



Website:

ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak

***Correspondence:**

denies_priantinah@uny.ac.id

DOI: 10.22219/jrak.v14i1.25769

Citation:

Priantinah, D., Sari, R, C., Dewanti, P, W., Pranesti, A. (2024). Pengembangan Instrumen Investment Readiness Sebagai Pedoman Penilaian Kesiapan Pendanaan Start-Up Di Era Ekonomi Digital. Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan, 14(1), 202-221.

Article Process

Submitted:

April 8, 2023

Reviewed:

June 4, 2023

Revised:

September 30, 2023

Accepted:

September 30, 2023

Published:

May 6, 2024

Office:

Department of Accounting
University of Muhammadiyah Malang
GKB 2 Floor 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, East Java,
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Article Type: Research Paper

PENGEMBANGAN INSTRUMEN INVESTMENT READINESS SEBAGAI PEDOMAN PENILAIAN KESIAPAN PENDANAAN START-UP DI ERA EKONOMI DIGITAL

Denies Priantinah¹, Ratna Candra Sari², Patriani Wahyu Dewanti³, Arin Pranesti⁴

Affiliation:

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta, Indonesia

ABSTRACT

Purpose: *This research aims to develop instruments to measure start-up funding assessments. The dimensions of measuring funding and Investment readiness consist of eight dimensions adopted from the investment guide.*

Methodology/approach: *This research is based on solving specific problems by improving the instructional design process and developing new models, tools and procedures regarding Investment readiness instruments as guidelines for assessing start-up funding readiness in the digital economy era. An investment readiness instrument is advanced by holding a Focus Group Discussion (FGD) with experts in start-up investment.*

Findings: *The results of this study contribute to developing an investment readiness instrument as a guideline for assessing start-up funding readiness for the start-up.*

Practical implications: *The practical implication of this research is that investment readiness instruments can assist start-ups in assessing financial and non-financial performance, which is helpful for funding applications and start-up financing.*

Originality/value: *This research has social implications for investors and creditors in order to make relevant decisions regarding investment and funding for start-ups.*

KEYWORDS: *Funding; Instrument; Investment Readiness; Start-up.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan sebuah instrumen yang digunakan untuk mengukur penilaian pendanaan awal. Dimensi pengukuran pendanaan dan kesiapan investasi terdiri dari delapan dimensi yang diadopsi dari panduan investasi.

Metode/pendekatan: Penelitian ini didasarkan pada pemecahan masalah spesifik dengan memperbaiki proses desain instruksional dan mengembangkan model, alat, dan prosedur baru mengenai instrumen kesiapan investasi yang dapat digunakan sebagai pedoman untuk menilai kesiapan pendanaan awal di era ekonomi digital. Instrumen kesiapan investasi dikembangkan dengan mengadakan *Focus Group Discussion* (FGD) dengan para pakar di bidang investasi *start-up*.

Hasil: Hasil penelitian ini berkontribusi pada pengembangan instrumen kesiapan investasi sebagai pedoman penilaian kesiapan pendanaan awal bagi *start-up*.

Implikasi praktik: Implikasi praktis dari penelitian ini adalah instrumen kesiapan investasi dapat membantu *start-up* dalam menilai kinerja finansial dan kinerja nonfinansial yang berguna bagi pengajuan pendanaan dan pembiayaan *start-up*.

Orisinalitas/kebaruan: Penelitian ini memiliki implikasi sosial bagi investor dan kreditor yaitu untuk membuat keputusan yang relevan mengenai investasi dan pendanaan untuk *start-up*.

KATA KUNCI: Instrumen; Kesiapan Investasi; Pendanaan; *Start-up*.

PENDAHULUAN

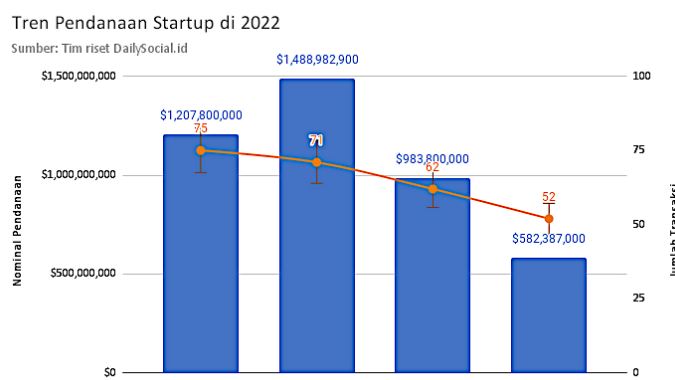
Start-up merupakan pendorong ekonomi negara bahkan di tengah pandemi pertumbuhan *start-up* mencapai 11%. Dalam sepuluh tahun terakhir, perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan yang diyakini sebagai pengaruh ekosistem *start-up* yang dinamis dan ekonomi berbasis internet yang berkembang pesat (Team, 2020). Berdasarkan *Global Start-up Ecosystem Indeks* tahun 2022, Indonesia mengalami kenaikan tujuh tingkat dibandingkan tahun 2021 dan menempati posisi ke-38 secara global dengan mengukur kuantitas, kualitas, dan lingkungan bisnis *start-up* (David, 2022). Kenaikan tersebut menunjukkan adanya pergerakan yang positif dari perkembangan *start-up*. Tumbuh dan berkembangnya industri inovatif tentu akan menciptakan lapangan kerja, memperkuat ekonomi lokal, meningkatkan penerimaan pajak, menghasilkan devisa dari ekspor, dan mendorong penggunaan produk lokal (Gattringer & Wiener, 2020).

Terlepas dari manfaat dan peluang yang ada, terdapat hambatan yang masih menjadi persoalan bagi *start-up* untuk ke tingkat lebih lanjut (Fisher *et al.*, 2013). Perusahaan inovatif sering menghadapi tantangan dalam memperoleh dana eksternal. Pada tahap awal *start-up*, akses perusahaan terhadap pendanaan merupakan tantangan paling signifikan bagi pertumbuhannya (O. Colombo, 2021). *Start-up* memiliki dua alternatif pendanaan yaitu berasal dari investor dan kreditor. Agar memperoleh pendanaan, *start-up* harus memiliki rencana strategis sebagai bentuk tanggung jawab. Mereka harus dapat menunjukkan potensi, pangsa pasar, dan sumber daya sehingga dapat melakukan transisi dari konseptualisasi ke komersialisasi (Islam *et al.*, 2018). Akan tetapi, pada prosesnya tidak sedikit perusahaan *start-up* yang gagal mendapatkan kepercayaan akibat tidak terpenuhinya 'Investment-ready' pada perusahaan (Wang, 2016).

Sesuai data yang diluncurkan oleh tim riset DailySocial.id (Eka, 2023) pada kuartal ke empat tahun 2022, sejumlah *start-up* di Indonesia mendapatkan pendanaan dari investor baik dari dalam maupun luar negeri, dengan total nilai pendanaan sejumlah \$580.000.000. Namun, pendanaan yang didapatkan relatif menurun, penurunan mencapai lebih dari 50% dibandingkan dengan kuartal ke dua dan ke tiga (lihat Gambar 1). Lebih lanjut disampaikan, *start-up* pada tahap berkembang kesulitan untuk melakukan penggalangan dana di tahap lanjutan. Hal tersebut dikarenakan kurangnya akses informasi yang memadai oleh investor atas *start-up* yang didanai (C. Mason *et al.*, 2016).

Ada beberapa faktor yang menyebabkan rendahnya *investment readiness* antara lain penolakan pengusaha untuk mengalihkan kepemilikan dan kontrol perusahaan kepada pemodal, kurangnya pengetahuan pengusaha tentang instrumen keuangan yang tersedia, sedikit pemahaman tentang apa yang dicari atau kebutuhan pemodal ketika mempertimbangkan investasi, penilaian perusahaan yang berbeda antara pengusaha dan pemodal, rendahnya daya tarik proposal bisnis dari perspektif investasi, dan kurangnya rencana atau penawaran bisnis (M. G. Colombo *et al.*, 2019; C. Mason & Kwok, 2010). Untuk meningkatkan kemungkinan memperoleh pendanaan, kunci utamanya adalah memastikan bahwa target kebutuhan dan harapan pemodal terpenuhi (C. Mason *et al.*, 2019).

