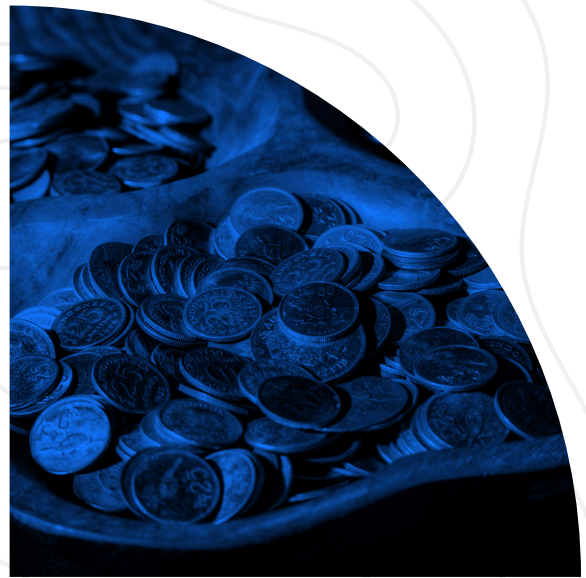


Naskah Akademik Pengembangan Dana dan Insentif Perpajakan Modal Ventura di Indonesia





Arthon Meekodong
Business Man Investing

AMVESINDO & CELIOS

Penulis

Nailul Huda
Dyah Ayu
Rani Septyarini
Muhamad Saleh
Achmad Sholichul Hadi

Penerbit

Center of Economic and Law Studies (Celios) Jakarta,
Indonesia

**Alamat Surat
Elektronik**

admin@celios.co.id

Situs Web

www.celios.co.id

Hak Cipta

© 2026 CELIOS Celios memegang hak cipta publikasi ini,
termasuk teks, analisis, logo, dan desain tata letak.
Permintaan untuk memperbanyak sebagian atau seluruh isi
publikasi dikirimkan ke admin@celios.co.id.

Daftar Isi

DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR TABEL	viii
RINGKASAN EKSEKUTIF	ix
1 Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang	2
1.2 Permasalahan Utama	7
1.3 Tujuan Pembuatan Naskah Akademik	12
1.4 Manfaat Kajian	12
2 Tinjauan Literatur	13
2.1 Konsep dan definisi modal ventura	14
2.2 Kerangka regulasi perusahaan modal ventura di Indonesia	16
2.3 Regulatory Impact Assessment (RIA)	22
2.4 Kerangka penelitian	24
3 Metodologi Penelitian	26
3.1 Benchmarking Studies/Comparative Analysis	27
3.2 Model Input-Output	27
3.3 SWOT Analysis	30
4 Analisis dan Pembahasan	32
4.1 Comparative Analysis	33
4.1.1 Indonesia	34
A. Regulasi	34

B. Lembaga Pembiayaan	39
C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal	41
4.1.2 Singapura	47
A. Regulasi	47
B. Lembaga Pembiayaan	49
C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal	51
4.1.3 Malaysia	54
A. Regulasi	54
B. Lembaga Pembiayaan	57
C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal	59
4.1.4 Amerika Serikat	63
A. Regulasi	63
B. Lembaga Pembiayaan	66
C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal	67
4.1.5 Korea Selatan	70
A. Regulasi	70
B. Lembaga Pembiayaan	72
C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal	73
4.2 Analisis Model Input-Output	79
4.2.1 Investasi VCC Luar Negeri	81
4.2.2 Dampak PMV terhadap Perekonomian Nasional	84
4.2.3 Potensi Dampak Insentif Fiskal Sektor PMV terhadap Perekonomian Nasional	86
4.2.4 Potensi Dampak Insentif Fiskal Sektor PMV terhadap Ekonomi Digital	95

4.3	Analisis SWOT	99
1	SO (Strengths → Opportunities)	101
2	ST (Strengths → Threats)	102
3	WO (Weaknesses → Opportunities)	103
4	WT (Weaknesses → Threats)	103
4.4	Analisis Penyempurnaan Sektor Regulasi dan Kebijakan untuk Pengembangan Modal Ventura di Indonesia	104
4.4.1	Penyederhanaan Aturan Perizinan dan Peningkatan Fleksibilitas Penyelenggaraan PMV atau PMVS	108
4.4.2	Kesenjangan Perizinan dan Modal Disetor untuk Pendirian PMV non-Lisensi OJK	112
4.4.3	Perluasan Pengaturan Tujuan Kegiatan Usaha	113
4.4.4	Kekosongan Peraturan tentang Pengembangan dan Perlindungan dalam Kemitraan Lintas Negara	115
4.4.5	Memperluas Cakupan Regulasi Insentif Fiskal	116
4.4.6	Posibilitas Perluasan Jenis kegiatan PMV, diluar POJK No. 25/2023	117
4.4.7	Mungkinkah Penerapan Fund of Funds (FoF) seperti di Singapura	122
4.4.8	Mendorong keterlibatan BUMN dalam investasi ventura	123
5	Kesimpulan dan Rekomendasi Kebijakan	124
5.1	Kesimpulan	126
5.2	Rekomendasi Kebijakan	129
DAFTAR PUSTAKA		132

Daftar Gambar

Gambar 1.1	Roadmap Pengembangan dan Penguatan PMV Periode 2024-2028	4
Gambar 1.2	Roadmap Pengembangan dan Penguatan PMV Periode 2024-2028	5
Gambar 1.3	Nilai Investasi Startup di Indonesia 2013-2024 (Triliun Rupiah)	7
Gambar 1.4	Sumber Investasi Startup di Indonesia 2013-2024 (Triliun Rupiah)	8
Gambar 1.5	Share Investasi Domestik dan Luar Negeri (Persentase)	9
Gambar 1.6	Distribusi investasi berdasarkan asal negara investor di sektor startup digital (Triliun Rupiah)	10
Gambar 2.1	Langkah-langkah Penerapan RIA	22
Gambar 2.2	Kerangka Penelitian	25
Gambar 4.1	Model Input-Output dalam menganalisis dampak dari PMV baik sebelum diberikan insentif ataupun potensi dampak dari insentif	80
Gambar 4.2	Perbandingan Data Investasi antara OJK dan Deal Street Asia	82
Gambar 4.3	Transaksi tidak Tercatat OJK (Rp miliar)	83
Gambar 4.4	<i>Opportunity Cost</i> dari Praktik Tidak Tercatatnya Investasi di Indonesia	84
Gambar 4.5	Jumlah Investasi Venture Capital di Indonesia (Triliun Rupiah)	85
Gambar 4.6	Dampak Ekonomi PMV di Indonesia (Triliun Rupiah)	86
Gambar 4.7	Perkembangan Investasi Modal Ventura di Sektor Digital ASEAN, 2014–2024 (Miliar USD)	87
Gambar 4.8	Proyeksi Perbandingan Investasi Modal Ventura di Indonesia: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	88
Gambar 4.9	Proyeksi Perbandingan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB): Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	89

Gambar 4.10	Proyeksi Perbandingan Surplus Usaha: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	90
Gambar 4.11	Proyeksi Perbandingan Pendapatan Tenaga Kerja: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	91
Gambar 4.12	Proyeksi Perbandingan Penyerapan Tenaga Kerja: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	92
Gambar 4.13	Proyeksi Perbandingan Total Penerimaan Pajak: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	93
Gambar 4.14	Proyeksi Potensial Revenue Forgone	94
Gambar 4.15	Proyeksi Perbandingan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	95
Gambar 4.16	Proyeksi Perbandingan Surplus Usaha Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	96
Gambar 4.17	Proyeksi Perbandingan Penyerapan Tenaga Kerja Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	97
Gambar 4.18	Proyeksi Perbandingan Total Penerimaan Pajak Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal	98

Daftar Tabel

Tabel 2.1	Landasan Hukum Modal Ventura	21
Tabel 3.1	Tabel Sederhana Input Output	28
Tabel 4.1	Skema Dukungan Fiskal untuk Ekosistem Perusahaan Modal Ventura di Malaysia	59
Tabel 4.2	Lembaga yang Mengatur Dalam Berjalannya Modal Ventura di Korea Selatan	71
Tabel 4.3	Pemetaan Perbandingan Insentif Fiskal	78
Tabel 4.4	Matriks SWOT	99
Tabel 4.5	Matriks Strategi SWOT Pengembangan Modal Ventura di Indonesia	100
Tabel 5.1	Rekomendasi Kebijakan	129



Insentif fiskal bagi perusahaan modal ventura bukanlah sekedar tax expenditure, melainkan investasi kebijakan untuk mendorong pertumbuhan PDB, penciptaan lapangan kerja, dan penguatan ekonomi digital.



Kontribusi Ekosistem Modal Ventura di Indonesia (2020-2025)

Kontribusi Terhadap PDB
Rp. 351,97 Triliun

Menciptakan Lapangan Pekerjaan
1,35 Juta

Insentif fiskal untuk modal ventura perlu dipahami sebagai instrumen untuk mendorong modal masuk, memperkuat inovasi, dan memperluas kesempatan kerja.

Ringkasan Eksekutif

Perusahaan modal ventura memegang peran penting dalam ekosistem pembiayaan Indonesia, terutama untuk mendukung startup dan UMKM yang belum sepenuhnya terlayani oleh pembiayaan perbankan. Reformasi melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan serta POJK Nomor 25 Tahun 2023 telah memperjelas arah pengembangan industri ini melalui pembentukan dua model kelembagaan, yaitu Venture Capital Corporation (VCC) dan Venture Debt Corporation (VDC), dengan target penguatan industri PMV dalam roadmap OJK 2024–2028. Namun, di tengah reformasi kelembagaan tersebut, industri modal ventura nasional masih menghadapi tantangan besar berupa penurunan investasi startup digital, dominasi investor asing, keterbatasan insentif fiskal, serta belum optimalnya pemanfaatan lisensi dan instrumen pembiayaan ventura di dalam negeri.

