



Jurnal Akuntansi dan Ekonomika

Available at <http://ejurnal.umri.ac.id/index.php/jae>

Modal Ventura Dan Perkembangan UKM Yang Listing di Bursa Efek Indonesia

Venture Capital And The Development Of SME's Listed On The Indonesia Stock Exchange

Myrna Sofia^{1*}, Kiki Wulandari², Firwan Tan³, Nasri Bachtiar⁴, Febriandi Prima Putra⁵, Muhammad Hidayat⁶

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

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

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

Email: ^{*1}myrnasofia@umrah.ac.id

Article Info

Article history:

Received: 14 September 2022

Accepted: 14 November 2022

Published: 20 Desember 2022

Keywords:

SME; Venture Capital; IPO; Development

DOI: 10.37859/jae.v12i2.4071

JEL Classification: G24; G32

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis UKM yang berhasil listing di BEI dan dibacked oleh perusahaan modal ventura pada periode 2019 sampai 2021. Dengan menggunakan metode *descriptive* kuantitatif diperoleh bahwa Pada tahun 2020 satu perusahaan startup yang berhasil listing di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan papan Akselerasi dan dibacked oleh modal ventura, yaitu PT. Cashlez Worldwide Indonesia (CASH) dengan Mandiri Capital Indonesia sebagai perusahaan modal ventura yang merupakan anak perusahaan dari Bank Mandiri Indonesia. Perusahaan CASH mengalami perkembangan yang sangat signifikan jika dilihat dari perubahan jumlah asset, pendapatan, tenaga kerja dan profitabilitas pada periode sebelum, saat dan setelah IPO.

The purpose of this study is to find out and analyze SMEs that have successfully listed on the IDX and are backed up by venture capital companies in the period 2019 to 2021. Using the quantitative descriptive method, it was obtained that in 2020 one startup company that was successfully listed on the Indonesia Stock Exchange using an Acceleration board and backed up by venture capital, namely PT. Cashlez Worldwide Indonesia (CASH) with Mandiri Capital Indonesia as a venture capital company which is a subsidiary of Bank Mandiri Indonesia. The CASH company experienced a very significant development when viewed from changes in the number of assets, revenue, labor and profitability in the period before, during and after the IPO.

PENDAHULUAN

UKM berperan penting dalam pertumbuhan dan perkembangan ekonomi. Pertumbuhan UKM beberapa tahun terakhir menunjukkan angka yang lebih tinggi daripada sektor industri secara keseluruhan. Hal ini disebabkan ketekunan, dinamisme, inovasi, dan kemampuan beradaptasi UKM sehingga UKM bertahan hidup dari perlambatan dan resesi ekonomi (Gede & Artini 2020). UKM merupakan nilai yang besar bagi stabilitas pembangunan ekonomi yang berkelanjutan, pemicu inovasi teknologi, dan bisa menggerakkan pertumbuhan ekonomi. Terbatasnya kredit bagi UKM merupakan hambatan utama dalam pertumbuhan UKM. Dukungan keuangan merupakan batu pertama untuk percepatan pertumbuhan UKM (Du & Cai 2020).

Terbatasnya jumlah dana yang akan diperoleh UKM dalam hal pembiayaan, dan jika pembiayaan tersebut lebih mengandalkan collateral yang dimiliki UKM. Hal ini memberikan ruang kepada perusahaan modal ventura untuk memberikan pembiayaan atau investasi kepada UKM. Modal ventura merupakan suatu lembaga keuangan non bank yang memberikan dana atau investasi kepada perusahaan investee untuk dikelola dan modal ventura juga ikut serta dalam mengelola perusahaan investee tersebut.

Menurut Gornall & Strebulaev (2015) modal ventura merupakan bentuk pendanaan utama yang digunakan perusahaan muda, inovatif dan perusahaan yang beresiko. Modal ventura tidak hanya menyediakan pendanaan tetapi juga dukungan non keuangan seperti mentoring, arahan strategik, dan akses jaringan. Dan modal ventura memiliki spillover yang positif terhadap banyak segi baik dari jumlah kapitalisasi pasar bagi investor di bursa efek, jumlah pegawai yang memiliki keahlian yang tinggi, dan keuntungan bagi perekonomian. Dengan demikian peran modal ventura kepada perusahaan bisa dilihat dari tiga aspek yaitu sebagai sumber dana, sebagai support dan monitoring dan akses jaringan terhadap pelaksanaan kegiatan operasional di perusahaan investee.

Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan jumlah perusahaan modal ventura per desember 2020 adalah sebanyak 61 kantor pusat, 1.348 kantor cabang dan 5 perusahaan selain kantor cabang (www.ojk.go.id). Jumlah UMKM di Indonesia 64.000.000 dengan komposisi usaha menengah 60.000, kecil 700 sisanya usaha mikro. Di Indonesia ada sekitar 1.917.624 perusahaan pasangan usaha yang dibiayai oleh perusahaan modal ventura. Ada 3 jenis pembiayaan modal ventura di Indonesia yaitu dalam bentuk penyertaan saham, pembelian obligasi konversi dan usaha produktif. Dengan alokasi pembiayaan dalam bentuk penyertaan saham sebanyak 153 PPU, konversi obligasi sebanyak 157 PPU dan pembiayaan usaha produktif sebanyak 1.917.314 PPU. Total pembiayaan modal ventura pada bulan desember 2020 adalah sebesar Rp. 13.448.000.000 dengan alokasi pembiayaan penyertaan modal ada sebanyak Rp.2.908.000.000 sementara untuk pembiayaan pembelian obligasi konversi sebanyak Rp.656.000.000 dan untuk pembiayaan usaha produktif sebesar Rp. 9.884.000.000. Sehingga bisa disimpulkan bahwa pembiayaan modal ventura di Indonesia masih didominasi oleh pembiayaan usaha produktif sebesar 73%, penyertaan saham sebanyak 22% dan pembelian obligasi konversi sebesar 5%. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021)

Pembiayaan PMV di Indonesia masih didominasi oleh pembiayaan usaha produktif (Sofia et al., 2021) dan (Budisulistiyawati 2006). Pembiayaan dilakukan pada UMKM yang belum berbadan hukum dan memiliki keterbatasan sumber modal. Sementara untuk pembiayaan penyertaan saham dan konversi obligasi pembiayaan dilakukan pada perusahaan yang sudah berbadan hukum dan memiliki aset yang besar serta memiliki akses kepihak perbankan (Budisulistiyawati 2006).

Struktur modal perusahaan modal ventura didominasi dari pinjaman bank. Perusahaan modal ventura memiliki permasalahan pada penyediaan partisipasi modal sebagai produk inti dari perusahaan modal ventura. Hal ini terlihat dari portofolio perusahaan modal ventura didominasi pada pembiayaan pola bagi hasil dibandingkan investasi modal. Dan secara

simultan ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, kualitas investasi, dan earning asset mempengaruhi struktur modal perusahaan modal ventura di Indonesia (Buchari *et al.* 2016).

Masih rendahnya jumlah penyertaan modal yaitu sebesar Rp.2.908.000.000 dibandingkan dengan pembiayaan usaha produktif sebesar Rp.13.448.000.000,- berpengaruh terhadap percepatan pertumbuhan UKM melalui pasar modal. Berdasarkan hal tersebut memotivasi penulis untuk meneliti lebih lanjut apakah ada UKM di Indonesia yang berhasil listing di bursa efek Indonesia dan didukung oleh perusahaan modal ventura dan apakah UKM tersebut mengalami perkembangan setelah listing di BEI.

Untuk UKM listing di bursa efek Indonesia, pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia memberikan solusi kepada pihak UKM untuk listing di lantai bursa melalui papan akselerasi. Dimana papan ini ditujukan khusus untuk perusahaan dengan aset skala kecil dan menengah yang diatur dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan Indonesia No. 53/POJK.04/2017 tentang pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dan penambahan modal dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu oleh emiten dengan aset skala kecil atau emiten dengan skala menengah.

Penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya di mana modal ventura berperan dalam pertumbuhan UKM pada sector Agrikultur tetapi tidak pada saat UKM melakukan (IPO) initial public offering di pasar modal, riset tersebut dilakukan oleh Du & Cai (2020), berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wu & Xu (2020) yang menggabungkan skema pendanaan modal ventura dan hutang, sementara riset ini menggabungkan skema modal ventura dengan pasar modal sebagai sumber pendanaan non bank, sehingga berdampak pada perkembangan UKM di Indonesia.

Tulisan ini memberikan kontribusi terhadap pentingnya membahas peran modal ventura dalam pengembangan UKM pada negara yang sedang berkembang terutama Indonesia. Penelitian ini memberikan kontribusi kepada UKM yang telah diback oleh modal ventura agar melakukan scale up sehingga mengalami pertumbuhan setelah listing di bursa efek Indonesia.

Fokus penelitian ini adalah masih terbatasnya riset yang berkaitan peran modal ventura terhadap exit strategi UKM melalui IPO di pasar modal Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian yang membahas UKM yang berhasil listing di Bursa Efek Indonesia dan dibacked oleh modal ventura, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian pada suatu perusahaan atau perusahaan modal ventura saja seperti penelitian yang dilakukan oleh (Sofia *et al.*, 2021), (Budisulistiyawati 2006) dan (Buchari *et al.* 2016).

Maka berdasarkan hal tersebut diatas dapat dirumuskan pertanyaan penelitian yaitu Apakah modal ventura mampu membawa UKM untuk listing di bursa efek? Apakah UKM yang dibacked modal ventura berhasil IPO mengalami perkembangan yang dilihat dari segi pertumbuhan asset, penjualan, tenaga kerja dan profitabilitas, sebelum dan sesudah IPO?

UKM merupakan tulang punggung dalam suatu perekonomian negara dengan pasar yang kuat pada negara berkembang. Dengan sumber pendanaan yang sangat terbatas. Dan Investor percaya dengan melakukan memantau yang ketat, investasi dalam UKM akan memberikan kesempatan untuk memfasilitasi pengembangan UKM di pasar negara berkembang dan sekaligus mendapatkan pengembalian keuangan secara berkelanjutan (Wood *et al.* 2010).

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 (Ning, Xu and Long 2019). 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).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Du & Cai (2020) tentang dampak modal ventura terhadap pertumbuhan UKM pada perusahaan agrikultur di China. Dengan menggunakan sebanyak 40 UKM Agrikultur. Hasil temuan bahwa modal ventura berpengaruh terhadap pertumbuhan asset dan operating income growth rate di China. Hal yang sama juga ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan di Kenya oleh Karanja, F & R (2012) terkait dampak Modal Ventura terhadap pertumbuhan UKM di Kenya diperoleh informasi bahwa modal ventura mampu meningkatkan jumlah penjualan, asset, profit, jumlah tenaga kerja di Kenya

Penelitian yang dilakukan oleh Du & Cai (2020) di China, venture capital memiliki dampak terhadap enterprise profitability UKM pada sector agriculture di China. Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al.* (2021) di China juga menguji modal ventura dalam mempromote profitabilitas perusahaan dengan menggunakan proxy tobins'q dimana hasilnya diperoleh bahwa venture capital mampu mempromote perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rindermann (2016) dimana menguji dampak perusahaan venture capital terhadap operasional dan kinerja pasar perusahaan yang go public di Francis, Jerman and U.K dengan menggunakan perusahaan non keuangan yang going public pada tahun 1996 sampai dengan 1999. Hasil penelitiannya mempertimbangkan bahwa variable yang berbeda dalam merefleksi kualitas dari dukungan ventura, temuannya menyarankan bahwa perusahaan yang didukung oleh ventura secara umum tidak unggul tanpa didukung oleh venture capital. Bagaimanapun kelompok venture capital internasional memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja portofolio perusahaan. Hasilnya menginterpretasikan bahwa adanya kasus heterogeneity diantara venture capital di pasar Eropa.