Salah satu kendala dalam bagi UKM dan *start-up* adalah mendapatkan modal ventura dari lembaga keuangan, terutama bank. Keadaan menciptakan masalah pengembangan bisnis bagi UKM dan *start-up* dalam jangka pendek dan panjang. Permasalahan yang dihadapi UKM saat ini bersumber dari keterbatasan modal usaha, keterbatasan teknologi informasi, pasar dan ketidakpastian legalitas usaha (Sari *et al.*, 2020). Selanjutnya, diperlukan adanya terobosan yang memberikan kemudahan bagi *start-up* untuk memenuhi kebutuhan untuk pengembangan usaha yang dimiliki serta dapat memenuhi kepentingan yang dibutuhkan oleh investor (Fisher *et al.*, 2013).



Gambar 1.
Tren
Pendanaan
Start-up di
Tahun 2022

Sumber: [Eka \(2023\)](#)

205

Riset terdahulu menyatakan bahwa kendala utama pada sisi *supply* atau pasokan modal. Namun, sebenarnya kendala utama adalah pada sisi *demand* yaitu karena kelemahan di sisi permintaan ([C. Mason et al., 2019](#); [C. Mason & Kwok, 2010](#)). Perusahaan *start-up* yang inovatif sering menghadapi tantangan saat menggalang dana eksternal karena tidak dianggap *investment ready* ([Cusolito et al., 2021](#)). Kenyataannya menunjukkan bahwa pengelola *start-up* tidak seluruhnya paham akan *investment readiness*. *Investment readiness* mengacu pada istilah *investor readiness* yang memiliki pengertian sebagai serangkaian karakteristik yang harus dimiliki *investee* untuk mendapat peluang pendanaan yang tepat baik dari investor maupun kreditor ([Gregory & Chapman, 2012](#); [Y. Kim & Smith, 2017](#)). Kriteria *investment readiness* mencakup setidaknya produk dengan keunggulan kompetitif yang kuat, daya tarik komersial di pasar yang besar dan berkembang, model bisnis yang tervalidasi, dan tim yang kredibel dan berpengalaman yang memimpin proyek ([UK AIID, 2020](#)).

[Klonowski \(2012\)](#) menjelaskan akses pada pendanaan ataupun pembiayaan tampaknya menjadi tantangan terbesar bagi perusahaan wirausaha dari sektor usaha kecil hingga menengah (UKM) di Polandia. Untuk mengatasi masalah ini, pemerintah memulai sebuah program untuk menghasilkan bantuan keuangan dan pengetahuan untuk sektor UKM. Akan tetapi, studi ini menyimpulkan bahwa masih terdapat kesenjangan likuiditas yang nyata bagi perusahaan-perusahaan di UKM sektor di Polandia dan bahwa program pemerintah tidak efektif dalam menutup kesenjangan likuiditas tersebut salah satunya adalah kurangnya pengetahuan dari UKM di Polandia mengenai *investment readiness* hal ini juga menjadi salah satu rekomendasi kebijakan hasil penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang menjelaskan bahwa terdapat kesenjangan antara *start-up* dengan pemodal, investor dan kreditor dalam hal kesiapan evaluasi kinerja dan pembiayaan *non-moneter*. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya menyuguhkan novelty penelitian dan mengisi kesenjangan tersebut dengan mengembangkan instrumen-instrumen *investment readiness* yang bertujuan menilai kinerja baik dari segi keuangan ataupun *non-keuangan*. Tujuan pengembangan instrumen ini untuk dapat membantu *start-up* maupun UKM menilai secara independen berdasarkan delapan dimensi yang dikembangkan, yaitu pasar dan industri, model bisnis dan operasi, struktur organisasi, kinerja historis, strategi pertumbuhan dan proyeksi kinerja keuangan, kebutuhan modal, struktur tata kelola, dan dampak bisnis.

Jika dikaitkan dengan konsep teori keagenan, terdapat hubungan principal dan agen antara investor dengan *start-up* ([Jensen & Meckling, 1994](#)). *Start-up* memiliki pengetahuan yang lebih mendalam tentang operasi bisnis mereka daripada yang diketahui oleh investor yang berpotensi. Agar dapat mengatasi risik *adverse selection* yang mungkin timbul, pendiri perlu berupaya secara sungguh-sungguh untuk memberikan data yang akurat dan transparan kepada calon investor. Upaya ini mencakup penyampaian informasi keuangan yang komprehensif, rencana bisnis yang kokoh, serta evaluasi risiko yang relevan ([Hechavarría et al., 2016](#)).

Hasil penelitian ini berupa instrumen *investment readiness*, *focus grup discussion* (FGD) telah dilakukan dengan praktisi dari bidang *start-up investment* pada *start-up* dan telah mendapatkan Hak Kekayaan Intelektual (HKI) berupa Hak Cipta dari LPPM Universitas Negeri Yogyakarta.

Struktur dari artikel ini adalah sebagai berikut bagian pertama berfokus pada metodologi penelitian dan menguraikan desain penelitian yang terkait dengan pengembangan instrumen *investment readiness*; bagian kedua berfokus pada pengaturan penelitian dan bagian ketiga menjelaskan mengenai kesimpulan.

Penting dan relevannya topik pembiayaan untuk start-up bisa dijelaskan dengan fakta bahwa jenis pendanaan yang dipilih pada tahap-tahap awal perjalanan bisnis dapat memiliki dampak signifikan terhadap laju pertumbuhan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh upaya para pengusaha untuk mengatasi tantangan seperti kurangnya informasi (asimetri informasi) yang seimbang dan potensi konflik kepentingan (*adverse selection*) di antara calon investor ([Hechavarría et al., 2016](#)).

Terdapat dua bentuk masalah keagenan, yaitu seleksi yang merugikan (*adverse selection*) dan moral hazard ([Jensen & Meckling, 1994](#)). *Adverse selection* terjadi saat seorang pengusaha memilih *start-up* dengan kualitas yang kurang memadai. Pilihan yang buruk ini timbul karena ketidakseimbangan informasi, sehingga investor sulit menilai niat dan kualitas manajemen investasi perusahaan modal ventura ([Falik et al., 2016](#)).

Moral hazard mengindikasikan bahwa tindakan *start-up* didorong oleh kepentingan pribadi dan bukan keuntungan bersama. Sebagai contoh, perusahaan modal ventura mungkin menetapkan sanksi yang ketat atau mengklaim kepatuhan pada standar industri tertentu, sehingga pengusaha tidak menyadari konsekuensinya. Hubungan antara kedua pihak bisa terganggu oleh konflik dan perilaku yang tidak etis, bukan kerjasama dan dukungan bersama ([Falik et al., 2016](#)).

Pemberi dana memberikan pinjaman kepada *start-up* karena tingginya risiko dan biaya yang tidak dapat ditutupi oleh pendapatan. Bahkan, ada asimetri harapan antara pemodal dan pengusaha. Pemodal berusaha meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan ([C. Mason et al., 2016](#)). Disfungsi terlihat baik dalam penawaran dan permintaan dana kepada *start-up*. Dalam hal pendanaan *start-up*, bank enggan berinvestasi di *start-up* kecuali mereka berisiko dan memiliki jaminan yang baik, sehingga perusahaan pada tahap awal pengembangan akan terkena dampak paling parah. Selain itu, pembayaran pokok dan bunga merupakan indikator keuangan penting bagi perusahaan dalam fase ekspansi karena meningkatnya kebutuhan pendanaan ([Wray, 2015](#)). Dana modal ventura yang diinvestasikan dalam *seed start-up* dan perusahaan rintisan memiliki minat yang terbatas karena mereka mencari bisnis yang matang dan ingin mendapatkan keuntungan cepat ([Drover et al., 2017](#); [Mitteneß et al., 2012](#)). Dalam hal permintaan, banyak *start-up* sering merasa bahwa mereka tidak memiliki cukup informasi tentang pilihan pendanaan mereka dan tidak dapat mentolerir hilangnya kendali atas perusahaan. Penyebab utama *start-up* tidak memiliki akses pemodal adalah kurangnya kemampuan untuk mengidentifikasi kebutuhan pendanaan *start-up* dan mekanisme pendanaan dari eksternal ([Fisher et al., 2017](#)). Bagi mereka, pinjaman bank masih menjadi sumber pendanaan eksternal yang lebih disukai dan seringkali tidak memahami manfaat dari struktur modal yang lebih kuat untuk kelangsungan hidup dan ekspansi, dan takut kehilangan kendali ([Bergset, 2015](#)).