Kajian ini menunjukkan bahwa sektor modal ventura di Indonesia memiliki peran strategis bukan hanya sebagai sumber pembiayaan alternatif, tetapi juga sebagai instrumen penguatan ekonomi digital, penciptaan lapangan kerja, dan pengembangan inovasi nasional. UMKM menyumbang lebih dari 60 persen terhadap PDB nasional dan sekitar 97 persen lapangan kerja, tetapi hanya sekitar 30 persen atau 19,4 juta UMKM yang memiliki akses ke pembiayaan formal. Dalam konteks ini, modal ventura menjadi penting karena tidak bertumpu pada agunan, melainkan pada potensi pertumbuhan usaha, sehingga cocok untuk startup dan pelaku usaha inovatif yang belum *bankable*.

Di sisi lain, kondisi ekosistem menunjukkan tekanan yang cukup serius. Nilai investasi startup digital di Indonesia meningkat dari Rp2,16 triliun pada 2014 hingga mencapai puncak Rp144,06 triliun pada 2021, namun kemudian turun tajam menjadi Rp56,96 triliun pada 2022, Rp25,74 triliun pada 2023, dan hanya Rp5,39 triliun hingga

November 2024. Penurunan ini dipengaruhi oleh naiknya suku bunga global, fenomena tech winter, serta meningkatnya kehati-hatian investor terhadap sektor berisiko tinggi. Dalam periode yang sama, porsi investasi domestik juga jauh lebih kecil dibanding investasi asing yaitu hanya sekitar 11 persen dari total investasi, sehingga memperlihatkan ketergantungan ekosistem startup Indonesia pada modal luar negeri, terutama dari Singapura dan China yang mencapai sekitar 55 persen.

Kajian juga menemukan bahwa struktur pembiayaan ventura di Indonesia masih belum sepenuhnya kompetitif dibanding negara lain. Banyak pelaku usaha memilih mendirikan entitas di luar negeri, khususnya Singapura, karena dinilai lebih fleksibel secara regulasi, perpajakan, dan struktur investasi. Sementara itu, di Indonesia, insentif fiskal yang tersedia masih terbatas, terutama karena fasilitas perpajakan saat ini lebih banyak mencakup pengecualian PPh atas dividen perusahaan pasangan usaha tertentu, tetapi belum mencakup capital gain yang justru merupakan sumber keuntungan utama dalam investasi ventura. Akibatnya, daya tarik PMV domestik masih tertinggal dibanding yurisdiksi yang telah lebih dahulu mengembangkan insentif fiskal, fund of funds, dan instrumen investasi yang lebih adaptif.

Persoalan ini diperparah oleh adanya kesenjangan mendasar antara regulasi sektor keuangan dan ketentuan perpajakan. Sejak UU Nomor 10 Tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan, pengecualian PPh atas dividen hanya berlaku bagi PMV yang melakukan "penyertaan modal" kepada badan usaha kecil atau menengah yang sahamnya tidak diperdagangkan di bursa. Namun, seiring terbitnya POJK Nomor 25 Tahun 2023 yang membagi PMV menjadi VCC dan VDC, terdapat ketidaksinkronan yang krusial yaitu VCC yang model bisnisnya justru berfokus pada penyertaan modal yang terganjal oleh definisi pasangan usaha yang kaku, sementara VDC, yang banyak membiayai UMKM terganjal karena skema pembiayaannya bukan berbentuk penyertaan modal.

Dengan kata lain, baik VCC maupun VDC tidak dapat secara penuh memanfaatkan fasilitas pengecualian pajak yang ada, dan perluasan definisi modal ventura dalam UU P2SK belum diikuti oleh penyesuaian ketentuan perpajakan yang sepadan. Kondisi inilah yang menyebabkan beban pajak PMV domestik menjadi lebih berat, mengurangi daya saing terhadap entitas ventura yang berdomisili di yurisdiksi lain, dan pada akhirnya menghambat tercapainya tujuan strategis pembiayaan alternatif bagi startup dan UMKM Indonesia.

Hasil analisis komparatif menunjukkan bahwa negara seperti Singapura, Malaysia, Amerika Serikat, dan Korea Selatan telah membangun ekosistem modal ventura yang lebih progresif melalui perpaduan regulasi yang lincah, insentif fiskal yang kompetitif, dukungan kelembagaan, dan keterlibatan negara sebagai katalis. Malaysia, misalnya, menerapkan pendekatan *light-touch regulation*, skema tax exemption, potongan pajak investasi hingga RM20 juta, serta pembentukan lembaga seperti MAVCAP dan Penjana Kapital untuk memperkuat pembiayaan startup tahap awal.

Selain itu, Malaysia pada tahun 2025 memperkenalkan skema insentif pajak baru yang mencakup tarif pajak konsesi 5 persen hingga 10 tahun bagi venture capital yang memenuhi syarat dan menginvestasikan sedikitnya 20 persen dananya ke startup lokal, serta tarif 10 persen bagi perusahaan venture capital dan private equity yang terdaftar di Securities Commission Malaysia. Kebijakan ini menunjukkan bahwa Malaysia tidak hanya memberi kepastian regulasi, tetapi juga secara aktif menggunakan instrumen fiskal untuk menarik modal ke tahap awal pembiayaan startup dan memperkuat daya saing ekosistem ventura domestik. Temuan ini menegaskan bahwa keberhasilan pengembangan industri modal ventura tidak hanya bergantung pada jumlah regulasi, tetapi pada kualitas desain insentif dan kemampuan negara membangun kepercayaan pasar.

Analisis model Input-Output dalam naskah ini memperlihatkan bahwa investasi modal ventura memiliki efek pengganda (*multiplier effect*) yang signifikan terhadap perekonomian. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa aktivitas investasi PMV selama periode 2020–2025 memberikan kontribusi ekonomi yang sangat besar: peningkatan output ekonomi sebesar Rp340,41 triliun, PDB sebesar Rp350,97 triliun, pendapatan masyarakat mencapai Rp349,15 triliun, surplus usaha sebesar Rp178 triliun, pendapatan tenaga kerja sebesar Rp171,15 triliun, pajak bersih Rp1,83 triliun, ekspor Rp15,29 triliun, serta penyerapan tenaga kerja sebanyak 1,35 juta jiwa. Angka-angka ini menggambarkan bahwa keberadaan PMV mampu menggerakkan aktivitas ekonomi secara luas, tidak hanya di sektor tertentu tetapi tersebar kepada pelaku usaha dan pekerja di berbagai sektor terkait

Simulasi dampak insentif fiskal terhadap sektor PMV menunjukkan potensi yang sangat menjanjikan. Berdasarkan analisis terhadap enam negara ASEAN (Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, Vietnam, dan Filipina), negara yang menerapkan

insentif fiskal untuk PMV memiliki nilai investasi venture capital 155 persen lebih tinggi dibanding negara tanpa insentif. Dengan menerapkan asumsi pertumbuhan penyaluran investasi sebesar 11 persen per tahun ditambah efek insentif yang meningkatkan penyaluran hingga 155 persen, simulasi menunjukkan tambahan aliran investasi modal ventura sekitar Rp1,13 triliun pada periode 2026–2029 dibanding skenario tanpa insentif.

Dampak insentif fiskal terhadap perekonomian nasional juga sangat signifikan. Pada setiap tahun dalam periode proyeksi, skenario dengan insentif menunjukkan hasil yang konsisten lebih tinggi dibanding skenario tanpa insentif:

PDB Nilai PDB meningkat lebih tinggi dengan adanya insentif dibandingkan tanpa insentif	2026	Tanpa Insentif ✕ Rp. 2,01 Triliun	Dengan Insentif ✓ Rp. 2,47 Triliun
	2029	Tanpa Insentif ✕ Rp. 2,75 Triliun	Dengan Insentif ✓ Rp. 3,21 Triliun
Surplus Usaha Surplus usaha lebih besar dengan insentif dibandingkan tanpa insentif	2026	Tanpa Insentif ✓ Rp. 1,02 Triliun	Dengan Insentif ✓ Rp. 1,25 Triliun
	2029	Tanpa Insentif ✓ Rp. 1,39 Triliun	Dengan Insentif ✓ Rp. 1,63 Triliun
Pendapatan Tenaga Kerja Pendapatan tenaga kerja lebih tinggi dengan adanya insentif dibandingkan tanpa insentif	2026	Tanpa Insentif ✓ Rp. 1,04 Triliun	Dengan Insentif ✓ Rp. 1.27 Triliun
	2029	Tanpa Insentif ✓ Rp. 1,38 Triliun	Dengan Insentif ✓ Rp. 1.56 Triliun
Penyerapan Tenaga Kerja Penyerapan tenaga kerja lebih banyak dengan adanya insentif dibandingkan tanpa insentif	2026	Tanpa Insentif ✓ 7.72 Ribu Jiwa	Dengan Insentif ✓ Rp. 9.49 Ribu Jiwa
	2029	Tanpa Insentif ✓ 10,56 Ribu Jiwa	Dengan Insentif ✓ 12,33 Ribu Jiwa

Meskipun insentif fiskal mengakibatkan penurunan penerimaan pajak dalam jangka pendek ada timbulnya potensial revenue forgone yang meningkat dari Rp351,21 miliar pada 2026 hingga Rp1.256,14 miliar pada 2029, manfaat ekonomi yang dihasilkan jauh lebih besar. Dampak terhadap ekonomi digital pun sangat mencolok: insentif konsisten menjaga PDB ekonomi digital pada level Rp100–250 triliun lebih tinggi per tahun, meningkatkan lapangan kerja digital dari 8,354 juta jiwa menjadi 9,305 juta jiwa pada 2026, dan pada 2029 penerimaan pajak dengan insentif justru melampaui skenario tanpa insentif yaitu Rp14,74 triliun dibandingkan tanpa insentif yang hanya sebesar Rp14,09 triliun, membuktikan bahwa insentif fiskal adalah investasi kebijakan yang memberikan return fiskal positif dalam jangka menengah hingga panjang.

