

Metode Penilaian Startup: Systematic Literature Review atas Pendekatan Finansial dan Non-Finansial

Irsyad Kamal

¹ Universitas Padjadjaran

Email: irsyad.kamal@unpad.ac.id

Published: Januari 2026

ABSTRACT

Determining startup valuation is an important aspect of investment decision-making and business strategy, but faces challenges such as limited financial data and market uncertainty. This study used Systematic Literature Review (SLR) to analyze 169 articles from Scopus (2015-2025), and selected 17 studies to examine startup valuation models. The results show that financial approaches, such as DCF and VCM, are more effective for startups with stable revenue, but less relevant for early-stage startups. On the other hand, non-financial approaches, such as Berkus and Scorecard Method, are more widely used for early-stage startups that do not yet have a strong financial track record. Technological innovations such as AI and machine learning are also being applied to improve valuation accuracy. This research suggests that a combination of financial and non-financial approaches is more effective and highlights the research gap in the integration of both approaches, as well as the valuation of blockchain and digital asset-based startups.

Translated with DeepL.com (free version).

ABSTRAK

Penentuan valuasi startup merupakan aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi bisnis, namun menghadapi tantangan seperti keterbatasan data keuangan dan ketidakpastian pasar. Penelitian ini menggunakan Systematic Literature Review (SLR) untuk menganalisis 169 artikel dari Scopus (2015–2025), dan memilih 17 studi untuk mengkaji model valuasi startup. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendekatan finansial, seperti DCF dan VCM, lebih efektif untuk startup dengan pendapatan stabil, namun kurang relevan untuk startup tahap awal. Di sisi lain, pendekatan non-finansial, seperti Berkus dan Scorecard Method, lebih banyak digunakan untuk startup tahap awal yang belum memiliki rekam jejak keuangan yang kuat. Inovasi teknologi seperti AI dan machine learning juga mulai diterapkan untuk meningkatkan akurasi valuasi. Penelitian ini menyarankan bahwa kombinasi pendekatan finansial dan non-finansial lebih efektif dan menyoroti kesenjangan penelitian dalam integrasi kedua pendekatan, serta valuasi startup berbasis blockchain dan aset digital.

Kata Kunci: Valuasi startup, Discounted Cash Flow, Metode Berkus, Systematic Literature Review, Venture Capital, valuasi berbasis AI, Real Options, metode valuasi non-finansial.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>

PENDAHULUAN

Penilaian valuasi startup merupakan aspek krusial dalam pengambilan keputusan investasi dan strategi bisnis. Berbeda dengan perusahaan konvensional yang memiliki rekam jejak finansial yang kuat, startup sering kali menghadapi tantangan dalam menentukan valuasi yang akurat karena tingginya ketidakpastian, volatilitas pasar, serta faktor non-finansial seperti inovasi teknologi dan daya saing tim pendiri (Laitinen, 2019; Prayuda et al., 2022). Oleh karena itu, berbagai metode telah dikembangkan untuk menilai valuasi startup, baik yang berbasis finansial maupun non-finansial.

Metode valuasi berbasis finansial, seperti Discounted Cash Flow (DCF) dan Multiples Valuation, sering digunakan untuk menilai potensi arus kas dan membandingkan startup dengan perusahaan serupa di pasar. Namun, metode ini memiliki keterbatasan dalam mengakomodasi ketidakpastian tinggi dalam startup tahap awal (Gonnella & Talarico, 2023). Sementara itu, metode berbasis non-

finansial, seperti Berkus Method dan Scorecard Method, memberikan penekanan pada faktor-faktor kualitatif seperti kekuatan tim pendiri, inovasi produk, serta potensi pasar (Windari, 2023; Wang, 2023).

Dalam konteks investasi, peran Venture Capital (VC) dan Corporate Venture Capital (CVC) juga sangat memengaruhi valuasi startup. Studi menunjukkan bahwa investor dengan tujuan strategis cenderung menetapkan valuasi lebih rendah dibandingkan investor yang berorientasi pada keuntungan finansial murni (Röhm et al., 2017). Selain itu, pendekatan real options valuation, yang mengakomodasi ketidakpastian dan peluang pertumbuhan, semakin populer dalam valuasi startup di sektor yang berkembang pesat (Wilson et al., 2022).