Investment readiness adalah kapasitas suatu perusahaan untuk memahami dan memenuhi kebutuhan dan harapan khusus ([UK AIID, 2020](#)). Hal tersebut memainkan peran penting dalam menentukan apakah *start-up* dapat menerima dana pemodal ([P. Li, 2017](#)). Dua komponen kunci yang mempengaruhi kesiapan investasi bisnis adalah kelangsungan hidup bisnis dan kualitas materi pemodal. Aspek pertama dari kesiapan investasi adalah kelayakan bisnis: tim manajemen harus menunjukkan kepada pemodal bahwa bisnis mereka merupakan organisasi yang berkelanjutan dan dikelola dengan baik. Bisnis harus menunjukkan bisnis

yang sehat model, proposisi nilai yang unik dan tim yang berkualitas. Aspek kedua adalah materi pemodal. Dokumen seperti rencana bisnis, model keuangan, dan memorandum harus kuat dan membuat kasus yang menarik untuk pendanaan dalam bisnis (Wray, 2015). Sebuah *start-up* dapat dikatakan *investment ready* apabila ketika siap untuk menarik investasi ekuitas, misalnya dengan modal ventura (Frimpong et al., 2022; Nigam et al., 2020).

Start-up Indonesia menghadapi hambatan bisnis seperti hambatan kompetitif dan akses ke keuangan dan teknologi (Iriyanti & Azis, 2012). Karena urgensi akses permodalan, *start-up* saling bersaing. Kompetisi dijalankan pada satu tujuan yaitu membuat pemodal berinvestasi di *start-up* untuk memenuhi kebutuhan modal bisnis mereka. Islam et al. (2018), menyatakan bahwa *start-up* yang mendapatkan hibah dari pemerintah atau pihak eksternal lain lebih mungkin mendapatkan modal ventura yang lain. *Investment readiness* sangat penting untuk menarik pendanaan.

Perusahaan *start-up* perlu memberikan fasilitas kepada pihak yang memberikan pendanaan untuk mengetahui bagaimana rencana keberlangsungan usaha dan proyeksi keuangan dimasa depan dengan tujuan memberikan keyakinan kepada investor (Achimská, 2020). Adapun *framework* yang dikembangkan untuk mempermudah penilaian dimensi terkait *investment readiness* dikembangkan dari (UK AIID, 2020), sebagai berikut:

1. Pasar dan Industri (*Market and Industry*)

Area pertimbangan pada ukuran ini meliputi ukuran pasar sasaran, permintaan produk/jasa, lanskap kompetitif, hambatan masuk industri, dan lingkungan regulasi. Pemahaman tentang faktor-faktor ini memungkinkan investor untuk menilai apakah ada pasar yang signifikan untuk produk dan jasa, dan kinerja relatif bisnis di pasar, yang keduanya mendorong kesinambungan finansial

2. Model Bisnis dan Operasi (*Business Model and Operation*)

Dengan memahami model bisnis, investor dapat mengidentifikasi risiko internal dan eksternal yang terkait dengan penskalaan operasi dan pencapaian target pertumbuhan. Ukuran ini memiliki area pertimbangan berupa proses produksi, penawaran produk, kemitraan rantai nilai strategis, saluran distribusi, dan jangkauan pelanggan.

3. Struktur Organisasi (*Organizational Structure*)

Pengetahuan tentang tim membantu investor mengidentifikasi apakah karyawan dan manajemen bisnis memiliki kompetensi untuk menyampaikan proposisi nilai yang diajukan. Adapun area pertimbangan dari struktur organisasi adalah kompetensi manajemen senior, kerangka penilaian keterampilan, retensi dan suksesi karyawan, dan kompetensi karyawan.

4. Kinerja Historis (*Historical Performance*)

Investor perlu memahami pendorong metrik keuangan dan operasional historis untuk memahami asumsi pertumbuhan utama yang mendukung proyeksi. Hal itu dapat dipahami dengan melihat area pertimbangan dari kinerja historis berupa penjualan, basis pelanggan, margin kotor dan bersih, dan arus kas.

5. Strategi Pertumbuhan dan Proyeksi Kinerja Keuangan (*Growth Strategy And Projected Financial Performance*)

Strategi pertumbuhan memastikan bahwa bisnis bekerja untuk mencapai tujuan realistis yang akan meningkatkan profitabilitas dan memberikan nilai lebih kepada investor. Adapun area pertimbangan untuk strategi pertumbuhan dan proyeksi kinerja keuangan adalah visi perusahaan, strategi pertumbuhan, rencana bisnis terperinci untuk dieksekusi, dan proyeksi keuangan.

6. Kebutuhan Modal (*Capital Need*)

Kebutuhan modal ini membantu investor memahami apa yang diharapkan bisnis dari mereka dan rekam jejaknya untuk memberikan pengembalian atas investasi sebelumnya. Investor

dapat melihat dari area pertimbangan pada kebutuhan modal yang berupa kebutuhan pokok, persyaratan investasi, jalur untuk keluar/membayar investor, dan keterlibatan sebelumnya dengan investor.

7. Struktur Tata Kelola (*Governance Structure*)

Struktur tata kelola memengaruhi penerapan strategi pertumbuhan, kepatuhan terhadap peraturan, dan efisiensi proses uji tuntas. Struktur pemerintahan ini memiliki area pertimbangan berupa proses dan control, dewan direksi (BOD), kompetensi dan peran direksi, dan dokumentasi undang-undang.

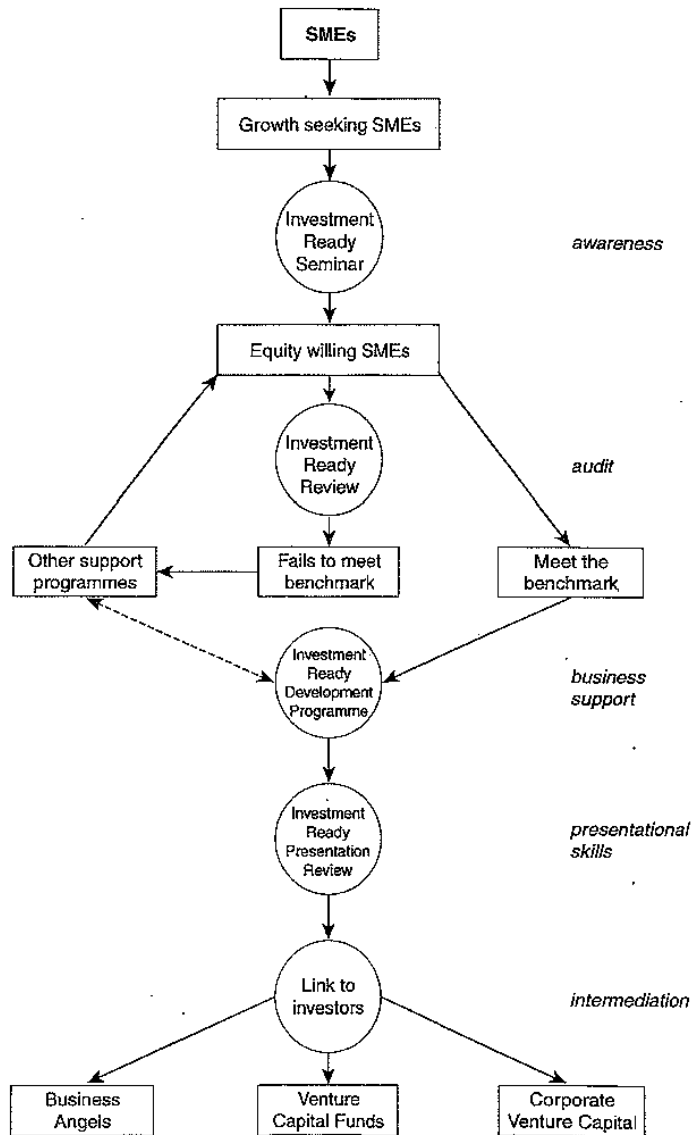
8. Dampak Bisnis (*Business Impact*)

Perusahaan sosial harus menunjukkan pemahaman tentang dampak sosial dan dampaknya sendiri hingga saat ini agar memenuhi syarat untuk modal dampak. Adapun area pertimbangan dari ukuran dampak bisnis adalah memahami dampak bisnis dan kerangka pengukuran dampak.

