwa di negara berkembang yang lain adanya daya tarik investor mau melakukan ekspansi bisnisnya salah satunya adalah alasan perpajakan. Di Singapura memiliki sistem pajak yang memudahkan untuk berkembang, dimana pengenaan tarif pajak korporasi sangatlah rendah, hanya sebesar 17% dan tidak ada pengenaan pajak untuk modal, sehingga hal tersebut membuat investasi bisnis dinilai menggiurkan.

Pernyataan Uzzaman (2016) diatas dikuatkan pernyataan yang disampaikan oleh *vice president* CyberAgent Ventures dimana seharusnya pemerintah tidak mengenakan pajak pada perusahaan rintisan yang baru berdiri, sebab perusahaan *startup* adalah perusahaan yang baru berdiri dan berkembang namun belum dapat menghasilkan profit. Analoginya jika profit belum didapat, lalu mengapa dikenakan pajak, sehingga hal tersebut dinilai membebani *startup* yang baru berkembang.

5.2.2 Opsi Pendanaan

Dengan berkembangnya bisnis *startup* di Indonesia, kini pemerintah mulai turun tangan dan memberi dukungan positif. Dukungan tersebut kini nampak dari gerakan 1000 *startup* digital secara nasional dan gagasan tersebut didorong dengan pemberian pinjaman keada para pelaku usaha *startup* (Rika, 2016).

Masalah modal dianggap sebagai masalah yang krusial bagi beberapa perusahaan *startup*. Banyak perusahaan *startup* yang tumbang bukan hanya

tidak dapat mendapatkan pasar namun juga kehabisan modal dalam menjalankan aktifitas bisnisnya.

Diutarakan oleh Menteri Kominfo Rudiantara dicontohkan bahwa dunia *e-commerce* di Indonesia semakin maju dan saat ini pihaknya telah memproyeksikan volume transaksi *e-commerce* di Indonesia berharap nantinya pada tahun 2020 sudah mencapai nilai US\$ 130 miliar (sekitar 1,69 kualidriun) pada tahun 2020. Demi tercapainya proyeksi pada tahun 2020, saat ini pemerintah mempertimbangkan untuk memberikan subsidi pinjaman mikro bagi perusahaan *startup* yang nantinya dapat dikonversikan menjadi dana *venture capital*. Hal tersebut diharapkan dapat mendorong investasi industri digital di Indonesia. Bahkan Presiden Joko Widodo telah mengunjungi Silicon Valley dan rencananya pemerintah akan mengajak beberapa *venture capital* dari Silicon Valley untuk membantu *entrepreneur* ataupun melakukan investasi di Indonesia.

Melalui perencanaan tersebut pemerintah berharap para *entrepreneur startup* di Indonesia mempersiapkan diri dengan baik untuk dapat mendapatkan kesempatan tersebut. Procyon (2015) menyampaikan bahwa beberapa perusahaan *venture capital* di luar Indonesia sudah banyak yang diajak masuk dan akan berinvestasi di Indonesia, contohnya saja F50, Global Silicon Valley, Plug and Play, tidak hanya itu saja bahkan sejumlah korporasi Indonesia seperti Telkom, Indosat, Djarum juga ikut berpartisipasi dalam membantu pemberian pendanaan bagi *startup*.

5.2.3 Kemudahan memfasilitasi *Startup*

Investor ataupun informan pada *venture capital* yang telah diwawancara oleh peneliti menyatakan bahwa diperlukan peran pemerintah di era digital ini.

Peran tersebut dibutuhkan tidak hanya sebagai *regulator* (pembuat peraturan)

namun diharapkan dapat menjadi fasilitator untuk perkembangan *startup* di Indonesia. Dicontohkan berperan sebagai fasilitator yaitu memberi kemudahan dalam hal ijin untuk mendirikan usaha serta kemudahan untuk mempermudah dan membuka ruang inovasi seluas-luasnya. Diharapkan dengan adanya fasilitas tersebut maka industri teknologi nasional maupun perusahaan *startup* lebih banyak bertumbuh dan juga sektor lainnya berkembang lebih pesat. *Venture capital* yang ada di Indonesia berharap adanya kebijakan yang afirmatif untuk mendukung pertumbuhan perusahaan *startup* dan juga mendorong perusahaan *startup* tersebut menjadi *unicorn*.



BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisa kriteria yang digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup*, serta peran *venture capital* menjadi pendukung perusahaan *startup* di Indonesia. Motif dasar dari penelitian ini adalah belum banyaknya penelitian yang melakukan penelitian mengenai *venture capital* dan keterkaitannya dengan perusahaan *startup*. Hal tersebut membuat peneliti termotivasi untuk mengangkat topik dan mengkaji lebih dalam mengenai peran *venture capital* sebagai pendorong dan pendukung perusahaan *startup* yang belum banyak diketahui oleh masyarakat luas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kriteria yang ditetapkan oleh *venture capital* dalam melakukan investasi yaitu melihat anggota tim, produk yang ditawarkan, strategi pemasaran serta melihat strategi *exit*. Kriteria tersebut dibutuhkan dengan tujuan menemukan potensi bisnis dan produk dimasa depan.

Peran *venture capital* sebagai pendukung perusahaan *startup* di Indonesia diantaranya adalah, membantu akses pendanaan perusahaan *startup*, membantu perusahaan *startup* yang baru berkembang, mendukung aktifitas untuk *networking* serta *mentoring*, membantu untuk memperluas akses pasar produk *startup*.

6.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini melihat kriteria apa yang digunakan oleh *venture capital* sebelum melakukan investasi pada perusahaan *startup* serta melihat peran

venture capital sebagai pendukung perusahaan *startup* di Indonesia. Pada dasarnya, penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan. Keterbatasan penelitian terletak pada :

a. Informan Penelitian

Sulitnya mencari *venture capital* yang bersedia untuk dimintai keterangan dan dijadikan narasumber sehingga informan yang didapatkan hanya dapat berjumlah lima orang. Dari 18 *venture capital* yang didatangi oleh peneliti, hanya tiga *venture capital* yang bersedia memberikan waktu dan diantaranya hanya lima orang yang mewakili perusahaannya untuk dijadikan narasumber. Sedangkan yang tidak merespon berjumlah sepuluh *venture capital* dan lima perusahaan tidak dapat memberikan waktu dan tidak bersedia untuk dilakukan wawancara

b. Tertutupnya Informasi Dari *Venture capital*

Tidak semua narasumber bersedia menginformasikan perusahaan *startup* yang telah diberi pendanaan, sehingga peneliti tidak dapat mengkonfirmasi dan melakukan penelitian mendalam kepada perusahaan *startup* yang telah mendapat investasi dari *venture capital* tersebut.

6.3 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna, namun penelitian yang dilakukan diharapkan mampu menambah informasi bagi para investor untuk mengetahui kriteria bisnis apa yang dapat berkembang di masa depan.

Selanjutnya, untuk *entrepreneur* dan pelaku usaha *startup* untuk dapat memberikan informasi kriteria apa saja yang biasanya menjadikan penilaian investor dalam memutuskan berinvestasi pada perusahaan *startup*, sehingga

saat akan mencari bantuan pendanaan akan mengetahui harus kemana arah dan tujuannya.

