

Strategi Keluar Investasi Private Equity di Asia Tenggara

Juliana Tenriani¹. Ririen Setiati².

Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia, Jakarta, Indonesia¹
Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia, Jakarta, Indonesia²

Abstract

Private equity is an alternative source of funding in the form of not-listed equity. The increase in private equity deals value comes with unavoidable exit strategy plans in times of divestment cycle. This study aimed to examine the factors that can help private equity firms choose a suitable exit strategy. By observing 217 private equity companies that exited from investment in the Southeast Asia region for the period 2004-2021, it was discovered that mergers constituted the majority of the chosen exit strategy. Based on the results of the analysis using multinomial logistic regression, total funding, funding duration, and investment stage have a positive and significant impact on the exit strategy chosen by private equity firms.

Kata Kunci: exit strategy; funding; investment; private equity.

Abstrak

Private equity merupakan alternatif sumber pendanaan dalam bentuk ekuitas yang tidak tercatat dalam bursa. Peningkatan nilai kesepakatan *private equity* datang dengan perencanaan strategi keluar yang tidak dapat dihindari pada masa divestasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa faktor-faktor dapat membantu perusahaan *private equity* memilih strategi keluar yang sesuai. Dengan melakukan observasi pada 217 perusahaan *private equity* yang keluar dari investasi di wilayah Asia Tenggara periode 2004-2021, ditemukan bahwa merger menjadi mayoritas jalur keluar yang terpilih. Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi logistik multinomial, total pendanaan, durasi pendanaan, dan tahap investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap strategi keluar yang dipilih oleh perusahaan *private equity*.

Kata Kunci: investasi; pendanaan; *private equity*; strategi keluar.

Corresponding authors. frederickjuliana@yahoo.com¹; ririen@gmail.com²

History of article. Received: April 2022, Revision: Juni 2022, Published: September 2022

PENDAHULUAN

Wilayah Asia Tenggara terdiri dari dua karakter atau kategori pasar (Sorrentino et al, 2019), Thailand, Malaysia, Indonesia serta Filipina masuk dalam kategori *emerging market* dan Myanmar, Kamboja, Laos serta Vietnam masuk dalam kategori *frontier market*. Menurut laporan investasi ASEAN tahun 2021, ketertarikan investor terhadap pasar Asia Tenggara terlihat pada tingkat investasi asing langsung yang tetap tinggi walaupun terjadi pandemi Covid-19. Pada tahun 2019 investasi asing langsung pada wilayah Asia Tenggara mencapai tingkat

tertinggi selama lima tahun kebelakang, yaitu sebesar \$182.000.000,-, mewakili 11,9% investasi asing langsung secara global. Private equity merupakan salah satu bentuk dari investasi asing langsung (Ptacek, 2015).

Nilai kesepakatan private equity di wilayah Asia Tenggara mengalami pertumbuhan sebesar 75% dari tahun sebelumnya dan mencapai angka \$15.000.000.000,- (Bain&Company, 2018). walau krisis keuangan pada tahun 2008 cukup berdampak negatif. Di tahun 2017 ketika keadaan keuangan dunia membaik, para penanam modal terutama perusahaan private

equity mulai kembali menaruh kepercayaan mereka kepada perusahaan-perusahaan di wilayah Asia Tenggara.

Pertumbuhan ekonomi di wilayah Asia Tenggara terutama pada negara *emerging market* menarik perhatian investor untuk mengalokasikan modal pada wilayah ini. Begitu pula dengan Daya tarik wilayah *frontiers market* kini tidak kalah dengan wilayah *emerging market*. Asumsi lama mengenai wilayah *frontier market* yang tidak dapat memberi dukungan terhadap sebuah usaha tidak lagi berlaku. Pengusaha di wilayah *frontier market* sukses menjalankan strategi mereka dengan inovasi menciptakan pasar (Christensen et al., 2019).

Investasi *private equity* dalam sebuah perusahaan memiliki waktu yang terbatas yang disepakati oleh kedua belah pihak. Sebuah perusahaan portofolio biasanya memiliki kesepakatan akan bekerja sama dalam jangka waktu 3 hingga 7 tahun (Cumming & Walz, 2010). Sesuai dengan siklus pendanaan *private equity* yang dimulai dengan pengumpulan dana, periode investasi, *holding*, dan terakhir adalah periode divestasi yaitu ketika *private equity* keluar dari pedanaannya (Zeisberg et al., 2017).