Penelitian ini menggunakan model *investment readiness program* sebagai model untuk mengembangkan instrumen *investment readiness* yang akan dibangun oleh tim peneliti. Adapun model *investment readiness program* digambarkan pada gambar 1. Penyusunan model *investment readiness program* tersebut memiliki tujuan untuk mempermudah perusahaan *start-up* maupun investor dan kreditor dalam melakukan penilaian kesiapan perusahaan untuk bertanggungjawab atas pendanaan yang diberikan.

Bisnis harus mengetahui adanya dua jenis investor berupa investor murni yang hanya mementingkan keuntungan dan investor yang mengharapkan hal lain selain keuntungan (Festel et al., 2013). Miller et al., (2019) menggambarkan jenis profil investor yaitu *angel investor*, *impact investors* dan *traditional philanthropists*. Angel investor bertujuan untuk mendukung pengusaha dan pertumbuhan bisnis mereka dan jika nilai sosial berasal dari bisnis mereka, maka itu dipandang sebagai hasil yang positif, nilai sosial perusahaan bukanlah menjadi sorotan jenis investor ini sorotan utama adalah pada dampak investasi yang diberikan oleh para investor. Sebaliknya, *impact investors* memiliki motivasi yang sangat kuat pada nilai sosial dan kegiatan sosial perusahaan, investor jenis ini tidak tertarik dengan pengoperasian perusahaan atau pengembangan dan dukungan pengusaha, ekosistem yang lebih luas dan ekonomi; tetapi untuk terhubung pengembalian sosial atas investasi mereka sangat signifikan. Selanjutnya, *traditional philanthropists* merupakan investor yang hanya memperhatikan return in investment (ROI) dari perusahaan karena mereka merupakan pemodal ventura.

Oleh karena itu, instrumen yang disusun harus mengakomodir kebutuhan kedua investor tersebut agar hasil penilaian *start-up* dapat digunakan untuk menghasilkan keputusan yang relevan bagi tiap investor. Investor yang berorientasi pada *return* biasanya berinvestasi pada *crowdfunding*, maka investor lebih memperhatikan berapa *return* yang akan didapatkan. Oleh karena itu, instrumen harus dapat menyajikan data mengenai *trend* penjualan perusahaan serta profit atau laba perusahaan. Investor kedua merupakan investor yang memperhatikan hal-hal berkelanjutan pada bisnis, sehingga hasil penilaian *start-up* harus menyajikan strategi pertumbuhan dan informasi lain terkait *going concern* perusahaan, investor jenis ini biasanya dikatakan sebagai investor dengan kemitraan strategik atau *strategic partnership*.



Gambar 2. Model Investment Readiness Program

Sumber: (C. Mason *et al.*, 2019; C. M. Mason & Harrison, 2001)



Gambar 2. Dimensi Investment Ready Business

Sumber: UK AIID (2020)

Penelitian menggunakan *agency theory* untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan konseptual tentang fenomena *investment readiness* pada start-up dengan tujuan untuk mengembangkan konsep yang kohesif. Lebih lanjut, kajian literatur dilakukan untuk mengidentifikasi novelty penelitian dengan bersumber dari penelitian terdahulu yang berhubungan dengan topik *investment readiness*. Riset terdahulu menyatakan bahwa kendala utama pada sisi *supply* atau pasokan modal. Namun, sebenarnya kendala utama adalah pada sisi *demand* yaitu karena kelemahan di sisi permintaan (C. Mason & Kwok, 2010). Perusahaan *start-up* yang inovatif sering menghadapi tantangan saat menggalang dana eksternal karena tidak dianggap *investment ready* (Cusolito et al., 2021; C. Mason & Kwok, 2010).

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan instrumen penilaian pengukuran *investment readiness* dan membangun *investment readiness checklist* yaitu daftar yang memberikan indikasi dasar tentang informasi yang dibutuhkan oleh sebagian besar pemodal selama proses uji tuntas mereka.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian bidang teknologi instruksional, yang merupakan tahap awal dari pengembangan produk yang digunakan untuk membantu perusahaan *start-up* dalam menilai kinerja keuangan dan *non-keuangan* yang selanjutnya dianalisis dan produk akhir dievaluasi, oleh karena itu penelitian ini menggunakan model *Design and Development* (D&D) yang dikembangkan oleh (Richey & Klein, 2014). Model *Design and Development* (D&D) merupakan suatu model studi yang dilakukan secara sistematis terhadap proses desain, pengembangan, dan evaluasi dengan tujuan untuk menetapkan dasar empiris dalam penciptaan produk dan alat instruksional dan *non-instruksional* serta model baru atau yang disempurnakan. D&D lebih sesuai untuk penelitian dan pengembangan yang memerlukan fleksibilitas dan perubahan berdasarkan umpan balik yang diterima selama pengembangan (Richey & Klein, 2014). Ini memberikan dukungan untuk pengembangan yang lebih adaptif dan dapat disesuaikan berdasarkan masukan dari reviewer terkait

Penelitian menggunakan analisis literatur dengan bersumber dari penelitian terdahulu yang berhubungan dengan topik *investment readiness*. Analisis literatur dilakukan dengan pengumpulan literatur secara langsung. Sintesis literatur yang melibatkan penyusunan temuan-temuan dari berbagai sumber literatur menjadi kerangka kerja atau pemahaman yang kohesif tentang topik. Sintesis literatur menjadi landasan untuk pengembangan pengetahuan, membentuk panduan untuk kebijakan dan praktek, menyediakan bukti tentang dampak suatu hal, dan, jika dilakukan secara efektif, memiliki potensi untuk menghasilkan gagasan-gagasan baru dan panduan untuk bidang tertentu (Snyder, 2019). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki peran sebagai fondasi bagi penelitian dan teori yang akan datang. Peneliti menggabungkan sumber-sumber terkait untuk mengetahui permasalahan yang terjadi berkaitan permasalahan *investment readiness* yang terjadi pada perusahaan *start-up*.

Instrumen untuk mengukur kesiapan keuangan dikembangkan untuk mencapai tujuan penelitian. Pengembangan instrumen melibatkan langkah-langkah mendefinisikan konstruksi dari literatur yang berbeda, mengambil item sesuai dengan definisi konstruksi, dan memastikan bahwa semua dimensi konstruksi tercakup (Ugochukwu Okwudili Matthew et al., 2022).

Penelitian dengan pengembangan instrumen *investment readiness* dilakukan melalui proses desain yang dijelaskan, dianalisis, dan produk final yang dihasilkan dievaluasi. Instrumen penelitian ini dikembangkan dari dimensi pengukuran kesiapan pendanaan dan pembiayaan

terdiri dari delapan dimensi yang diadopsi dari panduan investasi yaitu kesiapan investasi ([UK AIID, 2020](#)).

211

Model penelitian *Design and Development* bertujuan untuk membangun dan memvalidasi model desain instruksional. Penelitian ini terdiri dari tiga tahapan yaitu (1) Identifikasi faktor, (2) Prosedur, (3) Prosedur dan Umpan balik ([Richey & Klein, 2014](#); [Tracey & Richey, 2007](#)). Penelitian ini mendalami tahap pengembangan indentifikasi faktor, tahap selanjutnya yaitu tahap kedua prosedur dan tahap ketiga prosedur dan umpan balik diimplementasikan pada tahun berikutnya. Pembatasan tahapan pada penelitian ini dilakukan karena faktor utama dan krusial pada penelitian pengembangan (*research development*) adalah pada analisis identifikasi faktor kebutuhan perusahaan *start-up* serta melakukan studi literatur untuk mengembangkan instrumen. Hal ini sesuai dengan penjelasan [R. C. Richey & Klein, 2014](#); [Tracey \(2009\)](#), bahwa hal utama dalam penelitian pengembangan adalah analisis kebutuhan serta menentukan tujuan dan objek penelitian.

Pada tahap identifikasi faktor, peneliti melakukan identifikasi terhadap faktor-faktor yang menyebabkan adanya kesenjangan antara perusahaan *start-up* dengan investor dan kreditor mengenai penilaian kinerja keuangan dan *non-keuangan*. Identifikasi faktor dilakukan dengan melakukan diskusi dengan perwakilan dari perusahaan *start-up* dan narasumber ahli praktisi yang merupakan salah satu *angel investor* di Indonesia. Diskusi dilakukan untuk membahas apa yang menjadi kendala *start-up* mengenai akses dana atau pendanaan dari investor maupun pembiayaan dari kreditor. Diskusi berkesimpulan bahwa *start-up* memiliki kendala dalam melakukan penilaian atas perusahaannya yang menyebabkan sehingga tidak mengetahui bagaimana pengukuran kinerja baik dari kinerja keuangan maupun *non-keuangan*.