Namun, meskipun berbagai metode telah digunakan, belum ada model valuasi yang secara universal diterapkan dalam menilai startup. Kesulitan utama terletak pada kombinasi faktor finansial dan non-finansial yang bervariasi tergantung pada tahap pertumbuhan startup serta industri yang digeluti. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk melakukan tinjauan sistematis (Systematic Literature Review) terhadap metode valuasi startup, dengan fokus pada pendekatan finansial dan non-finansial, serta mengidentifikasi kesenjangan penelitian dan tren terbaru dalam valuasi startup.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik dengan menyajikan kerangka kerja sistematis dalam menilai valuasi startup, serta menawarkan wawasan praktis bagi investor, pendiri startup, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menentukan strategi investasi yang lebih efektif.

METODE PENELITIAN

a. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan kerangka Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses (PRISMA) sebagai panduan utama dalam penyaringan dan analisis literatur. PRISMA digunakan untuk memastikan bahwa kajian sistematis dilakukan secara transparan dan dapat direplikasi oleh peneliti lain. Langkah-langkah dalam SLR mencakup identifikasi literatur dengan mencari artikel yang relevan menggunakan basis data akademik, kemudian dilanjutkan dengan penyaringan studi untuk menyeleksi literatur berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi. Selanjutnya, dilakukan ekstraksi data dengan mengumpulkan serta menganalisis informasi penting dari artikel yang telah disaring. Tahap terakhir adalah sintesis dan analisis, di mana temuan dikelompokkan berdasarkan metode valuasi, tren, serta kesenjangan penelitian.

b. Populasi dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari jurnal akademik dan prosiding konferensi yang telah dipublikasikan dalam 10 tahun terakhir (2013–2023). Artikel yang digunakan berasal dari jurnal yang terindeks Scopus, Web of Science, IEEE Xplore, dan Google Scholar

1. Kriteria Inklusi:

Artikel yang membahas metode valuasi startup, baik berbasis finansial maupun non-finansial, serta studi yang memuat data empiris dan analisis teoretis tentang penilaian startup, menjadi fokus utama. Publikasi yang relevan harus berasal dari jurnal bereputasi internasional atau prosiding konferensi akademik. Selain itu, artikel dalam bahasa Inggris atau Indonesia yang membahas pendekatan valuasi startup secara mendalam juga menjadi kriteria penting dalam pencarian literatur.

2. Kriteria Eksklusi:

Studi yang hanya berfokus pada valuasi perusahaan konvensional tanpa menyesuaikan dengan karakteristik startup, serta artikel yang tidak menyediakan metodologi yang jelas dalam menentukan valuasi, tidak termasuk dalam kriteria literatur yang relevan. Selain itu, sumber non-akademik seperti blog, laporan industri tanpa tinjauan akademik, atau white paper dari lembaga bisnis tanpa proses peer-review juga tidak dipertimbangkan dalam pencarian literatur.

c. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan kombinasi kata kunci berikut: "Startup valuation methods," "Financial and non-financial valuation approaches," "Systematic Literature Review on Startup Valuation," "Berkus Method, Scorecard Method, Venture Capital Method, Discounted Cash Flow (DCF), Real Options Valuation," dan "Challenges in startup valuation." Proses pencarian literatur dilakukan secara sistematis dengan menggunakan Boolean search operators (AND, OR, NOT) untuk meningkatkan relevansi hasil pencarian. Hasil pencarian kemudian diekstraksi menggunakan perangkat lunak manajemen referensi seperti Mendeley atau Zotero, yang mempermudah organisasi dan analisis data.

d. Teknik Analisis Data

Setelah literatur dikumpulkan, data dianalisis dengan menggunakan metode analisis tematik, yang melibatkan identifikasi kategori metode valuasi utama, baik yang berbasis finansial maupun non-finansial. Selanjutnya, dilakukan perbandingan efektivitas metode valuasi dalam berbagai tahap pertumbuhan startup, serta analisis tren dan inovasi terbaru dalam pendekatan valuasi startup. Selain itu, dilakukan identifikasi kesenjangan penelitian dalam valuasi startup yang dapat menjadi peluang penelitian lanjutan. Temuan-temuan tersebut akan disusun dalam bentuk tabel komparatif, yang mencantumkan metode valuasi, keunggulan, keterbatasan, serta studi kasus yang relevan.

e. Metode Analisis Data

Hasil Hasil dari SLR akan mengelompokkan metode valuasi startup ke dalam dua kategori utama:

Pendekatan Finansial

1. Discounted Cash Flow (DCF)

Discounted Cash Flow (DCF) memprediksi nilai startup berdasarkan arus kas masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang. Kelebihan dari metode ini adalah rigor teoretis yang tinggi dan berbasis data keuangan konkret, namun kekurangannya adalah tidak cocok untuk startup tahap awal yang memiliki tingkat ketidakpastian tinggi.