Pada masa divestasi, perusahaan *private equity* memiliki beberapa pilihan jalur untuk dipilih sebagai strategi keluar. Jalur keluar utama dari investasi *private equity* adalah *trade sales*, *secondary buyouts* dan *initial public offering* (IPO) (Povaly, 2006). Sebaiknya investor *private equity* tidak hanya berfokus pada perusahaan yang akan diberikan dukungan modal dan menjadi salah satu perusahaan dalam portofolio (Precup, 2019). Para investor *private equity* tidak boleh melupakan pentingnya memilih jalur keluar dari investasi yang akan memberikan peningkatan *value* tertinggi. Setelah mencapai batas waktu kesepakatan, sangat penting bagi perusahaan *private equity* untuk memilih jalur keluar. Keuntungan yang sering kali merupakan keuntungan modal, hanya dapat direalisasikan serta didistribusi kepada

para investor setelah perusahaan *private equity* benar-benar keluar dari pendanaan pada perusahaan portofolio.

Untuk itu penting mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat membantu sebuah perusahaan *private equity* memilih jalur keluar yang sesuai sehingga dapat memaksimalkan keuntungan. Penelitian ini dilakukan terhadap investasi *private equity* yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan di wilayah Asia Tenggara pada periode 2004-2021.

Pertanyaan penelitian yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah (1) Apakah sektor industri dari perusahaan portofolio memiliki pengaruh terhadap strategi keluar utama yang dipilih dari investasi *private equity* di wilayah Asia Tenggara?; (2) Apakah tahap investasi pada perusahaan portofolio memiliki pengaruh terhadap strategi keluar utama yang dipilih dari investasi *private equity* di wilayah Asia Tenggara?; (3) Apakah jumlah total pendanaan *private equity* pada perusahaan portofolio memiliki pengaruh terhadap strategi keluar utama yang dipilih dari investasi *private equity* di wilayah Asia Tenggara?; (4) Apakah lama pendanaan *private equity* pada perusahaan portofolio memiliki pengaruh terhadap strategi keluar utama yang dipilih dari investasi *private equity* di wilayah Asia Tenggara?; (5) Apakah kondisi perekonomian suatu negara dengan indikator tingkat pertumbuhan PDB memiliki pengaruh terhadap strategi keluar utama yang dipilih dari investasi *private equity* di wilayah Asia Tenggara?;

Bersumber pada penjabaran pertanyaan penelitian yang sudah dirumuskan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tujuan dari dilakukannya penelitian ini antara lain, (1) menganalisis dampak sektor industri; (2) mengidentifikasi pengaruh tahap investasi pada perusahaan portofolio; (3) mengidentifikasi dampak jumlah total pendanaan *private equity*; (4) menganalisis pengaruh lama pendanaan *private*; dan (5) menganalisis hubungan kondisi

perekonomian dengan indikator tingkat pertumbuhan *PDB*.

Sedangkan penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi (1) perusahaan private equity; (2) investor; dan (3) penelitian selanjutnya karena masih sedikit pembahasan yang dilakukan dengan topik private equity.

Struktur investasi PE bergantung pada tiga pihak utama yaitu pihak perusahaan PE (*General Partners*), pihak penyedia modal (*Limited Partners*) dan dana PE, di mana modal akan diinvestasikan dan kemudian dikelola. (Precup, 2019). *Limited partners* (LP) atau mitra terbatas memiliki 99% saham dalam dana *private equity* dan memiliki kewajiban yang terbatas dan *general partner* (GP) atau mitra umum memiliki jumlah saham yang lebih kecil namun memiliki kewajiban penuh terhadap pengelolaan dana *private equity*.