Selanjutnya, dilakukan studi literatur dari penelitian terdahulu untuk mengembangkan instrumen yang dapat diaplikasikan untuk mengisi kesenjangan tersebut. Instrumen dikembangkan dari dimensi pengukuran kesiapan pendanaan dan pembiayaan terdiri dari delapan dimensi yang diadopsi dari panduan investasi yaitu kesiapan investasi ([UK AIID, 2020](#)), yaitu *market and industry, business model and operation, organizational structure, historical performance, growth strategy and projected financial performance, capital need, governance structure, dan business impact*. Hasil instrument yang telah dikembangkan yang diperoleh selanjutnya disesuaikan dengan kondisi *start-up* yang ada di Indonesia. Dari kegiatan tersebut diperoleh draft instrument penilaian pengukuran *investment readiness* dan *investment readiness checklist*.

Draf tersebut selanjutnya dianalisis dan disesuaikan antara isi dalam instrumen dengan kemudahan pemahaman pelaku *start-up* dan investor sebagai calon pengguna instrumen. Hasil dari tahap ini berupa perbaikan ejaan, penyederhanaan kalimat, dan penghapusan kalimat-kalimat yang tidak sesuai sehingga tercipta sebuah model *investment readiness* yang baik berupa instrumen penilaian pengukuran *investment readiness* dan *investment readiness checklist*.

Selain itu juga dilakukan pengklasifikasian jenis jawaban dari pertanyaan-pertanyaan yang ada. Jawaban yang tersedia berupa “Y/N (*Yes or No*), skala likert (lima poin jawaban), dan *open question*. Setelah tersusun sebuah model *investment readiness* berupa instrumen penilaian pengukuran *investment readiness* dan *investment readiness checklist*, selanjutnya diadakan *Focus Group Discussion* (FGD) bersama dengan ahli di bidang investasi perusahaan *start-up*. FGD dimaksudkan agar memperoleh masukan terkait dengan instrumen tersebut.

JRAK

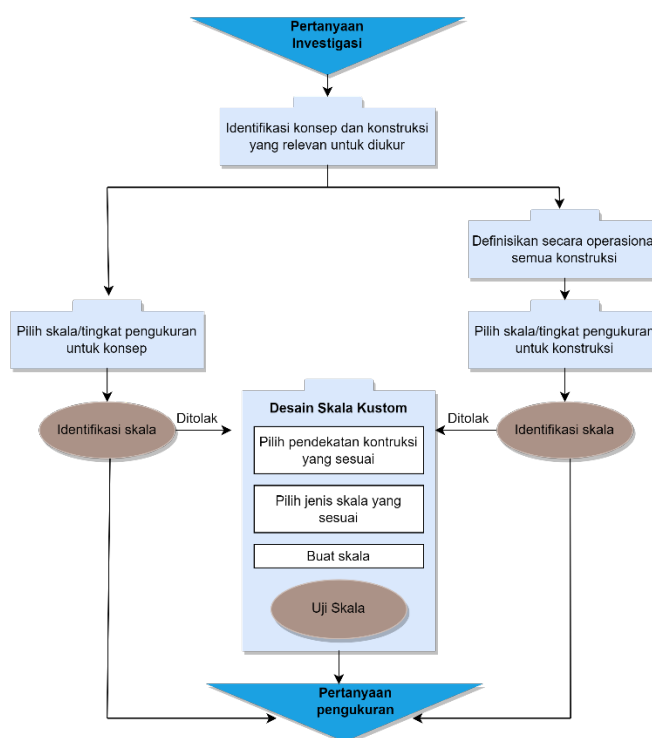
14.1

Sebelum pelaksanaan FGD, terdapat beberapa langkah yang dilakukan oleh peneliti untuk membuat pertanyaan pada *investment readiness checklist* (lihat Gambar 3). Langkah ini mengikuti langkah yang disampaikan oleh [Cooper & Schindler \(2014\)](#), Langkah-langkah dalam penyusunan instrumen terdiri dari

1. mengidentifikasi konsep dan konstruk yang relevan untuk diukur
2. Mendefinisikan secara operasional semua konstruk
3. Memilih skala/tingkat pengukuran untuk konsep dan konstruk
4. Jika telah sesuai, maka pertanyaan pengukuran pada *investment readiness* kemudian dijadikan bahan guna melaksanakan *Focus Group Discussion* dengan ahli.

Pelaksanaan FGD dilakukan dengan beberapa tahap guna mendukung konstruksi instrumen *investment readiness* yang memadai yaitu:

1. Persiapan Pelaksanaan FGD. FGD berperan sebagai tahapan awal dalam mengembangkan kuesioner, di mana pemahaman mendalam peserta FGD mengenai tema yang sedang diteliti diperoleh.
2. Transkripsi Data FGD. Pelaksanaan transkripsi data FGD dilakukan dengan mengkonversi rekaman FGD ke dalam bentuk teks
3. Analisis Data FGD. Data FGD yang dimaksud berwujud pola, tema, atau isu-isu signifikan yang muncul selama perbincangan FGD terkait dengan penyusunan konstruk instrumen *investment readiness*.
4. Perbaikan instrumen atas hasil FGD. Upaya ini dapat mencakup perubahan pertanyaan, penggantian atau penghapusan pertanyaan yang kurang efektif, atau penambahan pertanyaan baru
5. Finalisasi Instrumen.



Gambar 4.
Alur
Penyusunan
Pertanyaan
Investigasi
Pada
Instrumen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model *investment readiness* yang dihasilkan dari penelitian ini berupa modul dalam bentuk pdf dengan judul “Pengembangan Instrumen *Investment Readiness* sebagai Pedoman Penilaian Kesiapan Pendanaan *Start-up* di Era Ekonomi Digital”. Model ini berupa instrumen penilaian

pengukuran *investment readiness* dan *investment readiness checklist*. Pada model ini terdapat empat bahasan pokok berupa indikator, subindikator, item pertanyaan, dan jawaban. Berikut merupakan rincian isi pada instrumen *investment readiness* tersebut antara lain:

a. Indikator Pasar dan Industri (*Market and Industry*)

Tujuan dari indikator ini adalah untuk mengukur pemahaman tentang faktor-faktor yang termasuk dalam indikator pasar dan industri ini sehingga investor dapat menilai apakah produk tersebut memiliki pasar yang penting (UK AIID, 2020). Gentry et al. (2013) mengungkapkan bahwa perusahaan akan meniru perusahaan lain, oleh karena itu sangat penting bagi *start-up* untuk memutuskan pasar dan industri yang akan dimasuki, walaupun pasar tersebut telah padat dengan *start-up* lain maka mereka harus memiliki produk yang menjadi penting bagi pasar. Terdapat enam subindikator pada indikator ini yaitu produk, pasar, pelanggan, kompetisi, hambatan masuk industri, dan lingkungan regulasi dan legal.

b. Indikator bisnis model dan operasi (*Business Model and Operation*)

Indikator *business model and operation* bertujuan untuk mengukur apakah investor dapat mengidentifikasi risiko internal dan eksternal yang terkait dengan penskalaan operasi dan pencapaian target pertumbuhan setelah memahami model bisnis dari *start-up* yang bersangkutan (UK AIID, 2020). Oleh karena itu, model bisnis *start-up* seperti orientasi tujuan perusahaan, kemitraan antar perusahaan dan produk unggulan merupakan faktor keberhasilan yang penting untuk *start-up* (B. Kim et al., 2018). Indikator bisnis model dan operasi terdiri dari lima subindikator, yaitu proses produksi, penawaran produk, kemitraan rantai nilai, saluran distribusi, dan jangkauan pelanggan.

c. Indikator struktur organisasional (*Organizational Structure*)