Saran untuk peneliti selanjutnya yang berniat mengembangkan ataupun melakukan penelitian sejenis adalah dengan menambahkan informan tambahan yaitu melibatkan dari perusahaan *startup* yang mendapat investasi dari *venture capital* yang dijadikan informan, sehingga dapat dikonfirmasi peran yang dilakukan oleh *venture capital* tersebut. Selain itu, penelitian dapat dilakukan dengan survey untuk menguji secara statistik kontribusi *venture capital* dengan sampel riset yang lebih banyak daripada pendekatan yang dilakukan dengan studi kasus

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi komparasi dengan pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan maupun industri keuangan lain. Temuan atas penelitian ini adalah bahwa *venture capital* yang merupakan lembaga keuangan bukan bank memiliki potensi dan peran dalam membantu mendorong pertumbuhan perusahaan *startup* dimana hal tersebut dapat berimbas kepada pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Fleksibilitas, tanpa jaminan (*collateral*) dan pembiayaan yang mudah justru lebih tidak ditakuti oleh generasi milenial yang kini mampu membuat perusahaan rintisan dan banyak memunculkan produk yang bermanfaat serta memudahkan manusia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. 2018. Dorong Startup, Sri Mulyani Beri Insentif Pada Modal Ventura. Diakses 9 Juli 2018 dari <https://www.cnbcindonesia.com/fintech/20180220174452-37-4907/dorong-startup-sri-mulyani-beri-insentif-pada-modal-ventura>
- Anonim. 2016. Kenapa Banyak Startup yang Gagal?. Diakses 7 Juli 2018 dari <https://www.dewaweb.com/blog/kenapa-banyak-startup-yang-gagal/>
- Arifin, R. 2005. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Intensitas Penggunaan Dana Modal Ventura Oleh UKM. Tesis. Universitas Diponegoro
- Arikunto, S. 2006. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*. Edisi Revisi VI. Jakarta : PT Rineka Cipta
- Arjanti, R.A., Mosal.R.L. 2012. *Startup, Indonesia : Inspirasi dan Pelajaran dari Para Pendiri Bisnis Digital*. Jakarta : Kompas
- Baum, J.A.C., Silverman, B.S. 2004. Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. *Journal Bussiness Ventura*. Vol 19 (3), page 411-436
- Bocken, N., Short, S., P., Evans. 2013. A value mapping tool for sustainable bussiness modelling. *Journal of Corporate Governance*. Vol 13 (5), page 482-497
- Bocken, N.M.P. 2015. Sustainable venture capital-catalyst for sustainable start up success?. *Journal of Cleaner Production*. Vol 108, page 647-658
- Bouvier, P. 2016. 10 Alasan yang Menjadi Penyebab Kegagalan Startup Fintech. Diakses 7 Juli 2018 dari <https://dailysocial.id/post/10-alasan-yang-jadi-penyebab-kegagalan-startup-fintech>
- Buchner, A., Abdulkadir, M., Armin.,S. 2017. Diversification, Risk and Return in Venture Capital. *Journal of Business Venturing*. Vol 31, page 519-535
- Bürer, M.J., Wüstenhagen, R. 2008. *Cleantech venture investors and energy policy risk: an exploratory analysis of regulatory risk management strategies*. In: Wüstenhagen, R., Hamschmidt, J., Sharma, S., Starik, M. (Eds.), *Sustainable Innovation and Entrepreneurship*. Edward Elgar Publishing, page. 290-309
- Chase, R. 2012. How Technology Enables the Shared Economy. Available at: <http://www.Greenbiz.com/video/2012/05/02/how-technology-enables-shared-economy> (accessed June 2014) In Bocken, N.M.P., 2015. Sustainable venture capital-catalyst for sustainable start up success?. *Journal of Cleaner Production*. Vol 108. page 647-658

Ehrenfeld, J. 2008. *Sustainability by Design. A Subversive Strategy for Transforming Our Consumer Culture*. Yale University Press, New Haven, CT.