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan *private equity* memiliki strategi yang berbeda-beda, hal ini berakibat dalam pembentukan tipe-tipe *private equity*. Menurut Cote (2021) terdapat tiga tipe utama *private equity*, yaitu *Venture Capital*, *Growth Equity*, dan *Buyouts*. Ketiga tipe ini memiliki strategi masing-masing dan tidak saling berkompetisi serta mereka bergerak di siklus kehidupan yang berbeda-beda dari sebuah perusahaan.

Dengan ada perkembangan *private equity* yang terus menerus terjadi, CFA Institute (2022) mengungkapkan bahwa EVCA (*European and Private equity Venture Capital Association*) membentuk klasifikasi untuk kondisi spesial pada jenis investasi yang dilakukan perusahaan *private equity*. Klasifikasi *private equity* menurut jenis dan tahap investasi pada perusahaan portofolio dapat dilihat pada tabel 1

Tabel 1. Klasifikasi Private Equity

Jenis <i>Private equity</i>	Tahap Investasi
<i>Venture Capital</i>	<i>Seed Stage</i>
	<i>Early Stage (Startup)</i>
	<i>Later Stage</i>
<i>Growth</i>	<i>Replacement Capital</i>
	<i>Expansion</i>
<i>Buyout</i>	<i>Acquisition</i>
	<i>Leverage Buyout</i>
	<i>Management Buyout</i>
<i>Special Situations</i>	<i>Mezzanine</i>
	<i>Distressed/ Turnaround</i>
	<i>One-time- Opportunities</i>
	<i>PIPE (private investment in public equity)</i>

Sumber: CFA Institute (2022), Data Diolah

Penelitian ini mengacu kepada penelitian sebelumnya, yaitu penelitian oleh Precup (2019) yang melakukan analisis pada perilaku keluar yang dilakukan perusahaan *private equity* yang berada di wilayah Eropa Timur. Dengan menggunakan uji kausalitas Granger terbukti bahwa terdapat hubungan kausal tidak langsung antara peningkatan jumlah merger dan akuisisi dengan pertumbuhan investasi di wilayah Eropa Timur. Mengacu kepada penelitian ini, dan klasifikasi pasar Eropa Timur yang mirip dengan pasar di Asia Tenggara namun penelitian ini berfokus kepada faktor-faktor yang dapat membantu pertimbangan strategi keluar dari perusahaan *private equity*.

METODE

Perusahaan *private equity* yang keluar dari pendanaan pada perusahaan portofolio di wilayah Asia Tenggara selama periode 2004-2021 menjadi objek dalam penelitian ini. Terkumpul 217 perusahaan *private equity*. Ditemukan hanya sembilan dari sepuluh negara anggota memiliki perusahaan

portofolio yang mendapatkan pendanaan private equity yaitu, Brunei, Kamboja, Indonesia, Malaysia, Myanmar, Filipina, Singapura, Thailand dan Vietnam. Dan tidak ada data mengenai negara Laos.

Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan regresi logistik multinomial untuk melihat kaitan antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu pilihan strategi keluar yang terdiri dari empat kategori. Pilihan strategi keluar yang akan menjadi variabel dependen adalah merger, secondary buyout, IPO dan pilihan diluar ketiga kategori tersebut yang akan dikelompokkan menjadi variabel others.

Analisis regresi logistik multinomial digunakan untuk mengetahui pengaruh dan kecenderungan sektor industri, tahap investasi, total pendanaan, durasi pendanaan, dan pertumbuhan PDB terhadap pemilihan strategi keluar. Keseluruhan data diperoleh dari Thomson Reuters Datastream yang kemudian diolah kembali sesuai dengan kebutuhan penelitian. Dua dari lima variabel independen serta variabel dependen dalam penelitian ini bersifat kategorik, maka selanjutnya akan diberikan kode numerik dan dummy variabel untuk mempermudah analisis. Terlihat pada tabel 2.