Tujuan dari indikator ini adalah sebagai pengetahuan tentang tim manajemen perusahaan yang akan membantu investor mengidentifikasi apakah karyawan dan manajemen bisnis memiliki kompetensi untuk menyampaikan proposisi nilai yang diajukan (UK AIID, 2020). Struktur organisasi merupakan hal yang penting bagi *start-up* karena perlu adanya alokasi tugas dan pengembangan perusahaan (Z. Li et al., 2021). Menentukan bentuk organisasi juga penting bagi sebuah *start-up* karena mempengaruhi ide kreatif yang muncul sebagai kreator sukses (Lee, 2022). Indikator struktur organisasional memiliki dua instrumen pengukuran yang disesuaikan dengan jenis perusahaan yaitu instrumen untuk perusahaan teknologi dan instrumen untuk perusahaan *non-teknologi*. Subindikator pada instrumen untuk perusahaan teknologi terdiri dari tujuh subindikator yaitu *organizational structure*, *competencies*, *employee retention*, *employee compensation*, *structure organization*, *skill assessment framework*, dan *employee retention and succession*.

d. Indikator kinerja historis (*Historical Performance*)

Indikator kinerja historis merupakan jenis instrumen yang paling berbeda pada pengembangan model *investment readiness* ini. Indikator ini merupakan aplikasi untuk membuat laporan keuangan, rasio keuangan, dan tampilan grafik. Pada dokumen model ditampilkan contoh laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan posisi keuangan, dan laporan arus kas. Indikator ini memiliki makna sebagai investor perlu memahami pendorong metrik keuangan dan operasional historis untuk memahami asumsi pertumbuhan utama yang mendukung proyeksi. Indikator ini menjadi penting karena setiap perusahaan termasuk *start-up* perlu adanya transparansi dan akuntabilitas yang salah satunya dapat terlihat dari adanya laporan keuangan yang baik. Transparansi atas pengungkapan menjadi semakin penting sebagai akibat dari tuntutan akuntabilitas yang lebih tinggi dalam konteks tata kelola perusahaan dan informasi *non-keuangan*, hal tersebut menjadi

penting agar perusahaan mendapatkan kepercayaan dari pemangku kepentingan ([Schnackenberg & Tomlinson, 2016](#)). Lebih lanjut lagi, kinerja keuangan sangat penting untuk memprediksi kelangsungan bisnis perusahaan dan sinyal kebangkrutan perusahaan ([Fuertes-Callén et al., 2022](#)).

e. Indikator strategi pertumbuhan dan proyeksi kinerja keuangan (*Growth Strategy and Projected Financial Performance*)

Makna dari indikator ini adalah strategi pertumbuhan memastikan bahwa bisnis bekerja untuk mencapai tujuan realistis yang akan meningkatkan profitabilitas dan memberikan nilai lebih kepada investor ([UK AIID, 2020](#)). [Pugliese et al., \(2022\)](#) menjelaskan terdapat enam klasifikasi pertumbuhan *start-up* oleh karena itu diperlukan strategi pertumbuhan yang tepat bagi tiap *start-up*. Selanjutnya, pengetahuan manajemen menjadi sangat penting bagi *start-up* agar dapat meningkatkan kinerja keuangan ([Battisti et al., 2022](#)). Terdapat empat subindikator pada indikator *growth strategy and projected financial performance*. Subindikator tersebut adalah *company vision, growth strategy, detailed business plan for executive, dan financial projections*.

f. Indikator kebutuhan modal (*Capital Need*)

Indikator ini membantu investor memahami apa yang diharapkan bisnis dari mereka dan rekam jejaknya untuk memberikan pengembalian atas investasi sebelumnya. Perusahaan *start-up* harus mampu melakukan penilaian terhadap kebutuhan modalnya sehingga mereka dapat menyajikan penilaian kinerja keuangan ataupun proyeksi keuangan atas proyek mereka ([Lukkarinen et al., 2016](#)). Indikator ini terdiri dari empat subindikator yaitu *capital requirement, investment terms, paths to exit/ repay investors, dan prior engagements with investors*.

g. Indikator struktur tata kelola (*Governance Structure*)

Struktur tata kelola memengaruhi penerapan strategi pertumbuhan, kepatuhan terhadap peraturan, dan efisiensi proses uji tuntas ([UK AIID, 2020](#)). Adanya berbagai kepentingan dan tuntutan dari pemangku kepentingan menyebabkan *start-up* perlu memiliki mekanisme tata kelola tersendiri ([Pollman, 2019](#)). Pada indikator ini terdapat subindikator proses dan pengendalian, *board of director, kompetensi dan peran direksi, dan dokumentasi legal atau Undang-Undang (UU)*.

h. Indikator dampak bisnis (*Business Impact*)

Perusahaan sosial harus menunjukkan pemahaman tentang sosial dan dampaknya terhadap *start-up* ([UK AIID, 2020](#)). Oleh karena itu dibutuhkan instrumen yang dapat mengukur hal tersebut. Diperlukan pendampingan dan penilaian terhadap dampak bisnis *start-up* agar dapat meningkatkan manajemen strategis, manajemen proyek dan kemitraan ([Pompa, 2013](#)). Instrumen pada indikator dampak sosial ini terdiri dari subindikator pemahaman dampak bisnis dan pengukuran dampak.

No	Dimensi	Subindikator	Instrumen (item)		
1.	<i>Market and Industry</i>	Produk	9		
		Pasar	8		
		Pelanggan	9		
		Kompetisi	4		
		Hambatan Masuk Industri	5		
		Lingkungan Regulasi dan Legal	3		
	2.	<i>Business Model and Operation</i>	Proses Produksi	8	
			Penawaran Produk	2	
			Kemitraan Rantai Nilai	3	
			Saluran Distribusi	4	
			Jangkauan Pelanggan	3	
			3.	<i>Organizational Structure</i> (Perusahaan Teknologi)	<i>Organizational Structure</i>
	<i>Competencies</i>	2			
	<i>Employee Retention</i>	5			
	<i>Employee Compensation</i>	3			
	<i>Structure Organization</i>	5			
	<i>Skill Assessment Framework</i>	3			
	<i>Employee Retention and Succession</i>	3			
	4.	<i>Organizational Structure</i> (Perusahaan Non IT)	Kelengkapan Struktur		2
	Kompetensi		1		
	Pelatihan		1		
	<i>Retention</i>		2		
	5.	<i>Historical Performance</i>	Kompetensi	2	
	Struktur Organisasi		4		
	6.		<i>Historical Performance</i>	Aplikasi pembuatan LK	4
	7.			<i>Growth Strategy and Projected Financial Performance</i>	<i>Company Vision</i>
<i>Growth Strategy</i>	9				
<i>Detailed Business Plan for Executive</i>	7				
<i>Financial Projections</i>	5				
8.	<i>Capital Need</i>	<i>Capital Requirement</i>	5		
<i>Investment Terms</i>		2			
<i>Paths to Exit/Repay Investors</i>		3			
<i>Prior Engagements with Investors</i>		6			
9.	<i>Governance Structure</i>	Proses dan Pengendalian	5		
<i>Board of Director</i>		2			
Kompetensi dan Peran Direksi		1			
Dokumentasi Legal/UU		4			
10.	<i>Business Impact</i>	Pemahaman Dampak Bisnis	6		
Rerangka Pengukuran Dampak		3			

Tabel 1.
Instrumen
Investment
Readiness

JRAK

14.1

Focus Group Discussion (FGD) dilaksanakan setelah instrumen *investment readiness* disusun dan telah dilakukan pencermatan oleh tim peneliti. Diskusi mengenai instrumen *investment readiness* dilakukan dengan narasumber praktisi ahli di bidang pendanaan *start-up*. FGD bertujuan untuk mengevaluasi instrumen *investment readiness*, sehingga keseluruhan instrumen siap digunakan untuk diisi oleh *start-up*. Pembahasan pada FGD ini dititikberatkan pada diskusi kebutuhan akan investasi dimana pandangan dari bisnis itu sendiri harus

mencocokkan kebutuhan antara investor dan bisnis sehingga harus dapat menguraikan kedua sisi tersebut. Salah satunya adalah adanya kesenjangan pandangan bisnis antara pelaku bisnis dan pemberi dana dan juga pembahasan mengenai jenis-jenis investor.

Pelaksanaan FGD diawali dengan membahas mengenai mashab investor. Penjelasan narasumber menyatakan terdapat dua tipe investor yaitu investor yang hanya memedulikan return dari investasinya dan tidak memedulikan produk, selanjutnya adalah investor yang mempertimbangkan return akan tetapi juga memiliki usaha sehingga investor akan berfikiran menggabungkan keduanya untuk meningkatkan usaha yang dimiliki. FGD membahas lebih mendalam mengenai identifikasi tujuan dan kebutuhan, penilaian dimensi investment readiness, dan penilaian skor instrument.