2. Multiples Valuation (Market Comparables)

Multiples Valuation (Market Comparables) menilai startup berdasarkan perbandingan dengan perusahaan serupa yang telah ada di pasar. Kelebihan dari metode ini adalah praktis dan mudah digunakan untuk valuasi cepat, namun kekurangannya adalah sulit menemukan pembanding yang benar-benar sebanding bagi startup yang unik.

3. Venture Capital Method (VCM)

Venture Capital Method (VCM) digunakan oleh investor untuk menghitung valuasi berdasarkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi. Kelebihan dari metode ini adalah populer di kalangan investor modal ventura, namun kekurangannya adalah sering kali didasarkan pada estimasi yang subjektif.

Pendekatan Non-Finansial

1. Berkus Method

Berkus Method mengalokasikan nilai ke berbagai aspek non-finansial seperti tim pendiri, model bisnis, dan potensi pasar. Kelebihan dari metode ini adalah cocok untuk startup tahap awal yang belum memiliki rekam jejak keuangan yang kuat, namun kekurangannya adalah tingkat subjektivitas yang tinggi dalam penilaiannya.

2. Scorecard Method

Scorecard Method menilai startup berdasarkan skor dari berbagai faktor kualitatif seperti kekuatan tim, ukuran pasar, dan strategi bisnis. Kelebihan dari metode ini adalah memberikan pendekatan holistik dalam valuasi, namun kekurangannya adalah masih memerlukan pembanding eksternal yang valid.

3. Real Options Valuation

Real Options Valuation menilai startup sebagai serangkaian opsi investasi yang fleksibel, yang sangat cocok untuk lingkungan yang tidak pasti. Kelebihan dari metode ini adalah mempertimbangkan ketidakpastian dan potensi pertumbuhan, namun kekurangannya adalah kompleksitas dalam perhitungan dan implementasinya.

f. Validitas dan Reabilitas

Untuk memastikan validitas dan reliabilitas penelitian, langkah-langkah berikut diterapkan: pertama, dilakukan triangulasi data dengan membandingkan berbagai studi dari jurnal bereputasi. Kedua, peer-review internal dilakukan dengan melibatkan akademisi atau praktisi startup untuk mengevaluasi keakuratan sintesis literatur. Ketiga, replikasi metode diterapkan dengan menyusun prosedur yang jelas agar penelitian dapat direplikasi oleh peneliti lain.

g. Etika Penelitian

Karena penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dari sumber akademik yang tersedia secara publik, tidak ada keterlibatan subjek manusia, sehingga tidak memerlukan persetujuan etis tambahan. Namun, seluruh artikel yang digunakan akan dikutip dengan benar untuk menghindari plagiarisme dan menjaga integritas akademik.

HASIL PENELITIAN

a. Deskripsi Umum Studi yang Dianalisis

Penelitian ini melakukan Systematic Literature Review (SLR) terhadap 169 artikel yang diidentifikasi menggunakan kata kunci *Startup Valuation* dan *Business Valuation* dari basis data Scopus dalam periode 2015–2025. Proses seleksi dilakukan menggunakan metode PRISMA untuk menyaring dan menilai kualitas studi yang relevan.

Setelah tahap penyaringan, 93 artikel lolos tahap awal, namun 51 artikel kemudian dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria inklusi. Dari 42 laporan yang diminta untuk dianalisis lebih lanjut, hanya 17 studi yang akhirnya disertakan dalam tinjauan sistematis.

Tahap seleksi literatur memperhatikan beberapa kriteria, yaitu relevansi dengan metode valuasi startup dalam pendekatan finansial dan non-finansial, publikasi dalam jurnal bereputasi tinggi (Scopus, Q1-Q4), serta ketersediaan abstrak dan data yang relevan. Diagram PRISMA menunjukkan bahwa seleksi ketat dilakukan untuk memastikan bahwa hanya studi dengan metodologi yang kuat dan relevan dengan valuasi startup yang disertakan dalam analisis akhir.

b. Klarifikasi Metode Valuasi Startup dalam Literatur

Berdasarkan 17 Studi yang dianalisis, metode valuasi startup dikategorikan menjadi dua pendekatan utama :

1. Pendekatan Finansial

Pendekatan ini berfokus pada metrik keuangan seperti pendapatan, arus kas, dan nilai pasar dalam menentukan valuasi startup. Beberapa metode utama dalam kategori ini adalah Discounted Cash Flow (DCF), yang menggunakan proyeksi arus kas masa depan yang didiskontokan ke nilai saat ini. Keunggulannya adalah dapat memberikan estimasi nilai intrinsik startup yang cukup akurat, namun kelemahannya adalah kurang cocok untuk startup tahap awal yang belum memiliki pendapatan stabil.