Di Swedia, penelitian yang dilakukan oleh Smolarski & Kut (2011) Dampak metode modal ventura terhadap kinerja UKM dan internasionalisasi UKM di Swedia. Membagi pendanaan modal ventura ke beberapa kategori: pendanaan *incremental* dimana perusahaan menerima pendanaan modal ventura sesuai porsinya, pendanaan *lumpsum* dimana perusahaan menerima pada satu lumpsum, sindikasi dimana dua atau lebih investor eksternal berpartisipasi dalam satu putaran pendanaan. Hasil penelitian menunjukan type modal pendanaan berdasarkan modal ventura mempengaruhi *performance* (sales growth; turnover) dan internasionalisasi. Tingkat pertumbuhan dan perputaran penjualan digunakan sebagai proksi untuk menilai kinerja. Rasio Expor digunakan sebagai proxy sebagai internasionalisasi ketika digunakan sebagai. Ada pengaruh negative ketika sindikasi dan tahap pendanaan digunakan secara kombinasi. Pada tahap early SME mengalami pertumbuhan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dagogo & Ollor (2009), pengaruh pendanaan modal ventura terhadap *economic value added* pada UKM Nigerian. UKM yang didanai oleh modal ventura lebih berkinerja daripada UKM yang tidak didanai oleh modal ventura dan khusus kinerja yang mempengaruhi dukungan manajemen oleh pemilik ventura pada portofolio UKM.

Di Jepang, hasil penelitian Kirkulak (2008) menguji return awal dan return jangka panjang pada perusahaan yang melakukan IPO di bursa saham Jasdaq, Mothers, Hercules dan The Japan Company dimana perusahaan investee tersebut didukung oleh perusahaan modal ventura dan tidak didukung oleh perusahaan modal ventura, yang dilakukan di Jepang. Hasil penelitian diperoleh bahwa terdapat hasil yang tidak signifikan terkait perbedaan antara return awal pada perusahaan yang didukung oleh modal ventura dengan yang tidak didukung modal ventura. Kasus ini tidak konsisten dengan hipotesis yang menyatakan bahwa perusahaan modal ventura menjamin kebenaran nilai perusahaan dan oleh karena itu mengurangi underpricing. Selanjutnya IPO Jepang pada jangka panjang underperform. Hanya saja hipotesis dapat dipakai untuk menjelaskan buruknya kinerja jangka panjang. Hasil ini menyarankan bahwa meskipun perusahaan yang didukung oleh modal ventura memiliki return awal yang tinggi, kinerja

perusahaan tersebut signifikan lebih jelek selama 3 tahun waktu kedepan dibandingkan perusahaan yang tidak didukung oleh modal ventura.

Dari penelitian diatas diperoleh informasi bahwa untuk modal ventura memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *performance* perusahaan investee baik corporate maupun UKM. Dengan menggunakan *proxy rasio*; *Growth sales*, tobin's Q, EVA dan return awal/jangka pendek. Tetapi berbeda jika diukur dengan menggunakan return jangka panjang yang memberikan hasil yang tidak signifikan.

Pada tahun 2019 perusahaan modal ventura di Indonesia sudah mulai berkembang karena perusahaan modal ventura mulai melakukan investasi pada perusahaan e commerce dan industry digital yang mengalami pertumbuhan lebih cepat dibandingkan perusahaan konvensional. Adanya keterlibatan perusahaan modal ventura yang dimiliki oleh asing yang melakukan investasi pada perusahaan startup di Indonesia dalam bentuk pembiayaan penyertaan saham, sementara untuk modal ventura local lebih mendominasi kegiatan pola bagi hasil atau usaha produktif. Sehingga masih banyaknya PPU yang belum berbadan hukum sehingga manajemen perusahaan masih dilakukan secara tradisional, dan manajemen keuangan juga masih bersifat tradisional hal ini menjadi hambatan PPU atau UMKM Indonesia berkembang. Karena untuk berkembang diperlukan manajemen perusahaan baik financial maupun nonfinancial yang bersifat modern, sehingga akhirnya PPU bisa exit melalui pasar modal Indonesia.