Dari sisi kelembagaan, analisis SWOT menunjukkan bahwa Indonesia sebenarnya memiliki fondasi yang cukup kuat. Kerangka regulasi melalui UU P2SK dan POJK 25/2023 sudah memberikan landasan hukum yang lebih jelas bagi PMV dan PMVS. Demografi penduduk muda yang melek teknologi, pertumbuhan startup digital, dan meningkatnya minat pada sektor seperti greentech dan agri-tech menjadi peluang besar bagi penguatan industri ventura nasional. Namun, peluang ini masih dihambat oleh lemahnya kepastian hukum operasional, tingginya persyaratan modal minimum, terbatasnya insentif fiskal, rendahnya pemanfaatan lisensi OJK, serta risiko eksternal seperti suku bunga tinggi, ketidakstabilan global, dan pelarian dana ke luar negeri.

Berdasarkan keseluruhan analisis, kajian ini menegaskan bahwa pengembangan modal ventura di Indonesia membutuhkan reformasi kebijakan yang lebih terintegrasi. Reformasi tersebut tidak cukup hanya dengan menambah aturan, tetapi harus diarahkan pada penyederhanaan proses perizinan dan pelaporan berbasis risiko, perluasan instrumen pembiayaan seperti convertible notes dan SAFE, penguatan perlakuan pajak atas berbagai jenis pendapatan ventura termasuk capital gain, serta pembentukan kerangka hukum yang jelas untuk fund of funds nasional. Kajian juga menilai bahwa keterlibatan BUMN, dana pensiun, asuransi, dan investor institusional perlu diperluas agar sumber pembiayaan domestik tidak terus bergantung pada investor asing. Dalam konteks ini, Danantara dan BUMN ventura dapat memainkan peran sebagai pengungkit investasi nasional jika dibingkai dalam tata kelola yang kuat dan transparan.



Arah Kebijakan

Berdasarkan keseluruhan temuan, kajian ini merumuskan empat arah kebijakan strategis yang perlu ditempuh secara berkesinambungan oleh seluruh pemangku kepentingan.

Pertama

Reformasi perpajakan dan penguatan insentif fiskal bagi perusahaan modal ventura domestik melalui: (1) revisi ketentuan pengecualian objek pajak dalam Undang-undang (UU) Nomor 36 Tahun 2008 tentang Perubahan Keempat Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 tentang Pajak Penghasilan agar mencakup kegiatan VCC dan VDC sesuai definisi UU P2SK dan POJK Nomor 25 Tahun 2023; (2) pemberian insentif fiskal bagi PMV yang berinvestasi di sektor teknologi digital dan inovasi strategis berupa diskon tarif PPh menjadi 5–10 persen bagi PMV terdaftar; (3) perluasan super tax deduction bagi PMV yang berinvestasi pada startup tahap awal hingga 200 persen dan; (4) pemberian fasilitas loss carry forward minimal 10 tahun dan penerbitan PMK/PP yang mengatur perlakuan pajak VCC dan VDC secara khusus.

Kedua

Penguatan iklim investasi modal ventura nasional melalui kepastian hukum, tata kelola yang kredibel. Arah kebijakan ini mencakup lima program strategis: (1) reformasi dan standarisasi tata kelola PMV melalui pembentukan tim koordinasi lintas kementerian untuk harmonisasi regulasi perpajakan dan industri PMV; (2) peninjauan kembali syarat modal minimum PMV agar lebih inklusif bagi pelaku domestik; (3) penyederhanaan proses perizinan dan sosialisasi regulasi PMV berbasis risiko; serta (5) pengembangan ekosistem pendukung PMV seperti penjaminan, pendampingan, dan tata kelola data industri. Pelaksanaan program ini melibatkan OJK, Bank Indonesia, Kementerian Investasi, Kementerian Keuangan, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Hukum, dan asosiasi industri.

Ketiga

Pemanfaatan kekuatan regulasi dan dukungan pemerintah untuk menjaga stabilitas industri modal ventura. Program strategis dalam arah kebijakan ini meliputi: (1) penyusunan payung hukum eksplisit yang mengatur bentuk badan hukum Dana Ventura serta harmonisasi definisi UMKM yang relevan dengan karakteristik startup berbasis inovasi dan teknologi; (2) penyusunan kebijakan counter-cyclical bagi industri PMV saat terjadi tekanan global; serta (3) penguatan koordinasi lintas lembaga untuk menjaga konsistensi dan kredibilitas regulasi. Program ini memerlukan sinergi antara OJK, Bank Indonesia, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan, dan Kementerian Hukum.

Keempat

Perluasan peran dan kapasitas PMV melalui penguatan regulasi yang adaptif. Dua program strategis yang diusulkan adalah: (1) pengembangan skema katalis investasi (co-investment) dan kolaborasi untuk mendorong PMV masuk ke sektor berisiko tinggi namun berdampak besar; serta (2) penyempurnaan kerangka regulasi PMV berbasis digital. Pelaksanaan program ini melibatkan OJK, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan, dan Kementerian Komunikasi dan Digital.



uttah778, investment growth



1 Pendahuluan

1.1

Latar Belakang

Sektor jasa keuangan Indonesia saat ini tengah mengalami reformasi structural besar, salah satunya melalui penerbitan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah. Regulasi ini reformulasi tata kelola dan model bisnis Perusahaan Modal Ventura (PMV) yang sebelumnya bersifat tunggal, menjadi dua entitas yang lebih terfokus yaitu Venture Capital Corporation (VCC) dan Venture Debt Corporation (VDC).

Sebelum diterbitkannya POJK Nomor 25 Tahun 2023, kegiatan PMV diatur melalui Peraturan OJK No.35/POJK.05/2015 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura yang mengatur kegiatan usaha PMV secara umum, termasuk bentuk pembiayaan seperti penyertaan modal, pembiayaan bagi hasil, dan/atau pembiayaan lain yang disepakati dengan pasangan usaha tanpa adanya klasifikasi VCC dan VDC.

Klasifikasi VCC dan VDC melalui POJK Nomor 25 Tahun 2023 memperjelas peran dan pendekatan bisnis PMV di Indonesia. VCC adalah PMV yang menjalankan kegiatan usaha pembiayaan melalui penyertaan modal kepada usaha. Bentuk pembiayaannya termasuk ekuitas (saham), obligasi konversi, atau sukuk konversi. Model ini umum digunakan untuk perusahaan tahap awal (*early stage*) dengan potensi pertumbuhan tinggi. VCC juga dapat mengelola dana ventura dari investor institusi atau perorangan untuk disalurkan ke berbagai startup dan UMKM.

Sedangkan, VDC merupakan PMV yang memberikan pembiayaan berbasis utang (*debt-based financing*) kepada usaha, seperti melalui penerbitan surat utang (*bond*) atau sukuk. Skema ini lebih sesuai untuk usaha yang sudah memiliki arus kas, tetapi masih menghadapi kendala dalam memperoleh pinjaman konvensional dari perbankan. VDC seringkali menawarkan alternatif lebih fleksibel dibandingkan lembaga pembiayaan biasa, terutama dalam hal struktur pembayaran dan ketentuan agunan.

Perubahan ini menjadi krusial mengingat pentingnya dukungan pembiayaan bagi

UMKM dan startup digital di Indonesia. UMKM menyumbang lebih dari 60% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan menciptakan sekitar 97% lapangan kerja nasional (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2025). Namun, mayoritas UMKM menghadapi kesulitan akses pembiayaan formal, dengan hanya sekitar 30% atau 19,4 juta UMKM yang memiliki akses ke pembiayaan formal melalui perbankan atau lembaga keuangan resmi (Ishaqi, 2025).

