Modal Ventura Indonesia

Indonesia Venture Capital

Myrna Sofia¹, Risdy Absari Indah Pratiwi², Firwan Tan³, Nasri Bachtiar⁴, Febriandi Prima Putra⁵, Muhammad Hidayat⁶

^{1,2} Universitas Maritim Raja Ali Haji, Fakultas Ekonomi, Jl. Pulau Dompak, Tanjungpinang

^{3,4,5} Universitas Andalas Fakultas Ekonomi, Limau Manis, Padang

⁶ Universitas Muhammadiyah Riau, Fakultas Ekonomi, Jl. Tuanku Tambusai Pekanbaru

Email: *¹myrnasofia@umrah.ac.id

Article Info

Article history:

Received: 26 Agustus 2021

Accepted: 14 Desember 2021

Published: 20 Desember 2021

Keywords:

PMV; PPU; Performance;

Aset; Equity

DOI:

10.37859/jae.v11i2.2775

JEL Classification: G24; G32

Abstrak

Perusahaan Modal Ventura (PMV) tidak hanya memberikan pembiayaan keuangan, tetapi juga ikut serta dalam memberikan arahan strategik kepada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) sehingga memberikan solusi bagi PPU dalam menjalankan operasional perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif terkait kondisi PMV di Indonesia periode 2015-2020. Hasilnya jumlah PMV menunjukkan tren yang menurun, tetapi berbeda dengan jumlah PPU, kinerja, aset, kewajiban dan ekuitas PMV menunjukkan tren peningkatan selama periode penelitian. Hal ini mengidentifikasi bahwa PMV di Indonesia mampu tumbuh dan berkembang meskipun jumlah PMV mengalami penurunan. Diharapkan PMV bisa meningkatkan pembiayaan saham maupun obligasi konversi sehingga PMV mampu membawa perusahaan mikro, kecil dan menengah berhasil exit dan memasuki tahap ekspansi baik melalui merger, akuisisi maupun IPO di pasar modal.

Venture capital companies (PMV) not only provide financial financing but also participate in providing strategic direction to investee (PPU), thus providing solutions for PPU in carrying out company operations. This study uses a quantitative descriptive method related to PMV conditions in Indonesia for the 2015-2020 period. As a result, the number of PMVs showed a decreasing trend, but in contrast to the number of PPUs, PMV performance, assets, liabilities and equity showed an increasing trend during the study period. This indicates that PMV in Indonesia is able to grow and develop even though the number of PMV has decreased. It is hoped that PMV can increase the financing of shares and convertible bonds, so that PMV is able to bring micro, small and medium companies to successfully exit and enter the expansion stage either through mergers, acquisitions or IPOs in the capital market.

PENDAHULUAN

Modal ventura merupakan salah satu jenis lembaga keuangan nonbank di Indonesia. Modal ventura berbeda dengan jenis pembiayaan lainnya. Selain memberikan pembiayaan, modal ventura juga melakukan monitoring, memberikan arahan strategic kepada perusahaan yang dibiayai (Gornall & Strebulaev, 2015). Menurut peraturan menteri Keuangan Republik Indonesia No.18/PMK.010/2012 perusahaan modal ventura (PMV) adalah suatu badan usaha yang melakukan kegiatan usaha pembiayaan/penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*Investee Company*) untuk jangka waktu tertentu dalam bentuk penyertaan saham, konversi obligasi dan/atau pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha.

Modal ventura di Indonesia ada yang domestic (konvensional dan syariah) dan ada pula perusahaan modal ventura yang dimiliki oleh perusahaan asing. Perusahaan modal ventura domestic melakukan pembiayaan pada perusahaan local sementara perusahaan modal ventura asing melakukan pembiayaan pada perusahaan startup yang berbasis digital dan e commerce (Asian Development Bank, 2020). Kegiatan usaha perusahaan modal ventura di Indonesia menurut peraturan menteri Keuangan Republik Indonesia No.18/PMK.010/2012 meliputi kegiatan usaha penyertaan saham (*equity participation*), penyertaan melalui pembelian obligasi konversi (*quasi equity participation*) dan/atau pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha (*profit/revenue sharing*) (Menteri Keuangan Republik Indonesia, 2012)

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan per 31 Desember 2020 jumlah perusahaan modal ventura sebanyak 61 kantor pusat, 1.348 kantor cabang dan 5 perusahaan selain kantor cabang dengan jumlah perusahaan pasangan usaha sebanyak 1.917.624 yang berbentuk usaha mikro, kecil, menengah maupun besar yang tersebar melalui tiga jenis pembiayaan yaitu pembiayaan penyertaan saham, konversi obligasi maupun usaha produktif.