Identifikasi tujuan dan kebutuhan dilakukan dengan pemaparan dari nara sumber mengenai dunia start-up di Indonesia. Pembahasan juga menguraikan kendala start-up dalam mencari pendaan tambahan. Narasumber menjelaskan instrument akan sangat bermanfaat untuk meningkatkan kesiapan investasi yang baik, perusahaan dapat menarik investasi yang berkelanjutan dari berbagai sumber. Ini penting untuk pertumbuhan jangka panjang dan kesinambungan bisnis atau proyek. Selain itu, narasumber juga menyatakan pengungkapan informasi mengurangi *adverse selection* antara pihak internal start-up dengan pihak yang external sehingga informasi penilaian dapat berguna bagi investor untuk pengambilan keputusan yang relevan.

Penelaahan secara mendalam oleh nara sumber pada setiap dimensi investment readiness dilakukan secara berdiskusi setiap dimensi. Diskusi dimulai dengan identifikasi informasi apa saja yang dibutuhkan oleh investor untuk menilai start-up untuk pengambilan keputusan investasi yang relevan. Hal tersebut untuk mengurangi asimetri informasi antara start-up dan investor. Selanjutnya, informasi-informasi tersebut disesuaikan dari sisi start-up, apakah start-up mampu menyediakan informasi-informasi yang dibutuhkan tersebut. Hal ini bertujuan agar seluruh start-up mampu menyediakan informasi terkait sehingga mampu mengisi setiap interumen. Informasi-informasi tersebut kemudian ditelaah dan dibandingkan dengan dimensi-dimensi yang ada pada instrument investment readiness telah disusun apakah ada yang tidak sesuai atau ada yang perlu dikembangkan.

Tahap terakhir adalah penentuan skoring pada setiap instrument. Skoring dibagi menjadi beberapa penilaian. Pertama adalah instrument dengan pertanyaan Y/N, pada instrument dengan skoring ini digunakan untuk memverifikasi informasi dan pengambilan keputusan cepat atau persetujuan atau penolakan suatu pertanyaan. Penialian atau skoring juga menggunakan skala likert yang bertujuan untuk mengukur sikap dan persepsi atas suatu topik atau situasi tertentu. Penilaian Open question pada instrument digunakan untuk mendapatkan informasi yang mendalam, rinci, dan lengkap dari responden tanpa memberikan batasan dalam bentuk jawaban tertentu.

Diskusi juga dilakukan dengan mencermati tata bahasa instrumen. Pembahasan ini dilakukan agar instrumen mudah dipahami oleh pelaku bisnis sehingga instrumen tidak menyulitkan *start-up* dalam pengisiannya karena instrumen tersebut akan bersifat *self assessment* sehingga *start-up* dapat mengetahui apa yang ia butuhkan.

SIMPULAN

Penelitian terdahulu menjelaskan bahwa terdapat kesenjangan antara *start-up* dan investor ataupun kreditor, kesenjangan terdapat pada kurangnya kemampuan *start-up* dalam menilai kinerja keuangan dan *non-keuangan* sementara itu investor dan kreditor

membutuhkan hal tersebut agar dapat menghasilkan keputusan yang relevan terhadap pendanaan (Cusolito *et al.*, 2021; B. Kim *et al.*, 2018; Klonowski, 2012; C. Mason *et al.*, 2019). Selain sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, laporan kinerja keuangan juga berfungsi untuk menyampaikan informasi kepada pihak non korporasi atau pemegang saham (Hidayat *et al.*, 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan instrumen *investment readiness* yang bermanfaat bagi *start-up* untuk melakukan penilaian baik kinerja keuangan maupun *non-keuangan*. Penilaian ini diharapkan dapat membantu *start-up* dalam menarik pendanaan dari investor dan kreditor.

Model penelitian ini menggunakan *Design & Development* (D&D) yang dikembangkan oleh R. C. Richey & Klein (2014). Penelitian dilakukan dengan mengembangkan instrumen dari UK AIID (2020). Pengembangan instrumen dilakukan dengan kajian pada literature-literatur terkait dan dilakukan *Focus Group Discussion* (FGD) untuk mendapatkan *feedback* dan sebagai evaluasi. Instrumen dari praktisi ahli di bidang investasi *start-up*. Instrumen berupa modul penilaian dan pengukuran *investment readiness* dan *investment readiness checklist* serta telah memperoleh HKI pada LPPM UNY.

Model ini berupa kuisisioner dengan item pertanyaan yang detail dan didasarkan pada delapan indikator, yaitu: *market and industry*, *business model and operation*, *organizational structure*, *historical performance*, *growth strategy and projected financial performance*, *capital need*, *governance structure*, dan *business impact*. Instrumen ini akan dibagi menjadi dua bagian yaitu bagian untuk investor dengan prinsip *crowdfunding* dan bagian untuk investor dengan prinsip *strategic partnership*.

Modul instrumen ini merupakan penelitian awal dari pengembangan aplikasi *investment readiness*, dan pengembangan instrumen baru dalam tahap evaluasi dengan praktisi di bidang investasi *start-up* dan belum diujicobakan pada pelaku *start-up*, sehingga ini menjadi keterbatasan penelitian ini. Lebih lanjut lagi, penelitian ini memiliki implikasi praktis yaitu instrumen *investment readiness* dapat menjadi penilaian awal bagi investor dan kreditor dalam memberikan keputusan yang relevan terkait pendanaan. Implikasi sosial, instrumen ini dapat membantu regulator sebagai penilaian awal mengembangkan pendanaan bagi *start-up*. Untuk penelitian selanjutnya perlu adanya *Focus Group Discussion* dengan pelaku *start-up* dan survei dengan menyebarkan instrumen kepada pelaku *start-up* dan pemodal sebagai bahan validasi kegunaan serta bahan evaluasi dan perbaikan. Selain itu perlu pengujian validitas dan reliabilitas instrumen. Uji validitas penting dilakukan untuk mengukur ketelitian atau ketepatan suatu alat ukur. Sedangkan uji reliabilitas dilakukan untuk mengetahui konsistensi alat ukur, apakah alat ukur yang digunakan reliabel dan konsisten bila dilakukan pengukuran ulang (Pallant, 2010).

DAFTAR PUSTAKA

- Achimská, V. (2020). Start-ups, bearers of innovation in globalizing environment and their valuation. *SHS Web of Conferences*, 74, 01001. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207401001>
- Bachtiar, P. P., Vandenberg, P., & Sawiji, H. W. (2022). Adb Briefs: City-Level Tech Startup Ecosystems and Talent Development in Indonesia. *Adb Briefs*, 4(100), 1–12.
- 14.1 Battisti, E., Alfiero, S., Quaglia, R., & Yahiaoui, D. (2022). Financial performance and global start-ups: the impact of knowledge management practices. *Journal of International Management*, 28(4). <https://doi.org/10.1016/j.intman.2022.100938>