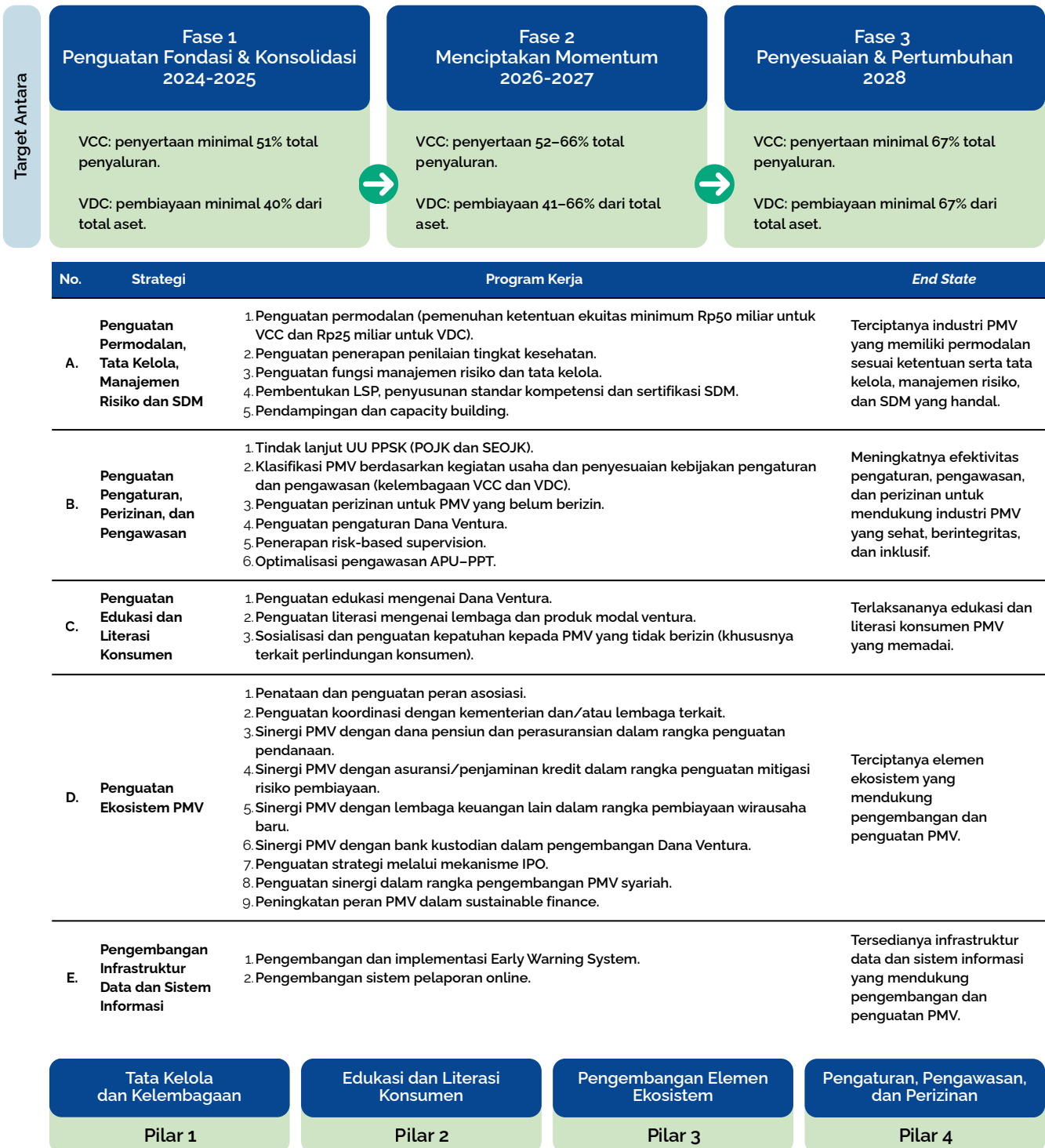
Dalam konteks ini, PMV berperan strategis karena tidak menekankan agunan seperti bank, tetapi fokus pada potensi bisnis dan pertumbuhan jangka panjang. PMV juga memberikan nilai tambah berupa pendampingan manajerial, akses ke jejaring bisnis, dan dukungan strategis lainnya untuk keberlanjutan jangka panjang. Dengan latar belakang tersebut, penyusunan Roadmap Pengembangan dan Penguatan Perusahaan Modal Ventura (PMV) Indonesia untuk periode 2024–2028 menjadi langkah strategis. Roadmap ini dilatarbelakangi oleh kebutuhan untuk mendorong akses pembiayaan alternatif yang inklusif, khususnya bagi UMKM dan startup yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi namun belum terlayani oleh perbankan. PMV dipandang sebagai instrumen penting dalam meningkatkan produktivitas ekonomi dan penciptaan lapangan kerja.



Radhitya Ardian,
Man Serving Food at Outdoor

Gambar 1.1 Roadmap Pengembangan dan Penguatan PMV Periode 2024-2028

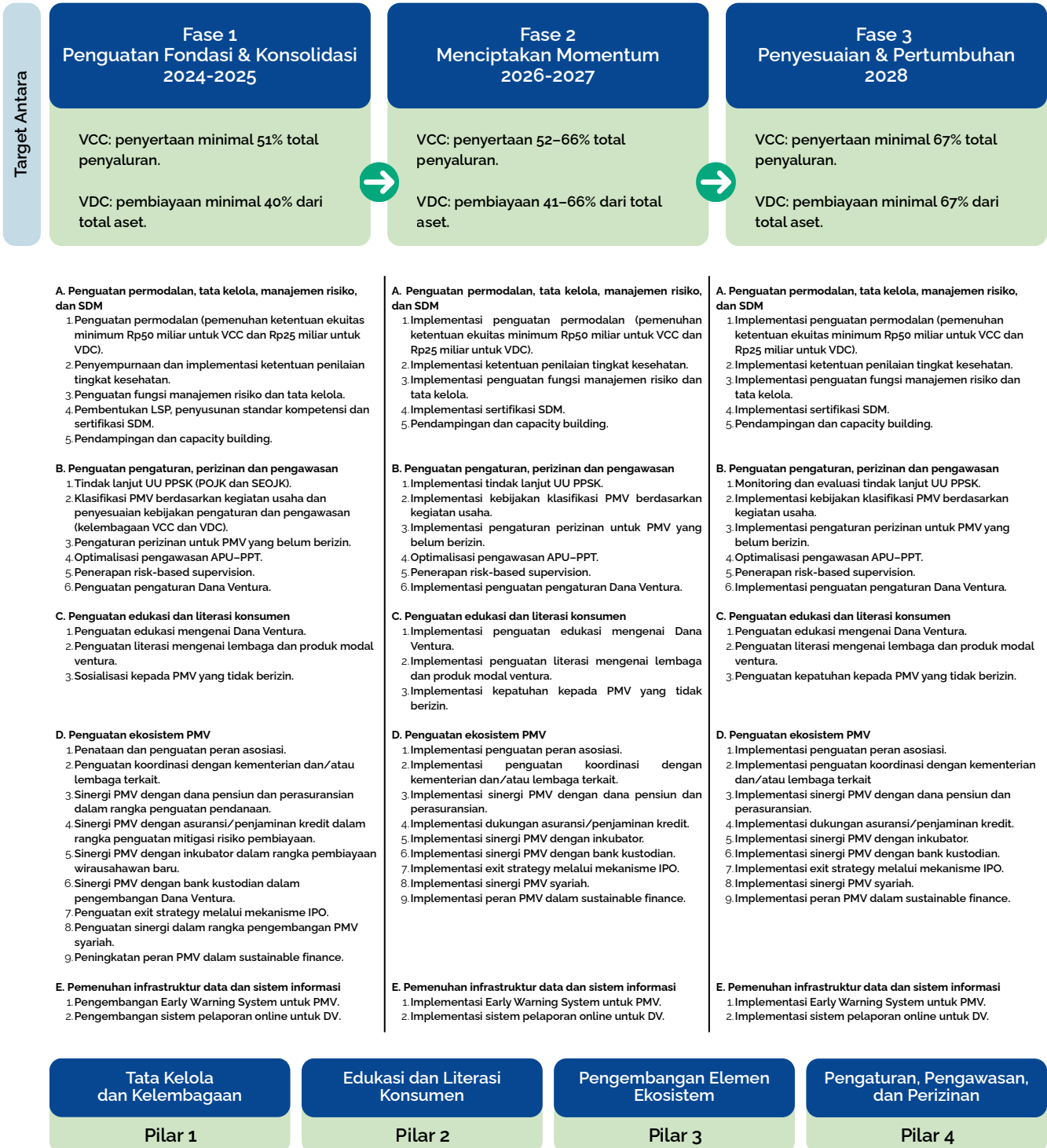
Terwujudnya industri PMV yang sehat, berintegritas, dan berorientasi pada pembiayaan perusahaan rintisan untuk mendukung pengembangan UMKM dan perlindungan konsumen, serta berkontribusi untuk pertumbuhan ekonomi nasional.



Sumber: OJK, 2024

Gambar 1.2 Roadmap Pengembangan dan Penguatan PMV Periode 2024-2028

Terwujudnya industri PMV yang sehat, berintegritas, dan berorientasi pada pembiayaan perusahaan rintisan untuk mendukung pengembangan UMKM dan perlindungan konsumen, serta berkontribusi untuk pertumbuhan ekonomi nasional.



Sumber: OJK, 2024

Gambar 1.1 dan 1.2 mengenai roadmap pengembangan dan penguatan PMV periode 2024 – 2028 yang disusun oleh OJK memiliki tujuan besar untuk menciptakan industry PMV yang sehat, berintegritas, serta berorientasi pada pembiayaan perusahaan rintisan guna mendukung pengembangan UMKM, perlindungan, konsumen, dan kontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Roadmap ini dibagi dalam tiga fase implementasi utama dengan target spesifik untuk setiap tahapan.

1

Fase I (2024 – 2025): Penguatan fondasi dan konsolidasi industri dengan target VCC (venture capital corporation) minimal 51% total penyaluran dan VDC (venture debt corporation) minimal 40% dari total aset dengan upaya penguatan kapasitas internal perusahaan, penerbitan lembaga sertifikasi profesi, dan peningkatan pemahaman terkait tata kelola yang tersedia.

2

Fase II (2026 – 2027): Fokus untuk menciptakan momentum pertumbuhan yang lebih cepat dengan target penyaluran VCC minimal 52-66% dari total dan VDC di kisaran 41-66%. Program ini berorientasi pada penyediaan pembiayaan yang lebih signifikan untuk mendukung *startup* dan UMKM. Fase ini memiliki strategi utama untuk memperluas cakupan penyaluran modal, peningkatan kontribusi pada industri digital dan sektor teknologi, penguatan hubungan antar *stakeholders*, dan meningkatkan pengawasan serta aspek *compliance*.