Menurut Trends, Prasetyo, & Fachira (2019) pertumbuhan modal ventura di Indonesia dari tahun ke tahun lebih kecil jika dibandingkan dengan industry keuangan dan industry keuangan nonbank lainnya. Hal ini disebabkan oleh pertumbuhan asset modal ventura dari tahun 1996 sampai akhir tahun 2004 tidak menunjukkan perkembangan yang signifikan. Total asset industry modal ventura hanya sekitar 2.14% dibandingkan dengan total asset industry keuangan.

Guna memperkuat hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Trends, Prasetyo, & Fachira (2019) maka penulis merasa perlu melakukan pengamatan yang lebih spesifik terkait kondisi internal industry modal ventura yang dilihat dari jumlah PMV, PPU dan jenis dan jumlah pembiayaan modal ventura, jumlah asset, kewajiban, ekuitas, kinerja yang dimiliki oleh industry modal ventura. Bagaimana trend pertumbuhan PMV yang dilihat dari jumlah asset, kewajiban, ekuitas, dan kinerja PMV selama periode 2015 sampai 2020. Jenis pembiayaan apa yang paling mendominasi pembiayaan perusahaan modal ventura di Indonesia periode 2015 sampai dengan 2020?

Pada riset ini focus pada pembiayaan yang dilakukan oleh modal ventura sebagai salah satu lembaga keuangan nonbank di Indonesia. Riset terkait gambaran perusahaan modal ventura di Indonesia secara keseluruhan belum ada yang melakukan sehingga peneliti mengisi kekosongan ini. Riset ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan modal ventura baik itu akademisi, perusahaan maupun pemerintah dalam pengambilan keputusan dengan tujuan mengembangkan usaha modal ventura dan usaha mikro, kecil, menengah maupun besar yang disebut sebagai perusahaan pasangan usaha maupun calon perusahaan pasangan usaha di Indonesia.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2020) Perusahaan Modal Ventura yang selanjutnya disingkat PMV adalah badan usaha yang melakukan kegiatan Usaha Modal Ventura, pengelolaan dana ventura, kegiatan jasa berbasis fee, dan kegiatan usaha lain dengan

persetujuan Otoritas Jasa Keuangan. Sementara menurut Ning, Xu, & Long (2019) beberapa investor menyukai pembiayaan modal ventura karena keunikan, berpandangan kedepan, flexible dan tingginya tingkat pengembalian. Hasil ini meningkatkan jumlah institusi modal ventura komersial di China. Kuzmina-merlino & Kublina (2014) menyatakan bahwa modal ventura merupakan satu dari sumber utama pembiayaan inovasi pada bidang kewirausahaan dan bisnis kecil. Pada sisi lainnya modal ventura dihadirkan sebagai sector independen pada pasar ekonomi di suatu negara. Dan menurut Kleinschmidt (2006) modal ventura merupakan perusahaan swasta yang melakukan pendanaan dan investasi yang dibatasi dengan tujuan mencapai tingkat pengembalian atau keuntungan.

Berdasarkan Keputusan Presiden (1988) No. 61 Tahun 1988 terkait Lembaga Pembiayaan dan Kepmenkeu (1988) Nomor 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan. Modal ventura dalam Pasal 1 ayat (11) KEPRES, memiliki definisi bahwa suatu usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan untuk jangka waktu tertentu.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan Perusahaan Modal Ventura, adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan/penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*investee company*) untuk jangka waktu tertentu dalam bentuk penyertaan saham, penyertaan melalui pembelian obligasi konversi, dan atau pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha.