Dari penelitian terdahulu diatas diperoleh suatu gambaran bahwa seluruh penelitian yang telah dilakukan diatas mayoritas dilakukan pada negara yang telah berkembang seperti China, Jepang, Prancis, Jerman dan UK dan data yang digunakan diperoleh dari data sekunder yang telah tersedia. Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan di Kenya yang menggunakan kuesioner atau data primer dalam menjawab peran modal ventura terhadap pertumbuhan UKM. Sementara di Indonesia belum ada yang melakukan, sehingga penelitian ini merupakan awal dari penelitian yang menghubungkan pembiayaan modal ventura dengan UKM yang berhasil listing di BEI.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data UKM yang menggunakan modal ventura dan berhasil listing di bursa efek Indonesia. Penelitian dilakukan mulai tahun 2019 sd 2020. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan melakukan pengamatan terhadap perusahaan UKM yang listing di bursa efek Indonesia dan dimiliki oleh perusahaan modal ventura yang ada di Indonesia. Melakukan pengamatan terhadap perubahan atau perbedaan jumlah asset, penjualan, tenaga kerja, profitabilitas UKM sebelum dan sesudah IPO di bursa efek Indonesia

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dilihat dari kepemilikan saham perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia pada tahun 2019 tidak ada UKM yang listing di bursa efek Indonesia yang didukung oleh modal ventura. Tetapi pada tahun 2020 terdapat 1 perusahaan UKM yang berhasil melantai di bursa efek Indonesia dengan menggunakan papan akselerasi yaitu papan khusus untuk perusahaan dengan asset skala kecil dan menengah. Perusahaan UKM tersebut adalah perusahaan startup yaitu PT. Cashlez Worldwide Indonesia Tbk. Perusahaan ini dimiliki oleh salah satu perusahaan modal ventura di Indonesia yaitu Mandiri Capital Indonesia (MCI) Ventura yang merupakan anak perusahaan PT. Bank Mandiri Indonesia. PT. Cashlez Worldwide Tbk merupakan perusahaan financial teknologi dan pembayaran digital. Segmen utamanya penyediaan pembayaran teknologi milik perseroan. Adapun jumlah asset, profitabilitas, liabilitas, penjualan dan jumlah tenaga kerja PT. Cashlez Worldwide Indonesia Tbk, sebelum dan setelah IPO adalah sebagai berikut.

Tabel 1. Jumlah Aset, Penjualan, Tenaga Kerja dan Profitabilitas PT. Cashlez Worldwide Indonesia Tbk. Sebelum, Saat dan Setelah IPO

Keterangan	Sebelum IPO 2019	Saat IPO 2020	Setelah IPO 2021	Growth sebelum dan setelah IPO
Aset	53,490,068,185	199,871,884,758	154.988.081.413	189,75%
Pendapatan	16,607,260,643	84,320,417,982	77.360.599.771	365,82%
Tenaga Kerja	61	124	153	150,81%
Profitabilitas	(10.826.970.733)	(6.225.262.904)	(7.723.977.483)	-7,72%

Sumber: www.idx.co.id

Dari tabel diatas diperoleh informasi bahwa terjadi kenaikan jumlah aset yang dimiliki oleh CashLez sebesar 189,75% dari masa sebelum IPO ke masa setelah IPO. Sementara penjualan mengalami kenaikan yang sangat signifikan yaitu sebesar 365,82%, jumlah tenaga kerja mengalami peningkatan sebesar 150,81% dan jumlah profit meskipun belum mengalami keuntungan tetapi jumlah kerugian yang dialami perusahaan ini mengalami penurunan sebesar 7,72%. Hal ini mengindikasikan bahwa UKM yang listing melalui papan akselerasi yang dibacked oleh perusahaan modal ventura mengalami pertumbuhan yang signifikan. Terbukti bahwa modal ventura tidak hanya memberikan support financial juga memberikan support non *financial* terhadap perusahaan pasangan usaha atau investee sehingga mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan terutama pada akun pendapatan yang mengalami peningkatan sebanyak 365,82%.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya seperti (Du & Cai, 2020; Karanja et al., 2012; Rindermann, 2016) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dibacked modal ventura mengalami pertumbuhan baik dilihat dari segi asset, pendapatan, jumlah tenaga kerja maupun profitabilitas yang dihasilkan.