- Bergset, L. (2015). The rationality and irrationality of financing green start-ups. *Administrative Sciences*, 5(4), 260–285. <https://doi.org/10.3390/admsci5040260>
- Colombo, M. G., D’Adda, D., & Quas, A. (2019). The geography of venture capital and entrepreneurial ventures’ demand for external equity. *Research Policy*, 48(5), 1150–1170. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2018.12.004>
- Colombo, O. (2021). The Use of Signals in New-Venture Financing: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 47(1), 237–259. <https://doi.org/10.1177/0149206320911090>
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2014). Business Research Methods 12th Edition. In *Business Research Methods*.
- Cusolito, A. P., Dautovic, E., & McKenzie, D. (2021). Can government intervention make firms more investment ready? A randomized experiment in the western balkans. In *Review of Economics and Statistics* (Vol. 103, Issue 3). https://doi.org/10.1162/rest_a_00882
- David, E. (2022). *Global Startup Ecosystem Index 2022*. 1–333.
- Drover, W., Busenitz, L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, 43(6), 1820–1853. <https://doi.org/10.1177/0149206317690584>
- Eka, R. (2023). *Di Q4 2022, Startup Indonesia Bukukan Pendanaan Lebih dari \$580 Juta*. <https://dailysocial.id/post/pendanaan-startup-indonesia-2022>
- Falik, Y., Lahti, T., & Keinonen, H. (2016). Does startup experience matter? Venture capital selection criteria among Israeli entrepreneurs. *Venture Capital*, 18(2), 149–174. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1164109>
- Festel, G., Wurmseher, M., & Cattaneo, G. (2013). Valuation of early stage high-tech start-up companies. *International Journal of Business*, 18(3), 216–231.
- Fisher, G., Kotha, S., & Lahiri, A. (2013). Changing With The Times : An Integrated View Of Legitimacy And New Venture Life Cycles. *Academy of Management Review*, 41(3), 383–409. <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.2013.0496>
- Fisher, G., Kuratko, D. F., Bloodgood, J. M., & Hornsby, J. S. (2017). Legitimate to whom? The challenge of audience diversity and new venture legitimacy. *Journal of Business Venturing*, 32(1), 52–71. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2016.10.005>
- Frimpong, F. A., Akwaa-Sekyi, E. K., Sackey, F. G., & Saladrignes Solé, R. (2022). Venture capital as innovative source of financing equity capital after the financial crisis in Spain. *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2087463>
- Fuertes-Callén, Y., Cuellar-Fernández, B., & Serrano-Cinca, C. (2022). Predicting startup survival using first years financial statements. *Journal of Small Business Management*, 60(6), 1314–1350. <https://doi.org/10.1080/00472778.2020.1750302>
- Gattringer, R., & Wiener, M. (2020). Key factors in the start-up phase of collaborative foresight. *Technological Forecasting and Social Change*, 153(January), 119931. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.119931>
- Gentry, R. J., Dalziel, T., & Jamison, M. A. (2013). Who Do Start-Up Firms Imitate? A Study

of New Market Entries in the CLEC Industry. *Journal of Small Business Management*, 51(4), 525–538. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12055>

219

- Gregory, G. H., & Chapman, C. (2012). *Differentiated Instructional strategies: One size doesn't fit all*. Corwin press.
- Hechavarría, D. M., Matthews, C. H., & Reynolds, P. D. (2016). Does start-up financing influence start-up speed? Evidence from the panel study of entrepreneurial dynamics. *Small Business Economics*, 46(1), 137–167. <https://doi.org/10.1007/s11187-015-9680-y>
- Hidayat, A. A., Juanda, A., & Jati, A. W. (2019). Pengaruh Asimetri Informasi Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(2), 145–154. <https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jaa.v2i2.10511>
- Irijayanti, M., & Azis, A. M. (2012). Barrier Factors and Potential Solutions for Indonesian SMEs. *Procedia Economics and Finance*, 4(Icsmed), 3–12. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00315-2](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00315-2)
- Islam, M., Fremeth, A., & Marcus, A. (2018). Signaling by early stage startups: US government research grants and venture capital funding. *Journal of Business Venturing*, 33(1), 35–51. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.10.001>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1994). Agency Theory. *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer.
- Kim, B., Kim, H., & Jeon, Y. (2018). Critical success factors of a design startup business. *Sustainability (Switzerland)*, 10(9), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su10092981>
- Kim, Y., & Smith, D. (2017). Pedagogical and technological augmentation of mobile learning for young children interactive learning environments. *Interactive Learning Environments*, 25(1), 4–16. <https://doi.org/10.1080/10494820.2015.1087411>
- Klonowski, D. (2012). Liquidity gaps in financing the SME sector in an emerging market: Evidence from Poland. *International Journal of Emerging Markets*, 7(3), 335–355. <https://doi.org/10.1108/17468801211237072>
- Lee, S. (2022). The myth of the flat start-up: Reconsidering the organizational structure of start-ups. *Strategic Management Journal*, 43(1), 58–92. <https://doi.org/10.1002/smj.3333>
- Li, P. (2017). Funding Challenges of Latin American Women Start-up Founders in the Technology Industry. *Cross Cultural & Strategic Management*, 23(1), 42–77. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CCSM-03-2016-0072>
- Li, Z., Lu, S. Q., Ryan, J. K., & Sun, D. (2021). Impact of Organizational Structure on Development Strategy under Equity-Based Incentives. *Production and Operations Management*, 30(4), 984–996. <https://doi.org/10.1111/poms.13288>
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26–38. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>
- Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2016). The transformation of the business angel market: empirical evidence and research implications. *Venture Capital*, 18(4), 321–344. <https://doi.org/10.1080/13691066.2016.1229470>
- Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2019). The changing nature of angel investing: some research implications. *Venture Capital*, 21(2–3), 177–194.

<https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1612921>

- Mason, C., & Kwok, J. (2010). Investment readiness programmes and access to finance: A critical review of design issues. *Local Economy*, 25(4), 269–292. <https://doi.org/10.1080/02690942.2010.504570>
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2001). 'Investment readiness: A critique of government proposals to increase the demand for venture capital. *Regional Studies*, 35(7), 663–668. <https://doi.org/10.1080/00343400120075939>
- Miller, A., Scahill, S., & Warren, L. (2019). Investor motivations of a New Zealand biopharma start-up: Angels and crowdfunders. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 20(4), 252–262. <https://doi.org/10.1177/1465750319877391>
- Mittiness, C., Sudek, R., & Cardon, M. S. (2012). Angel investor characteristics that determine whether perceived passion leads to higher evaluations of funding potential. *Journal of Business Venturing*, 27(5), 592–606. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2011.11.003>
- Nigam, N., Benetti, C., & Johan, S. A. (2020). Digital start-up access to venture capital financing: What signals quality? *Emerging Markets Review*, 45(January), 100743. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100743>
- Pallant, J. (2010). SPSS Survival Manual. In *McGraw-Hill Education*.
- Pollman, E. (2019). *Penn Law : Legal Scholarship Repository Startup Governance*. 155–221.
- Pompa, C. (2013). *Literature Review on the Impact of Business Incubation , Mentoring , Investment and Training on Start-up Companies*. February.
- Pugliese, R., Bortoluzzi, G., & Balzano, M. (2022). What drives the growth of start-up firms? A tool for mapping the state-of-the-art of the empirical literature. *European Journal of Innovation Management*, 25(6), 242–272. <https://doi.org/10.1108/EJIM-03-2021-0163>
- Richey, R. C., & Klein, J. D. (2014). Design and Development Research. In *Handbook of Research on Educational Communications and Technology: Fourth Edition*. <https://doi.org/10.1007/978-1-4614-3185-5>
- Sari, M., Jufrizen, & Deli, L. (2020). Testing Model of Financial Management Ability of Small and Medium Enterprises (Smes). *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(3), 584–601. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i3.13331>
- Schnackenberg, A. K., & Tomlinson, E. C. (2016). Organizational Transparency: A New Perspective on Managing Trust in Organization-Stakeholder Relationships. *Journal of Management*, 42(7), 1784–1810. <https://doi.org/10.1177/0149206314525202>
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104(July), 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Team, G. (2020). *Startup Ecosystem in Indonesia: Key Ingredients, Challenges, and Strategies*.
- Tracey, M. W. (2009). Design and development research: A model validation case. *Educational Technology Research and Development*, 57(4), 553–571. <https://doi.org/10.1007/s11423-007-9075-0>
- Tracey, M. W., & Richey, R. C. (2007). ID model construction and validation: A multiple intelligences case. *Educational Technology Research and Development*, 55(4), 369–390.

<https://doi.org/10.1007/s11423-006-9015-4>

221

Ugochukwu Okwudili Matthew, Jazuli Sanusi Kazaure, Ado Saleh Kazaure, Ubochi Chibueze Nwamouh, Andrew Chinonso Nwanagwaugwu, & Oluwafemi Olalere Olawoyin. (2022). ICT Policy Implementation as Correlate for Achieving Educational Sustainability: Approaching Development in Multi ICT Dimensions. *Journal of Information Technology and Digital World*, 4(4), 250–269. <https://doi.org/10.36548/jitdw.2022.4.001>

UK AIID. (2020). Investment Guide : Investment Readiness. *Innovate UK*, June, 1–10.

Wang, Y. (2016). What are the biggest obstacles to growth of SMEs in developing countries? – An empirical evidence from an enterprise survey. *Borsa Istanbul Review*, 16(3), 167–176. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.06.001>

Wray, F. (2015). Venture capital and investor readiness in a post-crisis and state-rescaling context: Revisiting the North East of England. *Local Economy*, 30(4), 389–404. <https://doi.org/10.1177/0269094215582391>