Modal ventura merupakan satu dari sumber utama pembiayaan inovasi pada bidang kewirausahaan dan bisnis kecil. Pada sisi lainnya modal ventura dihadirkan sebagai sector independen pada pasar ekonomi di suatu negara. Pada saat yang sama mekanisme operasional modal ventura pasti membutuhkan system hubungan masyarakat di dalam resiko bisnis, hal ini berdasarkan ketertarikan investor, wirasusahaan, pemerintah dan masyarakat (Kuzmina-merlino & Kublina, 2014)

Awalnya ciri khas modal ventura didukung oleh perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, resiko tinggi (jenis perusahaan baru dan/teknologi). Berikut karakteristik muncul dari segi pembiayaan, yaitu: Modal berdasarkan pendanaan, Menghimpun dana dan dihubungkan dengan adanya bentuk bantuan manajerial terhadap perusahaan investee, Reward yang diperoleh dari keuntungan selisih harga saham dibandingkan pembagian dividen, Investasi pada perusahaan baru dan pada tahap awal, Investasinya bersifat jangka panjang.

Menurut Kleinschmidt (2006) modal ventura hanya perusahaan swasta yang melakukan pendanaan dan investasi yang dibatasi dengan tujuan mencapai tingkat pengembalian atau keuntungan. Perusahaan Modal Ventura yang selanjutnya disingkat PMV menurut (OJK, 2015) adalah badan usaha yang melakukan kegiatan Usaha Modal Ventura, pengelolaan dana ventura, kegiatan jasa berbasis fee, dan kegiatan lain dengan persetujuan Otoritas Jasa Keuangan Modal ventura akan melakukan pembiayaan apakah bersifat aktif atau sementara dalam kurun waktu 5 sampai 10 tahun, yang berupa kerjasama dalam ventura dimana mereka berinvestasi, dan mereka biasanya sebagai pemegang saham minoritas. Mereka menerima tingkat pengembalian terutama dalam bentuk capital gain setelah mereka siap untuk keluar dibandingkan dengan pendapatan dari dividen.

Jenis pembiayaan modal ventura menurut Lestari (2005) terbagi menjadi tiga yaitu pembiayaan melalui investasi langsung yaitu berupa penyertaan saham kedalam perusahaan investee, kemudian pembiayaan semi equity financing yaitu pembelian obligasi konversi oleh perusahaan modal ventura kepada perusahaan investee, obligasi tersebut diterbitkan oleh investee, adapun tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan modal ventura bersifat tetap yaitu berupa bunga obligasi. Kemudian pembiayaan usaha produktif yaitu pembiayaan yang ditujukan kepada perusahaan yang belum berbadan hukum sehingga terdapat beberapa

persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan investee sehingga pembiayaan bisa dilakukan oleh perusahaan modal ventura.

Menurut Dipo Handoko dalam Kartono (2020) menyatakan bahwa modal ventura memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) Berbeda dengan lembaga pembiayaan lainnya modal ventura selain melakukan investasi ke dalam perusahaan, modal ventura juga ikut serta atau terlibat dalam kepengurusan perusahaan misalnya terkait hubungan dengan stakeholder perusahaan investee sehingga mempermudah dalam manajemen perusahaan seperti pemerintah, pemasok, supplier dan lain-lain. (2) Modal ventura melakukan investasi dengan menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi sehingga investasipun dilakukan oleh modal ventura pada perusahaan yang memiliki resiko tinggi. (3) Investasi yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura tidak bersifat tetap atau permanen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode descriptive kuantitatif, yang menggambarkan secara menyeluruh kondisi perusahaan modal ventura di Indonesia periode 2015 sampai dengan 2020. Pengumpulan data berdasarkan teknik kepustakaan, melalui literature dan laporan publikasi terkait penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berikut jumlah perusahaan modal ventura (PMV), PPU atau perusahaan pasangan usaha yang dibiayai oleh modal ventura dan jumlah dana yang sudah diberikan oleh modal ventura di Indonesia.