Tabel 2. Variabel Penelitian

Variabel	Deskripsi	Kategori	Kode	Dummy
Y	Strategi Keluar	<i>Others</i>	0	-
		<i>Merger</i>	1	-
		<i>Secondary Buyout</i>	2	-
		<i>IPO</i>	3	-
X ₁	Sektor Industri	<i>Energy</i>	0	D ₁₁
		<i>Materials</i>	1	D ₁₂
		<i>Industrials</i>	2	D ₁₃
		<i>Consumer</i>		D ₁₄
		<i>Discretionary</i>	3	
		<i>Consumer</i>		D ₁₅
		<i>Staples</i>	4	
		<i>Healthcare</i>	5	D ₁₆
		<i>Financials</i>	6	D ₁₇
		<i>Information</i>		D ₁₈
	<i>Technology</i>	7		
	<i>Communication</i>		D ₁₉	
	<i>Services</i>	8		
	<i>Utilities *</i>	9	-	
	<i>Real Estate</i>	10	D ₁₁₀	
X ₂	Tahap Investasi	<i>Seed</i>	0	D ₂₁
		<i>Early Stage</i>	1	D ₂₂
		<i>Later Stage</i>	2	D ₂₃
		<i>LBO</i>	3	D ₂₄
		<i>Acquisition</i>	4	D ₂₅
		<i>PIPE *</i>	5	-
	<i>Expansion</i>	6	D ₂₆	
X ₃	Total Pendanaan	-	-	-
X ₄	Durasi Pendanaan	-	-	-
X ₅	Tingkat Pertumbuhan GDP	-	-	-

*)Kategori Referensi

Sumber: Data primer diolah, 2022

Regresi logistik multinomial menggunakan data yang bersifat nominal ataupun. Analisis ini menggunakan pendekatan model regresi yang digunakan dengan tujuan mendeskripsikan hubungan beberapa variabel independen dengan suatu variabel dependen multinomial. Menurut Agresti (1990), model umum regresi logistik multinomial untuk p kategori banyaknya variabel dependen yang dinyatakan dalam vektor x_i serta probabilitas kategori independen ke-k sebagai berikut:

$$\pi_k(x_i) = P(y = k|x_i)$$

$$= \frac{\exp(g_k(x_i))}{\sum \exp(g_k(x_i))}$$

Apabila terdapat variabel independen dengan skala kategorik, dilakukan transformasi dengan memasukkan *dummy* variabel kedalam model. Jika variabel independen ke- m yaitu x_m mempunyai tiga kategorik maka akan terdapat satu variabel dua *dummy* variabel, dengan demikian fungsi logistik dengan p variabel bebas dan variabel boneka ke- m kategori akan menjadi:

$$g_j(x) = \beta_{j0} + \beta_{j1}x_1 + \beta_{j2}x_2 + \dots + \beta_{jm}D_{jm} + \dots + \beta_{jp}x_p$$

Keterangan:

D_{jm} = *dummy* variabel dari variabel ke- m fungsi logit ke- j .

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis ini bertujuan untuk melihat distribusi strategi keluar private equity berdasarkan Negara, sektor industri, tahap investasi, total pendanaan, durasi pendanaan, dan tingkat pertumbuhan PDB di Asia Tenggara pada periode 2004-2021. Distribusi strategi keluar di wilayah Asia Tenggara dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3 *Case Summary*

Variabel	N	Marginal Percentage
Strategi Merger	135	62%
Keluar Secondary Sales	23	11%
IPO	52	24%
Others	7	3%
Total	217	100%

Sumber: Data primer diolah, 2022

Diketahui bahwa 53% perusahaan private equity memilih keluar dari pendanaan melalui merger, 22% memilih secondary buyout atau IPO, dan sisanya memilih alternatif lain seperti reverse take over, buyback dan Write off.

Distirbusi berdasarkan Negara

Tidak semua negara di Asia Tenggara memiliki investasi private equity yang sudah keluar. Tabel 4 menunjukkan distirbusi strategi keluar private equity dari sembilan negara di Asia Tenggara.

Tabel 4 Strategi Keluar berdasarkan Negara

Negara	Jalur Keluar				Total
	Merger	Secondary Buyout	IPO	Others	
Brunei	1	0	0	0	1
Kamboja	1	0	0	0	1
Indonesia	12	3	5	0	20
Malaysia	15	10	10	2	37
Myanmar	1	0	0	0	1
Filipina	8	0	2	0	10
Singapura	58	28	21	3	110
Thailand	14	3	4	0	21
Vietnam	6	3	5	2	16
Total	116	47	47	7	217

Sumber: Data primer diolah, 2022

Singapura mewakili 50,7% dari total keseluruhan perusahaan private equity yang sudah keluar dari investasi. Perusahaan private equity yang berinvestasi di Singapura mayoritas memilih merger sebagai strategi keluar dari pendanaan yaitu sebesar 52,7% dari total perusahaan private equity yang keluar di Singapura.