3

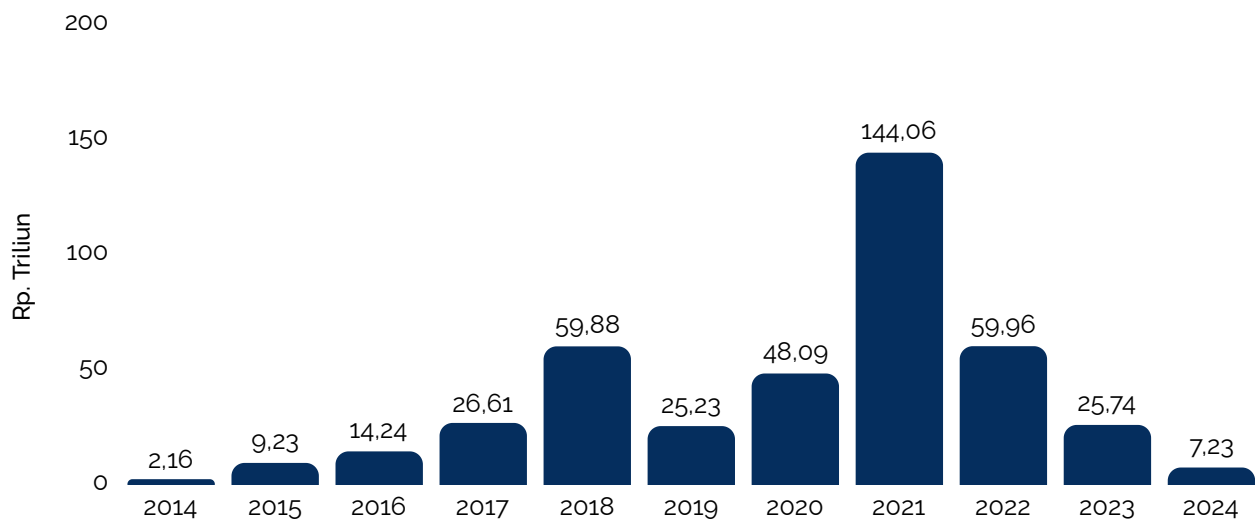
Fase III (2028): Fokus untuk mencapai tingkat kematangan industri PMV, dengan target VCC mencapai minimal 67% total penyaluran dan VDC di atas 67% dari total aset. Fase ini memiliki poin utama yaitu untuk melakukan evaluasi mendalam dan perbaikan berkelanjutan terkait tata kelola dan manajemen risiko serta memperkuat *exit strategy* untuk perusahaan yang telah menerima modal ventura melalui IPO, akuisisi, atau *buyouts*.

Selain itu, roadmap ini disusun berdasarkan empat pilar strategi yang mencakup: 1. pilar 1, tata kelola dan kelembagaan yang berfokus pada perbaikan tata kelola dan manajemen risiko di perusahaan modal ventura; 2. pilar 2, edukasi dan literasi konsumen untuk meningkatkan pemahaman publik tentang manfaat dan risiko PMV; 3. pilar 3, pengembangan elemen ekosistem, mendukung PMV melalui sinergi dengan lembaga keuangan lain, pemerintah, dan asosiasi; pilar 4, pengaturan, perizinan, dan pengawasan untuk memastikan kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku.

1.2 Permasalahan Utama

Meskipun pemerintah Indonesia telah menunjukkan komitmen untuk memperkuat sektor modal ventura melalui regulasi baru seperti UU P2SK dan POJK Nomor 25 tahun 2023, realisasi di lapangan menunjukkan masih banyak tantangan struktural yang menghambat efektivitas Perusahaan Modal Ventura (PMV) domestic dalam mendukung pembiayaan alternatif bagi UMKM dan startup teknologi.

Gambar 1.3 Nilai Investasi Startup di Indonesia 2013-2024 (Triliun Rupiah)



Sumber: Dealroom.co, 2025

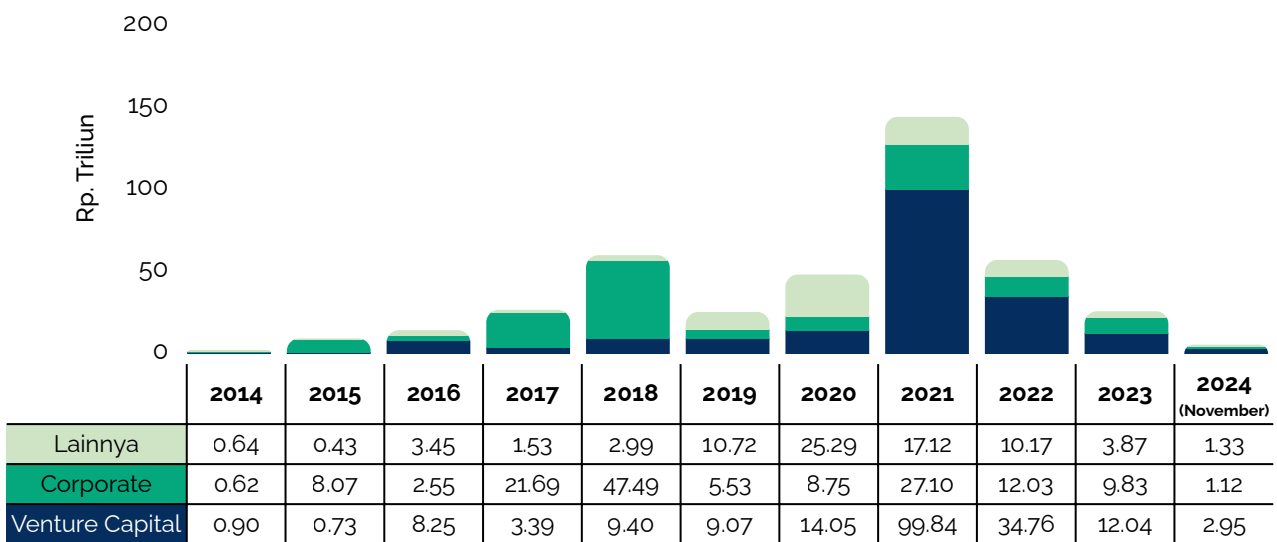
Sayangnya, jika melihat pada gambar 1.3 terjadi penurunan yang signifikan dalam investasi di sektor teknologi, khususnya pada startup digital, yang diukur dari tahun 2014 hingga akhir tahun 2024. Pada awalnya, investasi di sektor teknologi khususnya dalam investasi startup digital mengalami peningkatan yang stabil dari tahun 2014 (Rp 2,16 triliun) hingga mencapai puncaknya pada tahun 2021 (Rp 144,06 triliun). Puncak ini mencerminkan tingginya kepercayaan investor dan pertumbuhan yang pesat dalam sektor startup digital pada periode tersebut.

Namun, setelah mencapai puncaknya, nilai investasi mengalami penurunan yang signifikan. Pada tahun 2022, nilai investasi turun hingga 58% menjadi Rp 56,96 triliun dan terus berlanjut hingga tahun 2023 dan November 2024, dimana nilainya masing-masing mencapai Rp 25,74 triliun dan hanya Rp 5,39 triliun. Kenaikan suku bunga acuan oleh bank sentral disebut sebagai salah satu penyebab utama peningkatan

cost of fund atau biaya pendanaan investasi yang membuat investor harus mengeluarkan lebih banyak biaya untuk berinvestasi.

Keadaan tersebut menyebabkan keengganan investor untuk berinvestasi di sektor yang dianggap berisiko tinggi seperti *startup digital*, terutama karena tingkat pengembalian yang diharapkan mungkin tidak cukup menarik dibandingkan dengan biaya pinjaman yang tinggi. Meski demikian, terdapat optimisme bahwa investasi di sektor ini bisa kembali naik pada tahun 2025, dengan asumsi bahwa bank sentral akan menurunkan suku bunga acuan.

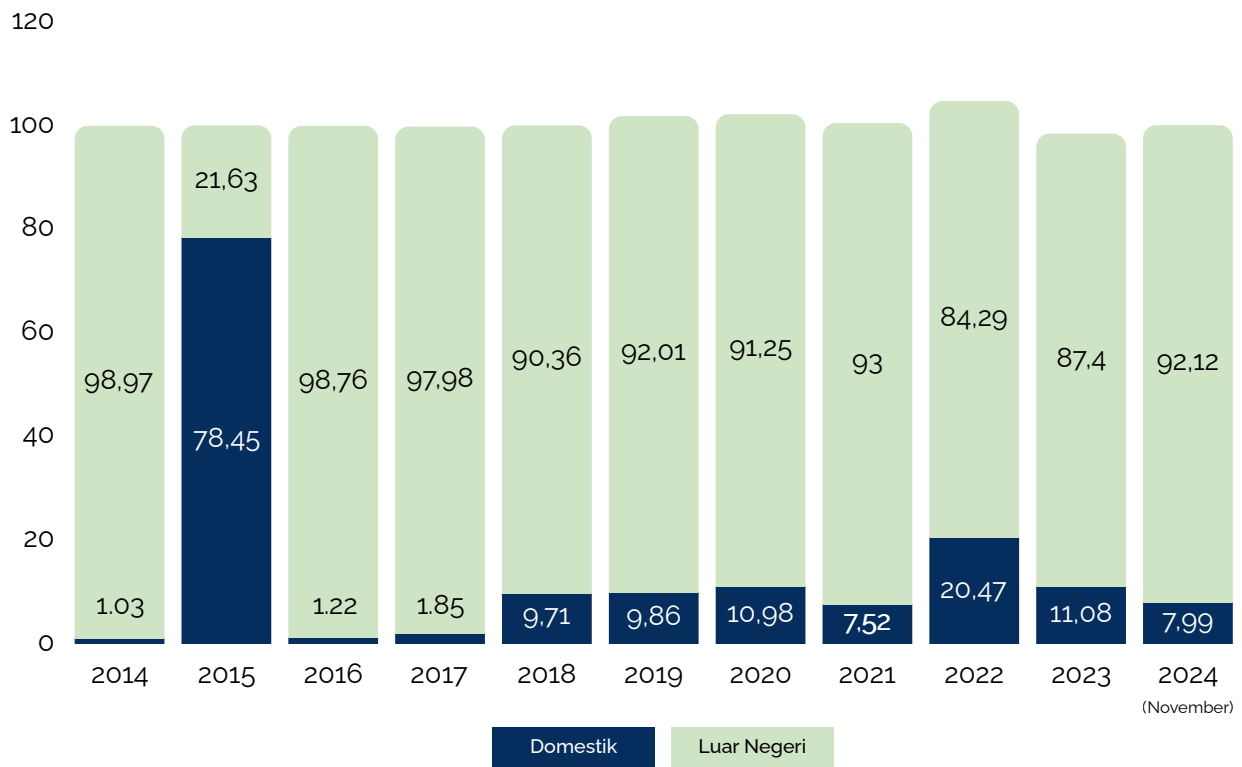
Gambar 1.4 Sumber Investasi Startup di Indonesia 2013-2024 (Triliun Rupiah)