Esterberg, Kristin. 2002. *Qualitative Methods in Social Research*. New York : McGraw Hill

EU. 2012. Small Companies, Big Idea. Available at : http://ec.europa.eu/environment/ecoap/about-eco-innovation/policies-matters/eu/20121029-small-companies-big-ideas_en.htm (accessed September 2014) In : Bocken, N.M.P., 2015. Sustainable venture capital-catalyst for sustainable start up success?. *Journal of Cleaner Production*. Vol 108. page 647-658

Fabian, F.H., Ndofor, H. 2007. In : Lumpkin, T., Katz, J. (Ed), *The Context of Entrepreneurial Processes : One Size Doesn't Fit All*. *Adv. Enterp.* 10. 249-280

Gaujard, Chrystelle. 2008. An Innovative Organization in a Context of Ruptures: A French ICT Start-Up Ideal Type. *Journal of Innovation Economic* Vol 45 (1)

Gompers, P., Lerner, J. 2001. The venture capital revolution. *Journal Economic Perspective*. Vol 15 (2), page 145-168

Haikal, S. 2012. *Modal Ventura di Indonesia Bukan Lembaga Keuangan, Proceeding Seminar Nasional : Kesiapan Industri Perbankan dan Bisnis dalam Menghadapi Asean Economic Community 2015*. Universitas Stikubank Semarang, 7 Juni 2012

Hammersley, M. 2005. *The Dilemma Of Qualitative Method Herbert Blummer And The Chicago Tradition*. Routledge, Chapman And Hall., New York

Jensen, A., Ali,Z.M. 2012. the Board of Directors and The Corporate Tax Planning : Empirical Evidence from Tunisia. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Vol 2 (2), page 142-157

KBBI Kamus Besar Bahasa Indonesia, Pusat Bahasa Kementerian Pendidikan Nasional Republik Indonesia

Kaplan, S., Stromberg, P. 2001. Venture capitalists as principals: contracting, screening, and monitoring. *Am. Econ. Rev.* Vol 91 (2), page 426-430

Kasmir. 2010. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : RajaGrafindo Persada, 2001

Kasali. R. 2017. *Disruption*. Edisi Pertama. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama

Keputusan Menteri Keuangan (KMK) No.250/KMK.04/1995 tentang Perusahaan Kecil dan Menengah

Keputusan Menteri Keuangan Nomor 469/KMK.017/1995 tentang Pendirian dan Pembinaan Usaha Modal Ventura

Keputusan Menteri Keuangan No.1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan

Keputusan Presiden No 61 tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan

Keuschnigg, C. 2004. Venture capital backed growth. *Journal Economic Growth*. Vol 9 (2), page 239-261

Kiwe, Lauma. 2018. *Jatuh Bangun Bos-Bos Startup*. Yogyakarta : Checklist

Kotler, Philip. 1991. *Manajemen Pemasaran Analisis, Perencanaan Implementasi dan Pengendalian*. Jakarta : Universitas Indonesia

Lee, H.S. 2017. Peer network in venture capital. *Journal of Empirical Finance*. Vol 41, page 19-30

Ludigdo, Unti. 2007. *Paradoks Etika Akuntan*. Yogyakarta : Pustaka Pelajar

Marcus, A., Malen, J., Ellis, S. 2013. The promise and pitfalls of venture capital as an asset class for clean energy investment: research questions for organization and natural environment scholars. *Journal Organization Environment* Vol 26 (1), page 31-60

Maristiana, Siska. 2017. Pengaruh analisis 5C (Character, Capacity, Capital, Collateral, and Condition) dalam Pemberian Kredit: di BRI Unit Indraprasta. *Tesis*. FEB Universitas Pandanaran Semarang

Maryani, Dian. 2015. Peran Perusahaan Modal Ventura Dalam Mengembangkan UMKM (Studi pada PT PNM Ventura Syariah). *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Miles, B. B., Huberman, A.M. 1992. *Analisa Data Kualitatif*. Jakarta : UI Press

Moleong, L. J. 2011. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung : Remaja Rosdakarya

Moleong, L. J. 2014. *Metodologi Penelitian Kualitatif (Edisi Revisi)*. Bandung : Remaja Rosdakarya

Moore, B., Wustenhagen, R. 2004. Innovative and sustainable energy technologies : the role of venture capital. *Business Strategic Environment*. Vol 13 (4), page 235-245

Mudo, S. 2015. Apa Itu Bisnis Startup? Dan Bagaimana Perkembangannya?. Diakses 6 Juli 2018 dari <https://id.techinasia.com/talk/apa-itu-bisnis-startup-dan-bagaimana-perkembangannya>