Metode kedua adalah Multiples Valuation (Market Comparables), yang membandingkan valuasi startup dengan perusahaan serupa yang telah ada di pasar. Keunggulannya adalah praktis digunakan dalam valuasi cepat, namun kelemahannya adalah sulit menemukan pembanding yang benar-benar sebanding bagi startup unik.

Metode ketiga adalah Venture Capital Method (VCM), yang digunakan oleh investor modal ventura untuk menghitung valuasi startup sebelum pendanaan. Keunggulannya adalah memudahkan investor dalam menentukan valuasi berdasarkan exit value, namun kelemahannya adalah sering kali didasarkan pada estimasi yang subjektif.

2. Pendekatan Non-Finansial

Pendekatan ini mempertimbangkan faktor kualitatif seperti kekuatan tim, inovasi produk, dan tren pasar. Beberapa metode utama yang ditemukan dalam studi adalah Berkus Method, yang menentukan valuasi berdasarkan faktor non-finansial seperti ide bisnis, prototipe, dan tim. Keunggulannya adalah cocok untuk startup tahap awal yang belum memiliki rekam jejak keuangan, namun kelemahannya adalah subjektivitas yang tinggi dalam penilaian.

Metode kedua adalah Scorecard Method, yang menilai startup berdasarkan skor dari berbagai faktor kualitatif seperti kekuatan tim dan strategi bisnis. Keunggulannya adalah memberikan pendekatan holistik dalam valuasi, tetapi kelemahannya adalah bergantung pada data pembanding eksternal yang valid.

Metode ketiga adalah Real Options Valuation, yang menilai startup sebagai serangkaian opsi investasi yang fleksibel, sangat cocok untuk lingkungan yang tidak pasti. Keunggulannya adalah mampu mempertimbangkan ketidakpastian dan potensi pertumbuhan, namun kelemahannya adalah kompleksitas dalam perhitungan dan implementasinya.

c. Tren dan Tantangan dalam Valuasi Startup

Penelitian ini mengidentifikasi beberapa tren utama dalam valuasi startup, termasuk meningkatnya penggunaan AI dan machine learning untuk memprediksi valuasi berdasarkan data historis dan tren pasar, peningkatan fokus pada faktor ESG (Environmental, Social, and Governance) yang membuat startup berdampak sosial dan lingkungan mendapat valuasi lebih tinggi, serta penilaian berbasis data konsumen, di mana jumlah dan kualitas data pengguna menjadi faktor penting dalam valuasi. Namun, beberapa tantangan masih dihadapi, seperti ketidakpastian ekonomi global yang menyebabkan fluktuasi valuasi, kurangnya standarisasi dalam metode valuasi startup dibandingkan dengan perusahaan publik, serta adanya bias investor dan valuator yang dapat memengaruhi keputusan valuasi, terutama dalam tahap negosiasi investasi

d. Penyajian Data dalam Bentuk Tabel

Berikut adalah rangkuman hasil penelitian dalam bentuk tabel komparatif:

Metode Valuasi	Pendekatan	Keunggulan	Kelemahan
Discounted Cash Flow (DCF)	Finansial	Akurat untuk valuasi berbasis arus kas	Tidak cocok untuk startup awal
Market Comparables	Finansial	Mudah diterapkan	Sulit menemukan pembanding serupa
Venture Capital Method (VCM)	Finansial	Praktis bagi investor	Estimasi sering subjektif
Berkus Method	Non-Finansial	Cocok untuk startup awal	Subjektivitas tinggi
Scorecard Method	Non-Finansial	Holistik dalam menilai startup	Bergantung pada pembanding eksternal
Real Options Valuation	Non-Finansial	Fleksibel untuk valuasi startup inovatif	Kompleks dalam implementasi

Diskusi

a. Interpretasi Temuan dalam Konteks Literasi Teoretis

Penelitian ini mengungkap bahwa metode valuasi startup dapat dikelompokkan ke dalam pendekatan finansial dan non-finansial. Temuan ini mendukung studi sebelumnya yang menyatakan bahwa valuasi startup tidak dapat hanya mengandalkan model finansial tradisional, seperti Discounted Cash Flow (DCF) atau Market Comparables, karena sifat bisnis startup yang dinamis dan sering kali belum memiliki pendapatan stabil (Laitinen, 2019; Prayuda et al., 2022).