Sumber: Dealroom.co, 2024

Gambar 1.4 menunjukkan penurunan signifikan dalam investasi di sektor teknologi di Indonesia, khususnya untuk startup digital. Dalam grafik tersebut, investasi dibagi menjadi tiga kategori utama berdasarkan jenis investor yaitu venture capital, corporate, dan lainnya. Modal ventura menjadi kontributor terbesar, dengan 47% dari total investasi berasal dari kategori ini. Pada tahun 2021, sektor teknologi mencapai puncak investasi, dengan nilai tertinggi yang melebihi Rp140 triliun. Namun, pada tahun 2024, terjadi penurunan yang cukup drastis yaitu sekitar 75% dari puncak sebelumnya, dengan total investasi hingga November 2024 hanya mencapai sekitar 5,4 triliun rupiah. Penurunan ini diyakini sebagai bagian dari fenomena "Tech Winter," yang menggambarkan masa sulit bagi investasi teknologi dengan berkurangnya pendanaan dan meningkatnya tantangan bagi startup untuk mendapatkan modal karena ketidakpastian ekonomi global, hingga perubahan sentimen investor.

Gambar 1.5. Share Investasi Domestik dan Luar Negeri (Persentase)

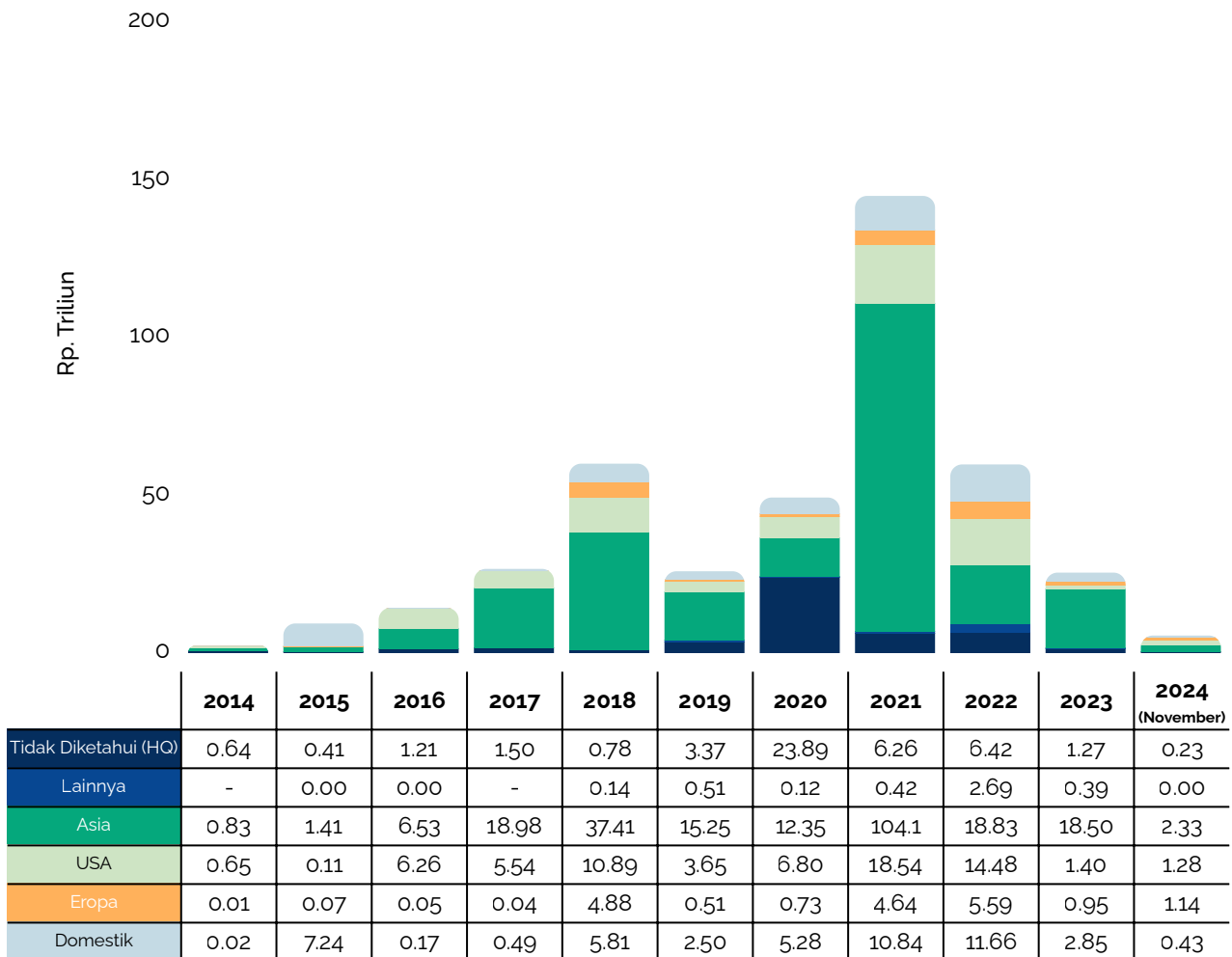


Sumber: Dealroom.co, 2024

Gambar di atas menunjukkan perbandingan proporsi investasi domestik dan luar negeri di sektor teknologi selama periode 2014 hingga November 2024. Dalam grafik tersebut, terlihat bahwa mayoritas investasi berasal dari luar negeri di hampir seluruh periode, sementara kontribusi investasi domestik cenderung lebih kecil. Investasi domestik mencapai puncaknya pada tahun 2015 dengan nilai Rp78,45 triliun, tetapi mengalami penurunan drastis pada tahun-tahun berikutnya. Sejak 2018, proporsi investasi domestik secara konsisten berada di bawah 10 triliun rupiah, dengan angka terendah 7,52 triliun rupiah pada tahun 2021.

Di sisi lain, investasi luar negeri tetap mendominasi dengan angka yang relatif stabil di atas 90 triliun rupiah mulai tahun 2016 hingga 2024, menunjukkan bahwa sumber dana eksternal masih menjadi penggerak utama dalam sektor teknologi. Data ini menunjukkan ketergantungan sektor tersebut terhadap investasi asing, sementara kontribusi investasi domestik masih terbatas dan cenderung tidak konsisten. Hal ini menjadi indikasi perlunya kebijakan yang mendorong lebih banyak investasi dalam negeri agar tercipta ketahanan dan kemandirian ekonomi yang lebih baik di sektor teknologi.

Gambar 1.6. Distribusi investasi berdasarkan asal negara investor di sektor startup digital (Triliun Rupiah)



Sumber: Dealroom.co, 2024

Gambar di atas menunjukkan bahwa sebagian besar investasi berasal dari Asia dan mendominasi total nilai investasi sejak tahun 2016, terutama pada puncaknya di tahun 2021 dengan nilai mencapai Rp104,12 triliun. Investasi domestik mencapai puncaknya pada tahun 2015 dengan nilai Rp7,24 triliun, tetapi kontribusinya berfluktuasi dan cenderung menurun di tahun-tahun berikutnya, bahkan hanya menyumbang sekitar 0,43 triliun rupiah hingga November 2024. Dominasi investor asing, khususnya dari Asia, menunjukkan ketergantungan sektor startup digital Indonesia pada modal internasional.

Keadaan ini mengindikasikan adanya peluang untuk meningkatkan peran investor dalam negeri agar sektor *startup digital* lebih mandiri dan menciptakan ekosistem yang lebih berkelanjutan. ketimpangan peran antara VC asing dan PMV domestik

mengindikasikan lemahnya kemandirian finansial dan kontrol atas arah pertumbuhan industri digital dan teknologi di Indonesia. Ketergantungan yang tinggi terhadap investor asing menimbulkan sejumlah konsekuensi serius, mulai dari arus keluar modal (*capital outflow*) yang tinggi, hilangnya potensi penguatan ekosistem lokal, hingga terganggunya kedaulatan ekonomi digital nasional. Investor asing cenderung mengutamakan kepentingan finansial dan orientasi global perusahaan rintisan, sehingga inovasi lokal yang seharusnya menyasar kebutuhan domestik sering kali tidak menjadi prioritas.