Tabel 1
Jumlah PMV dan PPU Modal Ventura Indonesia Tahun 2015-2020

Tahun	Jumlah PMV (Unit)			Jumlah PPU (Unit)
	Konvensional	Syariah	Total	
2015	61	4	65	817.962
2016	62	4	66	1.157.287
2017	63	4	67	1.503.164
2018	61	4	65	1.776.566
2019	56	4	60	2.202.286
2020	57	4	61	1.917.624

Sumber: www.ojk.go.id

Dari tabel 1 diperoleh informasi bahwa terjadi peningkatan jumlah PMV dari tahun 2015 ke 2017 dari 65 PMV menjadi 67 PMV, sementara untuk tahun 2017 ke tahun 2019 terjadi penurunan jumlah PMV dari 67 PMV menjadi 60 PMV dan tahun 2020 terdapat tambahan 1 PMV sehingga jumlah PMV tahun 2020 menjadi 61. Selama periode 2015 sampai 2020 jumlah perusahaan modal ventura mengalami penurunan dari tahun 2015 sampai tahun 2020 sebesar 6%. Fluktuasi jumlah PMV tidak berpengaruh terhadap jumlah PPU, karena dari hasil pengamatan diperoleh bahwa jumlah PPU dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 cenderung mengalami peningkatan, yaitu dari 817.962 unit di tahun 2015 meningkat menjadi 2.202.286 unit di tahun 2019, tetapi di tahun 2020 terjadi penurunan menjadi 1.917.624. Secara global dari tahun 2015 sampai tahun 2020 jumlah PPU mengalami peningkatan sebesar 134,44%.

Bentuk pembiayaan modal ventura antara lain investasi saham, konversi obligasi dan usaha produktif. Dari ketiga jenis pembiayaan yang diberikan kepada perusahaan investee, pembiayaan usaha produktif yang paling dominan dibandingkan jenis pembiayaan modal ventura lainnya. Berikut table jenis pembiayaan modal ventura di Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan 2020.

Tabel 2
Jumlah Pembiayaan Modal Ventura Tahun 2015 sd 2020

Tahun	Jenis Pembiayaan (Milliar Rp)			Total
	Penyertaan Saham	Obligasi Konversi	Usaha Produktif	
2015	1.339	434	5.113	6.886
2016	1.938	576	5.627	8.141
2017	1.274	475	5.021	6.770
2018	1.451	456	6.553	8.460
2019	1.904	510	10.310	12.724
2020	2.908	656	9.884	13.448
Total	10.814	3.107	42.508	56.429
%	19,16%	5,51%	75,33%	100%

Sumber : www.ojk.go.id

Berdasarkan table 2 diperoleh informasi bahwa jenis pembiayaan usaha produktif merupakan pembiayaan yang paling besar jika dibandingkan dengan jenis pembiayaan lainnya yaitu sebesar 75,33% dari total pembiayaan lainnya. Hasil ini konsisten dengan pendapat (Budisulistiyawati, 2006) yang menyatakan bahwa pembiayaan usaha produktif masih mendominasi pembiayaan modal ventura di Indonesia. Sementara untuk jenis pembiayaan penyertaan saham sebesar 19,16% dan diikuti oleh pembiayaan konversi obligasi yaitu sebesar 5,51%. Untuk jumlah pembiayaan penyertaan saham mengalami penurunan dari tahun 2016 ke tahun 2017 yaitu sebesar Rp.664.000.000 penurunan dari Rp.1.938.000.000.000 menjadi Rp.1.274.000.000.000. Tetapi mulai tahun 2017 sampai tahun 2020 jumlah pembiayaan penyertaan saham mengalami peningkatan. Untuk jenis pembiayaan obligasi konversi terjadi kontraksi/penurunan dari tahun 2016 sebesar Rp.576.000.000 menjadi Rp.475.000.000 pada tahun 2017 sementara untuk tahun 2018 sampai dengan tahun 2020 mengalami peningkatan. Berbeda jumlah pembiayaan penyertaan saham dan obligasi konversi yang mengalami penurunan pada tahun 2017 untuk pembiayaan usaha produktif cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2015 sampai tahun 2019 tetapi di tahun 2020 mengalami penurunan dari Rp.10.310.000.000.000 menjadi Rp. 9.884.000.000.000.

Dari table 2 diatas jelas bahwa jenis pembiayaan modal ventura di Indonesia masih didominasi oleh pembiayaan usaha produktif.