Sejalan dengan penelitian Gonnella & Talarico (2023), hasil tinjauan literatur menunjukkan bahwa metode berbasis non-finansial seperti Berkus Method dan Scorecard Method semakin banyak digunakan, terutama dalam menilai startup tahap awal. Model ini menekankan faktor kualitatif seperti tim pendiri, inovasi, dan strategi bisnis, yang tidak dapat diukur melalui pendekatan finansial semata. Selain itu, pendekatan berbasis Real Options Valuation, yang memungkinkan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan investasi, juga semakin diakui sebagai metode yang sesuai untuk startup di industri yang bergerak cepat (Wilson et al., 2022). Temuan ini menegaskan bahwa valuasi startup bukan hanya soal proyeksi arus kas, tetapi juga mempertimbangkan ketidakpastian pasar dan peluang pertumbuhan.

b. Perbandingan dengan Literatur Sebelumnya

1. Konfirmasi terhadap Studi Sebelumnya

Hasil penelitian ini menegaskan beberapa temuan dari studi terdahulu, di antaranya bahwa metode Discounted Cash Flow (DCF) masih digunakan untuk valuasi startup pada tahap pertumbuhan, tetapi kurang cocok untuk tahap awal (Prayuda et al., 2022). Selain itu, metode valuasi berbasis aset tak berwujud semakin mendapat perhatian, terutama untuk startup berbasis teknologi (Rodionov et al., 2020). Penelitian juga menunjukkan bahwa investor dengan orientasi strategis cenderung memberikan valuasi lebih rendah dibandingkan investor dengan tujuan finansial (Röhm et al., 2017). Terakhir, tren penggunaan AI dan machine learning mulai diterapkan dalam valuasi startup untuk meningkatkan akurasi prediksi (Williamson, 2020).

2. Kesenjangan Penelitian yang Ditemukan

Meskipun berbagai metode valuasi telah digunakan, masih terdapat beberapa kesenjangan penelitian yang perlu dieksplorasi lebih lanjut. Salah satunya adalah kurangnya integrasi antara metode kuantitatif dan kualitatif, di mana sebagian besar penelitian masih menggunakan pendekatan yang berdiri sendiri tanpa model hybrid yang menggabungkan metrik finansial dan non-finansial secara holistik. Selain itu, minimnya standar universal dalam valuasi startup di berbagai industri membuat penelitian lebih berfokus pada sektor teknologi, sementara industri seperti agribisnis, kesehatan, dan energi terbarukan belum memiliki pendekatan valuasi yang spesifik. Tantangan lainnya adalah belum adanya model valuasi yang mampu mengakomodasi perkembangan teknologi blockchain dan AI, sehingga startup

berbasis NFT, Web3, atau blockchain masih belum memiliki standar valuasi yang diterima secara luas. Selain itu, ketidakpastian ekonomi global tetap menjadi faktor yang sulit dikendalikan, karena model valuasi yang ada masih kurang fleksibel dalam menyesuaikan dengan volatilitas pasar dan krisis ekonomi global.

c. Implikasi Hasil Penelitian

Temuan dalam penelitian ini memiliki implikasi yang luas, baik dalam aspek teoretis, praktis, maupun kebijakan publik.

1. Implikasi Teoretis

Penelitian ini memperkaya literatur valuasi startup dengan menegaskan bahwa kombinasi pendekatan finansial dan non-finansial lebih efektif dibandingkan penggunaan metode tunggal. Selain itu, penelitian ini mengusulkan framework valuasi berbasis risiko dan inovasi, yang mempertimbangkan faktor pasar, teknologi, dan strategi bisnis sebagai elemen utama dalam valuasi startup. Penelitian ini juga memberikan pemahaman lebih lanjut tentang bagaimana investor menentukan valuasi startup berdasarkan strategi bisnis dan ekspektasi pertumbuhan jangka panjang.

2. Implikasi Praktis

Investor perlu mempertimbangkan lebih dari sekadar metrik keuangan dalam menilai startup. Pendekatan yang lebih fleksibel, seperti Real Options Valuation dan Scorecard Method, dapat meningkatkan akurasi valuasi dalam kondisi ketidakpastian tinggi. Pendiri startup juga harus memahami bagaimana metode valuasi diterapkan dan faktor apa saja yang memengaruhi nilai bisnis mereka. Memperkuat faktor non-finansial, seperti tim yang solid, strategi bisnis, dan daya tarik pasar, dapat meningkatkan valuasi startup mereka. Selain itu, modal ventura (VC) harus menyesuaikan pendekatan valuasi mereka berdasarkan tahap pertumbuhan startup. Startup tahap awal lebih cocok dinilai menggunakan metode kualitatif seperti Scorecard atau Berkus, sementara startup tahap pertumbuhan dapat menggunakan DCF atau Venture Capital Method.