SIMPULAN

Dari penelitian yang telah dipaparkan diatas bisa diperoleh kesimpulan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2019-2021 hanya satu UKM yang dibacked oleh modal ventura dan berhasil listing di BEI yaitu PT. Cashlez Worldwide Indonesia Tbk. Perusahaan ini dimiliki oleh salah satu perusahaan modal ventura di Indonesia yaitu Mandiri Capital Indonesia (MCI) Ventura. Modal ventura mampu berperan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan publik jika diamati pada saat pre IPO, saat IPO atau post IPO. Adanya dukungan keuangan dan non keuangan sehingga perusahaan investee mengalami pertumbuhan yang signifikan.

Pentingnya UKM terhadap perkembangan ekonomi di suatu negara sehingga dibutuhkan suatu kebijakan bagaimana UKM bisa dibackup oleh modal ventura karena seperti yang diketahui bahwa modal ventura bukan hanya supporting dari sisi financial tetapi *non financial* seperti monitoring, mengarahkan strategic perusahaan. Hal ini sangat dibutuhkan oleh UKM di setiap negara. Dan modal ventura sifatnya melakukan investasi. Tetapi investasi modal ventura dibatasi hanya 10 tahun. Dan akhirnya UKM yang dibackup oleh modal ventura tersebut mengalami perkembangan melalui IPO di pasar modal.

SARAN

Penelitian selanjutnya perlu memperluas scope penelitian dengan membandingkan antara perusahaan yang dibacked dan yang tidak dibacked oleh modal ventura yang terdaftar di BEI pada jenis perusahaan yang sejenis.

DAFTAR PUSTAKA

- Buchari, A., Achsani, N. A., Tambunan, M., Nur, T., & Maulana, A. (2016). The Capital Structure of Venture Capital Firms In Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3).
- Budisulistiyawati, A. (2006). Karakteristik Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan. *Yustisia Law Journal*, 57–62.
- Dagogo, D. W., & Ollor, W. G. (2009). The Effect of Venture Capital Financing on Economic Value Added Profile of Nigerian SMEs. *African Journal of Accounting, Economics, Finance & Banking Research*, 5(5), 37–51. Retrieved from <http://eserv.uum.edu.my/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=52932343&site=ehost-live&scope=site>
- Du, J., & Cai, Z. Q. (2020). The Impact of Venture Capital on the Growth of Small- And Medium-Sized Enterprises in Agriculture. *Journal of Chemistry*, 2020. <https://doi.org/10.1155/2020/2328171>
- Gede, L., & Artini, S. (2020). Comparison of SME stock portfolio and manufacturing company performance in the Indonesian , Indian and Chinese stock markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-04-2019-0044>
- 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>
- Karanja, K., F, M. S., & R., G. W. (2012). Venture Capital (VC): Its Impact on Growth of Small and Medium Enterprises in Kenya. *International Journal of Business and Social Science*, 3(6), 32–38.
- Kirkulak, B. (2008). The initial and long-run returns of Japanese venture capital-backed and non-venture capital-backed IPOs. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 4 No.(Vc), 112–135. <https://doi.org/10.1108/17439130810864014>
- 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>
- Li, J.-J., Xu, C., Fung, H.-G., & Chan, K. C. (2021). Do venture capital firms promote corporate social responsibility? *International Review of Economics & Finance*, 71(October 2020), 718–732. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.10.012>
- 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>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). Otoritas Jasa Keuangan Indonesia.
- Rindermann, G. (2016). the Performance of Venture-Backed Ipos on Europe’S New Stock Markets: Evidence From France, Germany and the U.K. *Advances in Financial Economics*, 10, 231–294. [https://doi.org/10.1016/S1569-3732\(04\)10010-8](https://doi.org/10.1016/S1569-3732(04)10010-8)
- Smolarski, J., & Kut, C. (2011). The impact of venture capital financing method on SME performance and internationalization. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 7(1), 39–55. <https://doi.org/10.1007/s11365-009-0128-1>
- Sofia, M., Pratiwi, R. A. I., Tan, F., Bachtiar, N., Putra, F. P., & Hidayat, M. (2021). Modal Ventura Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(2), 159–166. <https://doi.org/10.37859/jae.v11i2.2775>
- Wu, L., & Xu, L. (2020). The role of venture capital in SME loans in China. *Research in International Business and Finance*, 51(July 2019). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101081>