Natasya. 2017. Startup di Indonesia dan Peran Dalam Membangun Indonesia. Diakses 8 Juli 2018 from <https://www.dewaweb.com/blog/startup-indonesia/>

Otoritas Jasa Keuangan. Laporan Statistik Lembaga Pembiayaan 2015

Parker, L.D. 2008. Interpreting Interpretive Accounting Research. *Critical Perspective On Accounting*. Vol 19, page 909-914

Petty, N.J., Thomson, O.P., Stew, G. 2012. *Author 's personal copy Ready for a paradigm shift ? Part 2 : Introducing qualitative research methodologies and methods*. Author 's personal copy

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) no 35 tentang Modal Ventura

Pratama, H.A. 2017. Bagaimana Perkembangan Startup di Indonesia Pada Tahun 2018 Menurut Para Investor?. Diakses 6 Juli 2018 dari <https://id.techinasia.com/prediksi-perkembangan-startup-indonesia-2018>

Procyon. 2015. Peran Pemerintah Dalam Dunia E-commerce Indonesia. Diakses 9 Juli 2018 dari <https://procyon.co.id/news/peran-pemerintah-dalam-dunia-e-commerce-indonesia>

Rahman, Hasanuddin. 2003. *Segi-Segi Hukum dan Manajemen Modal Ventura Serta Pemikiran Alternatif Ke Arah Modal Ventura Yang Sesuai Dengan Kultur Bisnis Di Indonesia*, Bandung : PT Citra Aditya Bakti

Ramadhan, H.E. 2016. *Startup Business Model : 50 Model Bisnis dari 100++ Startup Lokal dan Mancanegara*. Jakarta: Penebar Plus

Raynor, M.E. 2011. Disruption theory as a predictor of innovation success/failure. *Journal Strategy and Leadership* , Vol 39 (4), page 27-30

Ries, E. 2011. *The Learn Startup*. NewYork : Crown Business

Rika, D. 2016. Startup dan Tantangannya dalam Meraih Pendanaan. Diakses 3 Juli 2018 dari <https://www.liputan6.com/tekno/read/2443478/opini-startup-dan-tantangannya-dalam-meraih-pendanaan>

Rivai, Veithzal. 2007. *Bank and Financial Management*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada

Scott, W.R. 2015. *Financial Accounting Theory. Seventh Edition*. Toronto : Pearson Canada Inc.

Soemitro, Andri. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group

Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta

Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung : Alfabeta, cetakan ke-26

Sukoharsono, Eko Ganis. 2004. How Fast Tobacco Can Be: The Logistical Process At Rothmans Of Pall Mall Indonesia In The 1997 Indonesian Economic Crisis (Joint Research with R.J.E. van der Heijden and B.G. Wagner of the Fontys University), *International Journal of Accounting and Business Society*, Vol 12, No 1

Sunaryo. 2008. *Hukum Lembaga Pembiayaan*, Jakarta : Sinar Grafika

Tecker, D., Teker, S., Teraman, O. 2016. *Venture Capital Markets : A Cross Country Analysis*. Istanbul Conference of Economic and Finance. ICEF 2015, 22-23 October 2015. Istanbul-Turkey

Utamaningsih, Arni. 2014. *Modal Ventura : Perubahan Paradigma Pendanaan Di Indonesia dan Agenda Riset Di Masa Depan*. *Jurnal Polibisnis*, Vol 6 (2)

Utami, S.,S. 2007. *Pengaruh Kepemimpinan dalam Perubahan Organisasi*. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol 7 No 2.page 124-129

Uzzaman, Anis. 2016. *Startuppedia : Panduan Membangun Startup Ala Silicon Valley*. Yogyakarta : Bentang Pustaka, cetakan ke-5