3. Implikasi bagi Kebijakan Publik dan Regulasi

Perlunya standarisasi dalam valuasi startup di berbagai industri sangat penting. Pemerintah dan regulator pasar modal perlu mengembangkan kerangka kerja valuasi startup yang lebih sistematis untuk mendukung pertumbuhan startup di berbagai sektor. Selain itu, mendorong transparansi dalam valuasi startup juga sangat diperlukan untuk mengurangi ketidakpastian bagi investor. Adanya standar akuntansi dan pengungkapan informasi keuangan yang lebih jelas bagi startup akan meningkatkan kepercayaan investor. Tidak kalah penting, riset lebih lanjut mengenai valuasi startup berbasis blockchain dan AI perlu didorong. Mengingat tren digitalisasi, kebijakan valuasi untuk startup berbasis aset digital perlu dikembangkan agar investasi di sektor ini lebih stabil dan dapat dipertanggungjawabkan.

Kesimpulan dan Saran untuk Penelitian Masa Depan

Meskipun penelitian ini memberikan wawasan luas tentang metode valuasi startup, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Studi ini terbatas pada literatur yang terindeks Scopus dalam 10 tahun terakhir (2015–2025), sehingga kemungkinan masih ada penelitian yang belum terakomodasi. Selain itu, penelitian ini tidak mempertimbangkan data primer dari wawancara investor atau pendiri startup karena berbasis Systematic Literature Review (SLR), sehingga perspektif langsung dari pelaku industri belum tergal. Studi ini juga belum menganalisis dampak spesifik perubahan ekonomi global terhadap valuasi startup, yang masih memerlukan pengujian dalam berbagai skenario krisis dan volatilitas pasar. Untuk mengatasi keterbatasan ini, studi lanjutan dapat menggunakan pendekatan mixed-methods dengan menggabungkan studi literatur dan data empiris dari wawancara serta studi kasus startup. Selain itu, pengembangan model valuasi berbasis AI dan machine learning dapat membantu mengintegrasikan data keuangan dan faktor non-finansial dalam sistem prediksi yang lebih akurat. Studi lanjutan juga dapat menganalisis pengaruh kebijakan makroekonomi terhadap valuasi startup di berbagai industri, terutama dalam ekonomi digital dan startup berbasis teknologi.

a. Kesimpulan Utama

Penelitian ini telah mengkaji berbagai metode valuasi startup dengan pendekatan Systematic Literature Review (SLR), yang mencakup metode finansial dan non-finansial serta tren terbaru dalam valuasi startup.

Berdasarkan analisis dari 17 studi akademik yang dipilih menggunakan kerangka PRISMA, ditemukan bahwa tidak ada satu metode valuasi yang dapat secara universal diterapkan pada semua jenis startup. Sebaliknya, kombinasi pendekatan finansial dan non-finansial lebih efektif dalam menghasilkan valuasi yang lebih akurat dan relevan.

Temuan utama penelitian ini menunjukkan bahwa metode finansial tradisional seperti Discounted Cash Flow (DCF) dan Venture Capital Method (VCM) tetap digunakan, namun memiliki keterbatasan. DCF efektif untuk startup dengan pendapatan stabil, tetapi kurang cocok untuk tahap awal, sementara VCM populer di kalangan investor, tetapi cenderung subjektif dalam menentukan valuasi exit strategy. Pendekatan non-finansial semakin penting dalam valuasi startup tahap awal, dengan Berkus Method dan Scorecard Method yang lebih banyak digunakan untuk menilai startup yang belum memiliki data keuangan yang kuat. Faktor kualitas tim, inovasi produk, dan strategi bisnis juga memainkan peran krusial dalam valuasi.

Selain itu, Real Options Valuation dan model berbasis AI mulai diadopsi dalam valuasi startup berbasis teknologi. Real Options Valuation memungkinkan valuasi startup dengan fleksibilitas tinggi di pasar yang dinamis, sementara penggunaan Machine Learning dan Big Data membantu investor dalam melakukan prediksi valuasi berbasis data historis dan tren pasar. Tren global juga menunjukkan bahwa valuasi startup semakin dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti regulasi, ekonomi makro, dan tren industri. Startup berbasis blockchain dan AI menghadapi tantangan dalam menentukan valuasi karena kurangnya standar universal, sementara faktor ESG (Environmental, Social, and Governance) mulai memengaruhi valuasi startup di sektor teknologi hijau dan sosial.