Distirbusi berdasarkan Industri

GICS (Global Industry Classification Standard) mengelompokkan sektor industri menjadi 11 klasifikasi. dan berdasarakan klasifikasi ini, distribusi strategi keluar di Asia Tenggara dipaparkan pada tabel 5 diketahui bahwa mayoritas perusahaan private equity keluar dari pendanaan terhadap perusahaan portofolio di industri teknologi informasi dan 50% keluar melalui merger, 30% melalui secondary buyout, 10% dengan IPO dan sisanya memilih jalur lain.

Sektor industri jasa komunikasi adalah sektor dengan jumlah private equity keluar terkecil. Dari tahun 2004 hingga 2021 hanya terdapat 3 perusahaan saja, 2 keluar melalui merger dan 1 melalui IPO.

Tabel 5. Strategi Keluar berdasarkan Industri

Sektor Industri	Strategi Keluar Private equity				Total
	Merger	Secondary Buyouts	IPO	Others	
Energy	3	3	4	0	10
Materials	5	0	3	0	8
Industrials	21	3	8	1	33
Consumer Discretionary	23	8	6	1	38
Consumer Staples	11	5	5	0	21
Healthcare	9	3	4	1	17
Financials	6	3	3	1	13
Information Technology	33	20	10	3	66
Communication services	2	0	1	0	3
Utilities	1	1	2	0	4
Real Estate	2	1	1	0	4
Total	116	47	47	7	217

Sumber: Data primer diolah, 2022

Distribusi berdasarkan Tahap Investasi

Setiap tahap investasi memiliki tujuan pendanaan yang berbeda. Tabel 6 menunjukkan bahwa perusahaan private equity yang berinvestasi di Asia Tenggara paling banyak menggunakan tahap leverage buyout.

Tabel 6. Strategi Keluar berdasarkan Tahap Investasi

Tahap Investasi	Strategi Keluar Private Equity				Total
	Merger	Secondary Buyouts	IPO	Others	
Seed	2	13	0	0	15
Early Stage	19	19	1	0	39
Later Stage	11	4	3	3	21
LBO	34	6	12	1	53
Acquisition	20	5	12	1	38
PIPE	8	0	1	0	9
Expansion	22	0	18	2	42
Total	116	47	47	7	217

Sumber: Data primer diolah, 2022

Investasi secara leverage buyout mayoritas keluar melalui merger, lalu IPO. Berbeda dengan investasi tahap seed yang memilih keluar melalui secondary buyout. Investasi early stage memiliki tujuan sebagai pendanaan yang dilakukan pada perusahaan *startup*, jalur keluar melalui merger dan secondary buyout memiliki jumlah yang sama.

Rata-rata total pendanaan, durasi, dan tingkat pertumbuhan PDB

Rata-rata total pendanaan di Asia Tenggara masuk kedalam pendanaan seri B pada tahap early stage yaitu antara 5 juta dollar hingga 20 juta dollar. Pendanaan ini diberikan kepada perusahaan startup ketika mereka sudah mendapatkan pendapatan yang dapat menutupi biaya operasional. Pada tabel 7 menunjukkan rata-rata pendanaan sebesar 6 juta dollar.

Tabel 7. Nilai Rata-rata

Variabel	Rata-rata	Satuan
Total Pendanaan	6653,64	ribuan dollar
Durasi Pendanaan	4,87	tahun
Tingkat PDB	4,47	persentase

Sumber: Data primer diolah, 2022

Sebuah perusahaan portofolio biasanya memiliki kesepakatan akan bekerja sama dalam jangka waktu 3 hingga 7 tahun (Cumming & Walz, 2010) sedangkan rata-rata pendanaan di Asia Tenggara lebih singkat dari itu yaitu selama 4,8 tahun. Dan rata-rata kondisi ekonomi menunjukkan pertumbuhan PDB yang positif.