Wijaya, K.K. 2016. *Kumpulan Istilah Startup Teknologi yang Perlu Kamu Ketahui*. Diakses 8 Juli 2018 dari <https://id.techinasia.com/istilah-startup-yang-perlu-anda-ketahui>

Yin, R.,K. 2013. *Case Study : Design And Methods*. Mudzakir, M.D. (Penerjemah). *Studi Kasus Desain & Metodologi*. Depok : PT Rajagrafindo Persada



LAMPIRAN

Daftar pertanyaan wawancara ini berfungsi untuk menjawab rumusan masalah pada penelitian ini yang berjudul "PERAN VENTURE CAPITAL SEBAGAI PENGGERAK BISNIS STARTUP DI INDONESIA". Berikut daftar pertanyaan wawancara untuk menjawab rumusan masalah :

1. Bagaimana kriteria yang digunakan oleh perusahaan *venture capital* dalam menentukan pemberian investasi pada perusahaan *startup*?
2. Bagaimanakah peran perusahaan *venture capital* menjadi pendukung dalam perusahaan *startup* di Indonesia?

Venture capital

1. Pengenalan dan Gambaran Umum Perusahaan
 - a. Bagaimana sejarah dan latar belakang terbentuknya perusahaan?
 - b. Apa visi, misi dan tujuan perusahaan secara keseluruhan?
 - c. Nilai/value yang dijunjung perusahaan?
 - d. Siapa sajakah yang terlibat dalam perusahaan?
 - e. Bagaimana mereka bisa terlibat dan berperan dalam perusahaan?
 - f. Bagaimana struktur organisasi yang ada pada perusahaan?
 - g. Strategi/ pandangan apa yang digunakan dalam melakukan keputusan investasi?
2. Kesuksesan dan Kegagalan
 - a. Bagaimana sebuah perusahaan bisa dikatakan sukses/gagal?
 - b. Apakah perusahaan menetapkan indikator keberhasilan dan kegagalan? Jika IYA maka apa saja?
 - c. Hal apa saja yang dapat membuat sebuah bisnis dapat berkembang dan sukses?
 - d. Hal apa saja yang dapat membuat sebuah bisnis menyusut dan gagal?
 - e. Apa contoh bisnis yang dapat dikatakan sukses?
 - f. Apa contoh bisnis yang dikatakan gagal?
 - g. Apa karakteristik yang dapat dijadikan indikator bisnis yang sukses/gagal?
3. Investasi
 - a. Sejak kapan perusahaan memberikan pembiayaan pada *startup*?
 - b. Motivasi apa yang mendorong perusahaan melakukan hal tersebut?
 - c. Siapakah yang berperan penting dalam pembiayaan *startup*?
 - d. Apa peran *venture capital*?

- e. Apa peran pemerintah?
- f. Bagaimana prosedur/alur agar *startup* dapat menerima pembiayaan dari Venture Capital ?
- g. Apa saja contohnya kemitraan yang sukses ataupun yang gagal dalam mengembangkan dan menumbuhkan bisnis *startup*.
- h. Apa yang dilakukan jika perusahaan *startup* yang dibiayai sukses atau gagal?

4. Suport Investor dan Kebutuhan Perusahaan *Startup*

- a. Apa tahapan yang harus dilakukan oleh perusahaan *startup* untuk mencapai kemajuan bisnis (bagaimana VC membina perusahaan *startup* untuk kemajuan bisnisnya)
- b. Adakah perbedaan tahapan dalam pembiayaan yang dilakukan antara perusahaan konvensional dan perusahaan *startup*?

5. Masa Depan

- a. Bagaimana seharusnya *venture capitalist* menyeleksi perusahaan *startup* yang dianggap dapat melakukan bisnis keberlanjutan?
- b. Kriteria apa yang digunakan perusahaan untuk keputusan investasi ?
- c. Apa peran perusahaan multinasional dalam model bisnis keberlanjutan?
- d. Bagaimanakah peran *startup* seharusnya?
- e. Bisnis seperti apa yang dapat berkembang di masa depan?