Namun, kesenjangan penelitian masih ditemukan, terutama dalam hal integrasi metode finansial dan non-finansial dalam satu framework yang komprehensif. Sebagian besar studi masih membahas metode valuasi secara terpisah, tanpa adanya model hybrid yang dapat menggabungkan kedua pendekatan tersebut. Selain itu, masih kurangnya penelitian tentang valuasi startup di luar sektor teknologi, seperti agribisnis dan kesehatan, yang memiliki karakteristik valuasi yang berbeda.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi akademik dan praktis dalam memahami kompleksitas valuasi startup, serta membantu investor dan pendiri startup dalam memilih metode valuasi yang paling sesuai dengan model bisnis dan tahap pertumbuhan mereka.

b. Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini memberikan wawasan luas tentang metode valuasi startup, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Studi ini terbatas pada literatur yang terindeks Scopus dalam 10 tahun terakhir (2015–2025), sehingga kemungkinan masih ada penelitian yang belum terakomodasi. Selain itu, penelitian ini tidak mempertimbangkan data primer dari wawancara investor atau pendiri startup karena berbasis Systematic Literature Review (SLR), sehingga perspektif langsung dari pelaku industri belum tergali. Studi ini juga belum menganalisis dampak spesifik perubahan ekonomi global terhadap valuasi startup, yang masih memerlukan pengujian dalam berbagai skenario krisis dan volatilitas pasar. Untuk mengatasi keterbatasan ini, studi lanjutan dapat menggunakan pendekatan mixed-methods dengan menggabungkan studi literatur dan data empiris dari wawancara serta studi kasus startup. Selain itu, pengembangan model valuasi berbasis AI dan machine learning dapat membantu mengintegrasikan data keuangan dan faktor non-finansial dalam sistem prediksi yang lebih akurat. Studi lanjutan juga dapat menganalisis pengaruh kebijakan makroekonomi terhadap valuasi startup di berbagai industri, terutama dalam ekonomi digital dan startup berbasis teknologi.

c. Rekomendasi untuk Penelitian di Masa Depan

Meskipun penelitian ini telah memberikan pemahaman mendalam tentang metode valuasi startup, masih terdapat beberapa aspek yang perlu dieksplorasi lebih lanjut. Beberapa rekomendasi untuk penelitian di masa depan adalah pengembangan model hybrid untuk valuasi startup, yang menggabungkan pendekatan finansial dan non-finansial dalam satu model yang lebih komprehensif.

Model ini harus mempertimbangkan risiko bisnis, faktor eksternal, dan tren industri dalam menentukan valuasi startup. Selain itu, studi empiris dengan data primer dari investor dan pendiri startup juga perlu dilakukan, karena saat ini penelitian masih didominasi oleh studi literatur. Wawancara atau survei terhadap investor dan pendiri startup akan memberikan perspektif yang lebih mendalam tentang bagaimana valuasi sebenarnya dilakukan di dunia nyata.

Rekomendasi lainnya adalah eksplorasi valuasi startup di sektor non-teknologi, mengingat sebagian besar penelitian berfokus pada sektor teknologi, sementara startup di bidang kesehatan, agribisnis, dan energi terbarukan masih belum banyak diteliti. Penelitian lebih lanjut dapat mengembangkan metode valuasi yang lebih relevan untuk industri-industri dengan karakteristik unik ini. Selain itu, pemanfaatan AI dan machine learning dalam model prediksi valuasi startup dapat lebih dieksplorasi, terutama dengan meningkatnya penggunaan Big Data dalam pengambilan keputusan bisnis. Model berbasis AI dapat membantu mengurangi bias subjektif dalam penentuan valuasi startup. Terakhir, dampak regulasi dan kebijakan makroekonomi terhadap valuasi startup juga perlu diteliti lebih lanjut. Perubahan regulasi keuangan dan investasi dapat berdampak besar terhadap valuasi startup, sehingga studi tentang bagaimana kebijakan pajak, regulasi data, atau kebijakan pendanaan mempengaruhi valuasi startup di berbagai negara akan sangat bermanfaat.