Salah satu persoalan mendasar dalam perkembangan PMV di Indonesia adalah rendahnya tingkat pemanfaatan lisensi yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Meskipun OJK telah menyediakan kerangka regulasi dan perizinan yang memungkinkan pendirian serta pengoperasian PMV secara legal, masih banyak pelaku industri tidak memilih jalur ini karena kurangnya pemahaman terhadap perizinan atau anggapan bahwa prosesnya terlalu birokratis. Akibatnya, banyak PMV domestic beroperasi tanpa lisensi resmi, bahkan mendirikan entitas di luar negeri seperti Singapura yang dianggap lebih fleksibel secara regulasi dan fiskal, sehingga berdampak pada hilangnya potensi penerimaan pajak dan pengawasan dari otoritas nasional.

Selain itu, hanya sebagian kecil dari portofolio investasi PMV yang dialokasikan untuk usaha mikro dan kecil, terutama di luar Pulau Jawa. Sebaliknya, sebagian besar dana PMV cenderung terserap ke sektor digital berbasis Jakarta dan kota besar lain, menunjukkan adanya *urban-centric investment* bias yang memperlebar kesenjangan antarwilayah. Aktivitas pendanaan ventura masih terpusat pada startup teknologi dengan profil risiko dan potensi exit tinggi, bukan pada entitas yang membutuhkan pembiayaan jangka menengah di sektor-sektor tradisional seperti pertanian, perikanan, atau manufaktur ringan. Keadaan ini perlu menjadi perhatian dalam rangka mendukung pemerataan ekonomi di Indonesia.

Lebih lanjut, pemerintah Indonesia telah mengeluarkan beberapa kebijakan untuk mendukung industri modal ventura. Misalnya, Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 48/PMK.03/2018 memberikan pengecualian Pajak Penghasilan (PPH) atas dividen yang diterima oleh perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usaha dengan penjualan bersih hingga Rp50 miliar per tahun. Namun, kebijakan ini tidak mencakup insentif atas *capital gain* yang diperoleh dari penjualan saham, yang tetap

dikenakan PPh. Hal ini dapat mengurangi daya tarik investasi bagi perusahaan modal ventura yang mengandalkan capital gain sebagai sumber utama keuntungan mereka.

1.3

Tujuan Pembuatan Naskah Akademik

- Menganalisis situasi dan tantangan dalam pengembangan modal ventura di Indonesia.
- Mengkaji regulasi dan kebijakan fiskal yang sudah ada serta membandingkannya dengan praktik di lingkup internasional.
- Memberikan rekomendasi kebijakan yang dapat diimplementasikan oleh pemerintah atau lembaga terkait.

1.4

Manfaat Kajian

- a. Sebagai panduan komprehensif bagi:
 - Pembuat kebijakan (Kementerian Keuangan, Kementerian Investasi, dan Otoritas Jasa Keuangan)
 - Pelaku industri (PMV, asosiasi, investor)
 - Akademisi dan peneliti ekonomi/publik
- b. Mendukung upaya pemerintah menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi sektor ventura dalam negeri.
- c. Menjadi rujukan untuk menyusun regulasi atau revisi sektor fiskal dalam pengembangan dana ventura di Indonesia.

2 Tinjauan Literatur

2.1

Konsep dan Definisi Modal Ventura

Modal ventura adalah jenis pembiayaan yang diberikan oleh investor kepada perusahaan atau usaha kecil menengah yang memiliki potensi untuk berkembang. Modal ventura biasanya berupa ekuitas atau penyertaan saham. Menurut Gompers & Lerner (2001), siklus modal ventura dimulai dari tahap penggalangan dana, kemudian dilanjutkan dengan proses investasi, pemantauan, serta penambahan nilai terhadap perusahaan yang dibiayai. Modal ventura juga memiliki keistimewaan tersendiri, yakni terbebas dari pajak yang ditetapkan oleh pemerintah. modal ventura merupakan bentuk pendanaan yang sangat dibutuhkan dan banyak digunakan, khususnya oleh perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi, bersifat inovatif, serta memiliki tingkat risiko yang besar. Modal ventura tidak hanya berfungsi sebagai penyedia pembiayaan, tetapi juga memberikan berbagai bantuan non-finansial, seperti monitoring, pendampingan, dan pemberian strategi bisnis kepada perusahaan yang dibiayai.

Lebih lanjut, Ning Tiyas et al. (2023), menjelaskan bahwa modal ventura termasuk ke dalam kategori pembiayaan dengan risiko sangat tinggi, karena modal ventura menyalurkan dana dengan cara melakukan penyertaan langsung ke dalam perusahaan yang menerima pembiayaan. Giska Julia Eka Putri et al. (2024), menambahkan bahwa modal ventura di Indonesia diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 9 Tahun 2009, di mana perusahaan modal ventura adalah badan usaha yang melakukan pembiayaan modal pada suatu usaha dengan memperoleh dukungan keuangan untuk jangka waktu tertentu. Skema pembiayaan tersebut dapat berbentuk penyertaan saham, pembelian obligasi konversi, maupun pembiayaan berbasis ekuitas atau bagi hasil. Lebih lanjut, modal ventura memiliki dua dimensi utama. Pertama, dimensi bisnis, di mana perusahaan modal ventura bertujuan untuk menghasilkan keuntungan dari aktivitas pendanaan perusahaan. Kedua, dimensi sosial, yaitu memberikan dukungan pembiayaan dan pendampingan kepada UMKM atau usaha-usaha yang sedang berkembang, guna memperluas kesempatan usaha dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih merata.

Modal ventura memegang peran penting sebagai alternatif pembiayaan non-bank bagi perusahaan yang belum memenuhi persyaratan pembiayaan melalui perbankan. Pembiayaan ini menjadi solusi strategis bagi Usaha Mikro, Kecil, dan

Menengah (UMKM), menciptakan lapangan pekerjaan baru, memfasilitasi transformasi ekonomi ke arah digital dan berbasis teknologi, serta mendorong peningkatan investasi di berbagai sektor usaha (Sofia et al., 2021). Peran strategis modal ventura bagi keberlangsungan UMKM tercermin dalam kemampuannya menyediakan pembiayaan bagi pelaku usaha yang tidak memenuhi kriteria pinjaman di bank konvensional. Modal ventura dinilai memberikan dampak besar terhadap perekonomian nasional, terutama dalam mendorong perkembangan UMKM di Indonesia (Putri & Suseno, 2023). Selain itu, modal ventura turut berperan dalam menghasilkan model bisnis baru yang diyakini mampu membuat startup tumbuh lebih cepat dan memiliki nilai tambah tinggi di berbagai sektor usaha (Sulaeman et al., 2020).

Lebih lanjut, peran strategis modal ventura juga terlihat sebagai wahana efektif dalam menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat secara efisien ke sektor-sektor produktif, sehingga mampu mendorong peningkatan taraf hidup dan kesejahteraan rakyat (Angkasa, 2016; Sidik, 2022). Tidak hanya menyediakan pembiayaan, perusahaan modal ventura juga memberikan pendampingan manajemen serta memfasilitasi jejaring bisnis bagi UMKM dan startup yang mereka danai, sehingga perannya tidak hanya menopang perekonomian nasional, tetapi juga mendorong pemerataan ekonomi di berbagai wilayah. Sejalan dengan itu, modal ventura menjadi pendorong utama pertumbuhan bisnis dan inovasi di suatu negara. Kehadirannya memainkan peran penting dalam mendukung startup dan perusahaan yang sedang berkembang (Giska Julia Eka Putri et al., 2024).

Selain membantu perekonomian nasional berkembang, modal ventura secara khusus mendukung pembiayaan UMKM yang belum terjangkau oleh layanan perbankan konvensional (Azis & Wira, 2023). Berbeda dengan pinjaman bank konvensional maupun bank syariah, pembiayaan modal ventura tidak mensyaratkan agunan, sehingga menjadi alternatif sumber dana yang lebih fleksibel bagi dunia usaha, khususnya UMKM.

Perusahaan modal ventura juga memiliki peran signifikan dalam mendukung pengembangan wirausaha melalui penyertaan modal langsung kepada pengusaha (Buchari et al., 2016). Kontribusi ini semakin terasa karena modal ventura tidak hanya memberikan pendanaan, tetapi juga pendampingan usaha, pelatihan, serta akses ke jaringan bisnis yang lebih luas. Hal ini memberikan potensi besar bagi usaha rintisan

di berbagai sektor untuk menciptakan nilai tambah bagi perekonomian suatu negara (Miraza & Shauki, 2023).

2.2

Kerangka Regulasi Perusahaan Modal Ventura di Indonesia

Modal ventura di Indonesia memiliki landasan hukum yang jelas dan cukup lengkap, baik dari pemerintah, peraturan menteri keuangan, hingga POJK (Sidik, 2022) dan (Angkasa, 2016). Secara filosofis, dasar hukum modal ventura berakar pada UUD 1945 Pasal 33 yang mengatur bahwa perekonomian nasional disusun sebagai usaha bersama berdasarkan asas kekeluargaan dan demokrasi ekonomi. Filosofis dari pengaturan perpajakan mempunyai tujuan mendorong pertumbuhan ekonomi dan inovasi, meningkatkan akses permodalan UMKM, mendukung pemerataan ekonomi, mengurangi beban fiskal bagi fase early stage business, menjadi instrumen intervensi pemerintah pada sektor prioritas. Perpajakan diposisikan bukan semata instrumen penerimaan negara, tetapi alat kebijakan ekonomi untuk mendorong pertumbuhan sektor usaha produktif.