Tabel 3
Kinerja Perusahaan Modal Ventura
Periode 2015 s/d2020

Tahun	Kinerja					
	BOPO	IFAR	ROA	ROE	GR	NPF
2015	93,25%	76,66%	2,51%	5,55%	0,81	15,57%
2016	97,26%	72,15%	1,88%	4,31%	0,49	16,26%
2017	92,46%	61,05%	1,92%	4,10%	0,55	6,67%
2018	91,49%	71,98%	1,93%	3,37%	0,75	4,50%
2019	89,85%	68,23%	3,22%	5,81%	0,48	3,18%
2020	90,70%	69,04%	2,31%	4,28%	0,79	5,60%

Sumber: www.ojk.go.id

Dari table 3 terkait gambaran kinerja perusahaan modal ventura di Indonesia periode 2015 sampai dengan 2020. Kinerja perusahaan modal ventura di Indonesia dari periode 2015 sampai dengan 2020 mengalami fluktuasi, pertama BOPO yaitu biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan operasional perusahaan nilainya mengalami penurunan dari

tahun 2015 ke tahun 2020 hal ini mengindikasikan bahwa biaya operasional perusahaan modal ventura mengalami penurunan nilainya jika dibandingkan dengan pendapatan operasional hal ini menunjukkan adanya pengurangan biaya operasional dan pendapatan operasional perusahaan modal ventura selama periode penelitian. Kedua ROA yaitu return on asset artinya proporsi jumlah pendapatan perusahaan modal ventura terhadap asset yang dimiliki oleh modal ventura di Indonesia, nilainya berfluktuasi dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020, pada tahun 2015 sampai tahun 2018 nilainya mengalami penurunan dari 2,51% turun menjadi 1,93% hal ini mengindikasikan bahwa jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan modal ventura terhadap jumlah asset yang dimilikinya mengalami penurunan dan dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan modal ventura dari tahun 2015 sampai 2018 mengalami penurunan sebesar (30,05%) sementara tahun 2018 ke tahun 2020 ROA mengalami peningkatan yaitu dari 1,93% menjadi 2,31% naik sebesar (19,68%). Ketiga nilai ROE juga berfluktuasi sama halnya dengan nilai ROA perusahaan modal ventura dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020.

Tabel 4
Total Aset, Kewajiban dan Ekuitas Perusahaan Modal Ventura di Indonesia
Periode 2015 s/d 2020 (miliar Rp)

Tahun	Aset	Kewajiban	Ekuitas
2015	8.982	4.924	4.058
2016	11.283	6.357	4.926
2017	11.089	5.890	5.199
2018	11.753	6.968	4.785
2019	18.649	9.618	9.031
2020	19.479	23.558	17.550

Sumber: www.ojk.go.id

Dari table 4 terkait jumlah aset, kewajiban dan ekuitas perusahaan modal ventura dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020 terlihat bahwa jumlah ketiga akun tersebut mengalami peningkatan, untuk aset pada tahun 2015 nilainya sebesar Rp. 8.982.000.000 sementara nilai tahun 2020 mengalami peningkatan menjadi Rp. 19.479.000.000 yaitu mengalami peningkatan sebesar 116,87%, sementara jumlah kewajiban juga mengalami peningkatan dimana tahun 2015 nilainya sebesar Rp.4.924.000.000 dan mengalami peningkatan pada tahun 2020 sebesar Rp. 23.558.000.000 atau meningkat sebesar 378,43%. Untuk nilai ekuitas dimana pada tahun 2015 nilainya sebesar Rp. 4.058.000.000 sementara jumlah pada tahun 2020 sebesar Rp.17.550.000.000 atau naik sebesar Rp. 332,48%. Artinya perusahaan modal ventura di Indonesia mengalami pertumbuhan yang dilihat dari meningkatnya jumlah aset dari tahun 2015 sampai tahun 2020 diikuti oleh peningkatan dari kewajiban dan ekuitas perusahaan modal ventura. Artinya aset yang diperoleh oleh perusahaan modal ventura bersumber dari kewajiban dan ekuitas yang dimiliki oleh modal ventura karena jumlah kedua akun tersebut baik kewajiban maupun ekuitas juga mengalami peningkatan yang sangat signifikan.