Regresi Logistik Multinomial

Nilai $-2\log$ likelihood menentukan apakah variabel independen jika dimasukkan kedalam model akan semakin memperjelas pilihan strategi keluar oleh perusahaan private equity.

Tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi di bawah 0,05 yang artinya dengan memasukkan variabel independen kedalam model maka model yang dihasilkan akan lebih baik dibanding jika hanya memasukan nilai intersep saja.

Tabel 8. Model Fitting Information

Model	Likelihood Ratio Tests			
	Model Fitting Criteria -2 Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	480,972			
Final	342,888	138,084	57	0,000

Sumber: Data primer diolah, 2022

Uji goodness of fit menunjukkan nilai signifikansi pada hasil regresi yang akan lebih baik jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Tabel 9 memaparkan nilai signifikansi yang lebih tinggi yaitu 0,603 dan 1. Yang artinya model dalam penelitian ini mampu memprediksi nilai observasi atau model sesuai dengan data observasi.

Tabel 9. Goodness of Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	581,414	591	0,603
Deviance	342,888	591	1

Sumber: Data primer diolah, 2022

Uji selanjutnya adalah uji pseudo r-square. Dengan melihat nilai Nagelkerke pada tabel 10, rentang nilai 0-1, semakin baik jika semakin mendekati 1 karena variasi yang bisa dijelaskan model akan semakin tinggi.

Tabel 10. Pseudo R-square

Cox and Snell	0,471
Nagelkerke	0,528
Mcfadden	0,287

Sumber: Data primer diolah, 2022

Nilai Nagelkerke R-square sebesar 0,528 menunjukkan bahwa 52,8% dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada dalam model dan sisanya sebesar 47,2% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Setelah dilakukan uji kesesuaian model, maka pengujian secara simultan dan parsial dapat dilakukan. Tabel 11 hasil uji likelihood ratio memaparkan kontribusi dari setiap variabel independen terhadap model. Dengan melihat nilai signifikansi di bawah 0,05, maka variabel yang memberikan kontribusi terhadap model adalah total pendanaan, durasi pendanaan dan tahap investasi. Sedangkan dua variabel lain yaitu sektor industri dan tingkat pertumbuhan PDB tidak memiliki kontribusi atau tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap model jika dilihat dari nilai signifikasin di atas 0,05.

Tabel 11. Likelihood Ratio Tests

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	342,888 ^a	0,00	0	.
Total Pendanaan	347,222	4,335	3	0,028
Durasi Pendanaan	354,546	11,659	3	0,009
Tingkat Pertumbuhan GDP	343,328	0,441	3	0,932
Sektor Industri	364,444	21,556	30	0,87
Tahap Investasi	429,686	86,798	18	0,00

Sumber: Data primer diolah, 2022

Namun setelah dilakukan uji estimasi parameter untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual, tidak ditemukan variabel independen yang memberikan pengaruh secara signifikan. Karena secara individual variabel tidak berkontribusi terhadap model.

KESIMPULAN

Dalam penelitian ini penulis mencoba menganalisis strategi keluar yang dipilih perusahaan *private equity* yang berinvestasi pada perusahaan non-publik di wilayah Asia Tenggara. Terdapat lima faktor yang dipilih berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu mengenai *private equity* yaitu sektor industri yang terbagi atas 11 klasifikasi menurut GICS, tahap investasi *private equity*, total pendanaan atau *committed capital*, durasi pendanaan, serta kondisi perekonomian sebuah negara yang diwakilkan dengan tingkat pertumbuhan *GDP*.

Singapura sebagai negara maju masih menjadi negara dengan *committed capital* terbanyak. Selain itu pada periode 2004-2021, perusahaan *private equity* yang berinvestasi di Singapura memiliki jumlah *exit* tertinggi dan mayoritasnya berasal dari perusahaan teknologi informasi. Hal ini mengindikasikan kesuksesan investasi yang dilakukan oleh perusahaan *private equity*, karena mayoritas yang keluar dari pendanaan ini memilih *merger*.