Dengan adanya rekomendasi ini, diharapkan penelitian masa depan dapat meningkatkan presisi dan relevansi metode valuasi startup, serta memberikan dampak yang lebih besar bagi pengembangan ekosistem startup secara global.

DAFTAR PUSTAKA

- Ballwieser, W. (2020). International Valuation Standards (IVS)—Demand, Range, Critical Appraisal, Discussed in Regard to Business and Goodwill Valuation. *Schmalenbachs Zeitschrift Fur Betriebswirtschaftliche Forschung*, 72(1), 71–94. <https://doi.org/10.1007/s41471-020-00084-3>
- Broekema, M. J. R., Strohmaier, N., Adriaanse, J. A. A., & van der Rest, J. P. I. (2022). Are Business Valuators Biased? A Psychological Perspective on the Causes of Valuation Disputes. *Journal of Behavioral Finance*, 23(1), 23–42. <https://doi.org/10.1080/15427560.2020.1821687>
- Buchholz, H., Eberle, T., Klevesath, M., Jürgens, A., Beal, D., Baic, A., & Radeke, J. (2020). Forward thinking for sustainable business value: A new method for impact valuation. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20), 1–16. <https://doi.org/10.3390/su12208420>
- Dhochak, M., & Doliya, P. (2020). Valuation of a startup: Moving towards strategic approaches. *Journal of Multi-Criteria Decision Analysis*, 27(1–2), 39–49. <https://doi.org/10.1002/mcda.1703>
- Echterling, F., & Eierle, B. (2015). Mean reversion adjusted betas used in business valuation practice: a research note. *Journal of Business Economics*, 85(7), 759–792. <https://doi.org/10.1007/s11573-014-0750-4>
- Ferranti, E. J. S., & Jaluzot, A. (2020). Using the Business Model Canvas to increase the impact of green infrastructure valuation tools. *Urban Forestry and Urban Greening*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.ufug.2020.126776>
- Hanafizadeh, P., Hosseinioun, S. S., & Khedmatgozar, H. R. (2015). Financial valuation of a business model as an intangible asset. *International Journal of E-Business Research*, 11(4), 17–31. <https://doi.org/10.4018/IJEBR.2015100102>
- Kim-Duc, N., Sinh, H., & Bich-Van, T. (2021). Modeling the selection of comparable firms: A novel approach for business valuation in ASEAN nations. *Cogent Economics and Finance*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1958980>
- Köhn, A. (2018). The determinants of startup valuation in the venture capital context: a systematic review and avenues for future research. *Management Review Quarterly*, 68(1), 3–36. <https://doi.org/10.1007/s11301-017-0131-5>
- Lee, S., & Kwak, M. (2020). Consumer valuation of remanufactured products: A comparative study of product categories and business models. *Sustainability (Switzerland)*, 12(18). <https://doi.org/10.3390/su12187581>
- Miciula, I., Kadlubek, M., & Stepień, P. (2020). Modern methods of business valuation-case study and new concepts. *Sustainability (Switzerland)*, 12(7). <https://doi.org/10.3390/su12072699>

- Moro-Visconti, R., Rambaud, S. C., & Pascual, J. L. (2020). Sustainability in FinTechs: An explanation through business model scalability and market valuation. *Sustainability (Switzerland)*, 12(24), 1–24. <https://doi.org/10.3390/su122410316>
- Notz, S., & Rosenkranz, P. (2021). Business cycles in emerging markets: The role of liability dollarization and valuation effects. *International Review of Economics and Finance*, 76, 424–450. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.04.010>
- Rodionov, D., Perepechko, O., & Nadezhina, O. (2020). Determining economic security of a business based on valuation of intangible assets according to the international valuation standards (IVS). *Risks*, 8(4), 1–14. <https://doi.org/10.3390/risks8040110>
- Röhm, P., Köhn, A., Kuckertz, A., & Dehnen, H. S. (2018). A world of difference? The impact of corporate venture capitalists' investment motivation on startup valuation. *Journal of Business Economics*, 88(3–4), 531–557. <https://doi.org/10.1007/s11573-017-0857-5>
- Toll, C., & Kintzel, O. (2019). A nonlinear state marginal price vector model for the task of business valuation. A case study: The dimensioning of IT-service companies under nonlinear synergy effects. *Central European Journal of Operations Research*, 27(4), 1079–1105. <https://doi.org/10.1007/s10100-018-0535-x>
- Williamson, B. (2021). Making markets through digital platforms: Pearson, edu-business, and the (e)valuation of higher education. *Critical Studies in Education*, 62(1), 50–66. <https://doi.org/10.1080/17508487.2020.1737556>