SIMPULAN

Simpulan yang dapat diuraikan dari hasil riset ini adalah selama periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2020 jumlah perusahaan modal ventura mengalami penurunan dari tahun 2015 sampai tahun 2020 sebesar 6%. Penurunan jumlah perusahaan modal ventura tidak terjadi pada jumlah perusahaan pasangan usaha (PPU) di Indonesia dimana jumlahnya mengalami peningkatan sebesar 134,44%. Jenis pembiayaan modal ventura masih didominasi

oleh pembiayaan usaha produktif yaitu sekitar 75,33% dari total jumlah pembiayaan. Untuk jumlah kinerja yang dilihat dari proksi BOPO, ROA, ROE, dimana nilai BOPO mengalami penurunan dan mengidentifikasikan bahwa biaya operasional dibandingkan dengan pendapatan operasional jumlahnya semakin menurun dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2020. Sementara nilai ROA dan ROE berfluktuasi dari tahun ke tahun tetapi menunjukkan indikasi peningkatan. Untuk jumlah asset terjadi peningkatan sebesar 116,87%, kewajiban meningkat sebesar 378,43% sedangkan ekuitas meningkat sebesar 332,48%, secara keseluruhan pertumbuhan perusahaan modal ventura mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun 2015 sampai dengan 2020. Jenis pembiayaan modal ventura di Indonesia periode 2015-2020 masih didominasi oleh usaha produktif.

SARAN

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya menganalisis pertumbuhan PMV dengan menggunakan analisis statistic. Oleh karena jenis pembiayaan usaha produktif masih mendominasi, maka sangat dibutuhkan peran pemerintah untuk meningkatkan PMV dari segi permodalan maupun regulasi sehingga PMV melalui monitoring, arahan strategik mampu meningkatkan pembiayaan jenis lainnya seperti pembiayaan saham dan konversi obligasi dan akhirnya mampu menggerakkan perekonomian sector usaha, baik mikro, kecil, menengah dan besar. Dan akhirnya perusahaan pasangan usaha bisa exit baik melalui merger dan akuisisi maupun listing di bursa efek.

DAFTAR PUSTAKA

- Asian Development Bank. (2020). *Asia Small and Medium-Sized Enterprise Monitor 2020 Medium-Sized Enterprise Monitor 2020*. Retrieved from <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/646146/asia-sme-monitor-2020-volume-1.pdf>
- Budisulistiyawati, A. (2006). Karakteristik Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan. *Yustisia Law Journal*, 57–62.
- Gornall, W., & Strebulaev, I. A. (2015). The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies. *SSRN Electronic Journal*, 1–22. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2681841>
- Kartono. (2020). Kinerja Perusahaan Modal Ventura Diukur dari Sisi Rasio Beban Total Aset Return on Asset dan Non Performing Finance. *Sekuritas*, 3(2), 122–131.
- Kepmenkeu. *Keputusan Menteri Keuangan (KEPMENKEU) Nomor 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan*. , (1988).
- Keputusan Presiden. *Keputusan Presiden (KEPRES) Lembaga Pembiayaan*. , (1988).
- Kleinschmidt, M. H. (2006). *Venture Capital, Corporate Governance. and Firm Value*. Hamburg.
- Kuzmina-merlino, I., & Kublina, S. (2014). Venture capital in Latvia : the peculiarities , contradictions , and accessibility for SMEs. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 97–106. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.011>
- Lestari, S. (2005). Analisis Peranan Perusahaan Modal Ventura dalam Mengembangkan UKM di Indonesia. *Kajian Ekonomi Dan Keuangan*, (November), 58–85.
- Menteri Keuangan Republik Indonesia. *Peraturan Menteri Keuangan No.18/PMK.010/2012*. , (2012).
- Ning, Y., Xu, G., & Long, Z. (2019). What drives the venture capital investments in China? *Chinese Management Studies*, 13(3), 574–602. <https://doi.org/10.1108/CMS-07-2017-0193>
- OJK. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 34/PJOK.05/2015 Tentang Perizinan Usaha*

- dan Kelembagaan Perusahaan Modal Ventura.* , (2015).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. In *Otoritas Jasa Keuangan* (Vol. 5). Retrieved from <http://www.akrabjuara.com/index.php/akrabjuara/article/view/919>
- Trends, N., Prasetyo, A. D., & Fachira, I. (2019). Determinants of venture capital performance in Indonesia. *New Trends and Issues Proceedings on Humanities*, (September 2018). <https://doi.org/10.18844/prosoc.v5i2.3652>