Berdasarkan hasil regresi logistik multinomial untuk 217 observasi penelitian tentang kejadian perusahaan *private equity* yang keluar dari perusahaan portofolio di wilayah Asia Tenggara, ditemukan bahwa variabel sektor industri dan variabel tingkat pertumbuhan *GDP* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pilihan strategi keluar pendanaan *private equity*.

Tahap investasi, total pendanaan, dan durasi pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap strategi keluar yang dipilih oleh perusahaan *private equity*. Berdasarkan parameter estimasi. Total pendanaan dan lama pendanaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hal tersebut berarti total pendanaan yang semakin besar dan lama pendanaan yang semakin panjang yang dilakukan perusahaan *private equity* menunjukkan bahwa keinginan perusahaan untuk memilih *merger*, *IPO*, dan *secondary buyout* daripada strategi keluar *RTO*, *buyback* atau *write off* semakin besar. Untuk tahap investasi, enam dari tujuh tahapan memiliki koefisien yang positif namun tahap *acquisition* secara statistik memiliki nilai yang negatif, hal ini berarti keinginan perusahaan untuk memilih *merger*, *IPO*, dan *secondary buyout* daripada strategi keluar *RTO*, *buyback* atau *write off* semakin kecil ketika berinvestasi pada tahap *acquisition*.

Bisnis *private equity* memiliki resiko yang cukup tinggi terutama karena perusahaan-perusahaan *private equity* adalah perusahaan non-publik. Tidak ada dasar untuk pengambilan keputusan atas jaminan dan informasi tertentu dalam perusahaan non-publik. Dan hal tersebut dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor.

Penulis sangat menyarankan untuk berinvestasi dalam jumlah yang termoderasi, karena terbukti dari penelitian ini bahwa total jumlah pendanaan yang diberikan perusahaan *private equity* tidak dapat menjadi jaminan atas strategi keluar yang akan dipilih ketika masa divestasi.

Keseluruhan dari penelitian ini dijalankan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Namun tidak semua sumber data memberikan akses secara gratis untuk mendapatkan informasi-informasi yang disediakan yang membatasi perolehan data untuk penelitian ini. Maka penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat memanfaatkan sumber data yang lebih komprehensif, ataupun menggunakan data primer yang di peroleh langsung dari tiap perusahaan *private equity*

DAFTAR PUSTAKA

- Agresti, A. (1990) *Categorical Data Analysis*. John Wiley and Sons, New York.
- Bee, Tay Kin. (2018). *Private equity Firm Owned Chemical Distributors*. *The Journal of Private Equity*.
- Caselli, S., & Negri, G. (2018). *Private Equity and Venture Capital in Europe*. Oxford, UK: Elsevier.
- Christensen, Clayton M., Ojomo Efosa & Karen Dillon. (2019). *Cracking Frontier Markets*. Harvard Business Review.
- Cote, C. (2021). 3 Key Types of Private Equity Strategies.
- Cumming, D. J., & Walz, U. (2010). Private Equity Returns and Disclosure Around the World. *Journal of International Business Studies*, 41, 727-754.
- Global Private Equity Report 2021. (2021). Retrieved from <http://www.oakwoodcapital.cn/uploads/soft/210312/2-2103121A535>
- Lerner, J., Leamon, A., & Hardymom, F. (2012). *Venture Capital, Private Equity, and The Financing of Entrepreneurship*. New York: Wiley
- Precup, M. (2019). The Exit Behavior of Private Equity Firms in Eastern

- Europe: An Empirical Analysis of the Main Exit Strategies. *The Journal of Private Equity*, 22, 83-95.
- Private Equity Investment. (2022). Retrieved from <https://www.cfainstitute.org/en/membership/professional-development/refresher-readings/private-equity-investments>
- Ptacek, Ondrej et al. (2015). Venture Capital, Private equity and Foreign Direct Investment. *Procedia Economics and Finance*, 30, 680-689. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01317-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01317-9)
- Sorrentino, Stefano et al. (2019) Ondrej et al. (2015). Frontier Markets in Southeast Asia. Value Partners Management Consulting. <http://www.valuepartners.com/wp-content/uploads/2019/02/1>
- Zeisberg, C., Pahl, M., & White, B. (2017). *Mastering Private Equity*. Hoboken: Wiley.