1

Dasar Hukum

a. UUD 1945 Pasal 33

Mengatur perekonomian nasional berdasarkan asas kekeluargaan dan demokrasi ekonomi. Prinsip ini menjadi landasan bahwa usaha bersama dan partisipasi masyarakat, termasuk melalui lembaga keuangan seperti modal ventura, harus mendukung kesejahteraan bersama.

b. Peraturan Pemerintah No.18 Tahun 1973

Dasar pendirian perusahaan modal ventura pertama di Indonesia, yaitu PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (BPUI). BPUI bertugas membantu pembiayaan bagi usaha kecil dan menengah yang sulit mengakses kredit perbankan.

c. Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan

Modal ventura ditetapkan sebagai salah satu bentuk lembaga pembiayaan. Modal ventura termasuk dalam pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan untuk jangka waktu tertentu.

- d. Keputusan Presiden No. 91 Tahun 1998 tentang Lembaga Pembiayaan**
Memperbaharui ketentuan lembaga pembiayaan, termasuk mempertegas definisi, jenis kegiatan usaha, dan ketentuan permodalan lembaga pembiayaan non-bank seperti modal ventura.
- e. UU No.10 Tahun 1994 Pasal 4 ayat (3) huruf j (Perubahan Ketiga UU PPh)**
Dalam Undang-Undang Pajak Penghasilan (PPh) yang telah diubah melalui UU No. 10 Tahun 1994, terdapat ketentuan pengecualian atas objek pajak yang diberikan kepada perusahaan modal ventura. Ketentuan tersebut terdapat pada Pasal 4 ayat (3) huruf j yang menyatakan bahwa: "Bagian laba yang diterima perseroan modal ventura dari badan pasangan usaha yang memenuhi persyaratan tertentu.". Keuntungan (dividen atau bagian laba) yang diterima oleh perusahaan modal ventura tidak dikenakan PPh, sepanjang:
- i. Investasi dilakukan pada usaha mikro, kecil, menengah (UMKM) atau sektor tertentu yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan.
 - ii. Tidak diperdagangkan di bursa (non-public company)

Sementara itu, dari sisi subjek pajak, penerima penghasilan yang memperoleh fasilitas pengecualian adalah perseroan modal ventura sebagai wajib pajak badan. Karakteristik perseroan modal ventura sebagai lembaga pembiayaan berbasis penyertaan modal menjadi dasar pemberian perlakuan pajak khusus, mengingat fungsi strategisnya dalam mendukung pembiayaan sektor riil, khususnya UMKM.

Ketentuan ini semakin relevan apabila dikaitkan dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). UU P2SK menegaskan posisi perusahaan modal ventura sebagai bagian dari sektor jasa keuangan non-bank yang memiliki peran dalam pendalaman pasar keuangan dan pembiayaan produktif. Dengan demikian, kebijakan pengecualian objek PPh atas bagian laba yang diterima perusahaan modal ventura dapat dipahami sebagai instrumen fiskal yang selaras dengan kebijakan penguatan sektor keuangan nasional.

Lebih lanjut, pengaturan teknis mengenai kegiatan usaha, ruang lingkup investasi, serta hubungan hukum antara perusahaan modal ventura dan badan pasangan usaha dipertegas dalam POJK Nomor 25 Tahun 2023

tentang penyelenggaraan usaha modal ventura. POJK ini menegaskan bahwa pembiayaan modal ventura dilakukan melalui penyertaan modal dan/atau pembiayaan berbasis bagi hasil kepada perusahaan pasangan usaha, yang pada umumnya bersifat tidak terbuka (non-listed) dan berorientasi pada pengembangan usaha. Karakteristik tersebut secara substansial sejalan dengan syarat pengecualian objek pajak sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 ayat (3) huruf j UU PPh.

Dengan demikian, pengecualian objek PPh atas bagian laba yang diterima perusahaan modal ventura tidak hanya merupakan norma pajak semata, tetapi juga mencerminkan harmonisasi kebijakan perpajakan dengan kebijakan sektor keuangan, sebagaimana diperkuat melalui UU P2SK dan POJK Nomor 25 Tahun 2023. Harmonisasi ini bertujuan menciptakan ekosistem pembiayaan yang kondusif bagi UMKM dan sektor produktif tanpa membebani perusahaan modal ventura dengan pajak atas hasil investasi yang secara ekonomi masih berfungsi sebagai instrumen penguatan usaha pasangan.

f. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK).

Undang-Undang ini dikenal dengan UU P2SK memberikan landasan hukum bagi PMV yang selama ini belum memiliki payung hukum setingkat Undang-Undang. Model bisnis dan definisi modal ventura dalam UU P2SK yaitu pembiayaan dimana melakukan kegiatan pembiayaan melalui penyertaan modal dan/atau pembiayaan untuk jangka waktu tertentu dalam rangka pengembangan usaha pada pasangan usaha atau debitur.

UU P2SK menugaskan OJK untuk menyusun POJK yang mengatur secara terperinci seluruh aspek operasional PMV demi memastikan kepatuhan pada standar yang berlaku. Ketentuan POJK tersebut antara lain mencakup:

- i. Ruang lingkup usaha jasa pembiayaan
- ii. Pengelola Dana Ventura
- iii. Persyaratan sumber dana penyertaan
- iv. Perjanjian usaha jasa pembiayaan
- v. Penerapan prinsip manajemen risiko
- vi. Pemenuhan persyaratan tingkat kesehatan dan pelaksanaan pengawasan

g. Pengenaan sanksi administratif

2

Peraturan Teknis

- a. Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988. Tentang tata cara pelaksanaan lembaga pembiayaan, termasuk modal ventura. Termasuk pengaturan teknis operasional perusahaan modal ventura, persyaratan pendirian, cakupan usaha, serta hubungan dengan pemerintah.
- b. Keputusan Menteri Keuangan No. 448/KMK.017/2000. Mengatur lebih detail tentang ketentuan operasional perusahaan pembiayaan, termasuk pembiayaan berbasis modal ventura, leasing, factoring, consumer finance, dan credit card.
- c. Peraturan Menteri Keuangan No. 18/PMK.010/2012. Mengatur kegiatan usaha, bentuk badan hukum, perizinan, kegiatan penyertaan modal, serta pembiayaan ventura di Indonesia.
 - i. Jenis kegiatan usaha modal ventura
 - ii. Bentuk badan hukum yang boleh dijalankan
 - iii. Prosedur perizinan
 - iv. Kegiatan penyertaan modal
 - v. Skema pembiayaan ventura di Indonesia

Ini jadi dasar penting karena mengatur praktik teknis penyertaan modal ke perusahaan yang dibiayai.

- d. POJK Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah. Untuk mendukung perkembangan industri dan memenuhi kebutuhan hukum dalam menjalankan usaha perusahaan modal ventura, maka POJK Nomor 35 Tahun 2015 tentang penyelenggaraan usaha perusahaan modal ventura dan syariah perlu disesuaikan melalui POJK Nomor 25 Tahun 2023. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah mengatur beberapa hal berikut: (a) jenis kegiatan usaha perusahaan modal ventura dan perusahaan modal ventura syariah; (b) kategori perusahaan; (c) perusahaan berbentuk venture capital corporation; (d) pengelolaan dana ventura (e) perusahaan berbentuk venture debt corporation; (f) kerja sama pembiayaan; (g) penerapan prinsip kehati-hatian; (h) sumber pendanaan; (i) penilaian tingkat kesehatan; (j)

manajemen risiko; (k) penetapan status dan tindak lanjut pengawasan; (l) ekuitas minimum; (m) sistem informasi dan teknologi informasi; (n) larangan dalam penyelenggaraan kegiatan usaha; (o) penerapan program anti pencucian uang, pencegahan pendanaan terorisme, dan pencegahan pendanaan proliferasi senjata pemusnah massal, penerapan strategi anti fraud, dan perlindungan konsumen; dan (p) pelaporan.

3

Pengawasan dan Perizinan

- a. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) OJK bertugas mengawasi dan mengatur perusahaan modal ventura sebagai bagian dari lembaga jasa keuangan non-bank. (Giska Julia Eka Putri et al., 2024) menerangkan bahwa OJK sebagai salah satu lembaga yang menjadi sistem monitoring dan sebagai badan pengawas yang bertugas memantau dan mengevaluasi kinerja PMV (pemodal ventura).
- b. POJK Nomor 35 Tahun 2015 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura
 - i. Peraturan khusus tentang penyelenggaraan usaha PMV.
 - ii. Hal-hal penting di dalamnya:
 - a. Penyertaan modal (equity participation)
 - b. Pembiayaan berbasis obligasi konversi
 - c. Hasil
 - iii. Larangan PMV menghimpun dana langsung dari masyarakat, sehingga dana operasional PMV harus berasal dari pemegang saham atau investor institusi.
 - iv. Mengatur soal:
 - a. Pembinaan dan pelaporan PMV kepada OJK
 - b. Mekanisme penilaian risiko investasi
 - c. Proses exit strategy dari investasi modal ventura
- c. POJK Nomor 46 Tahun 2024 tentang Pengembangan dan Penguatan Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, dan Perusahaan Modal Ventura. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Pengembangan dan Penguatan Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, dan Perusahaan Modal Ventura, mengatur cakupan:
 - (a) Perizinan Usaha Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan

Syariah, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, Perusahaan Modal Ventura, dan Perusahaan Modal Ventura Syariah; (b) Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan dan Perusahaan Pembiayaan Syariah; (c) Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur.

Tabel 2.1 Landasan Hukum Modal Ventura

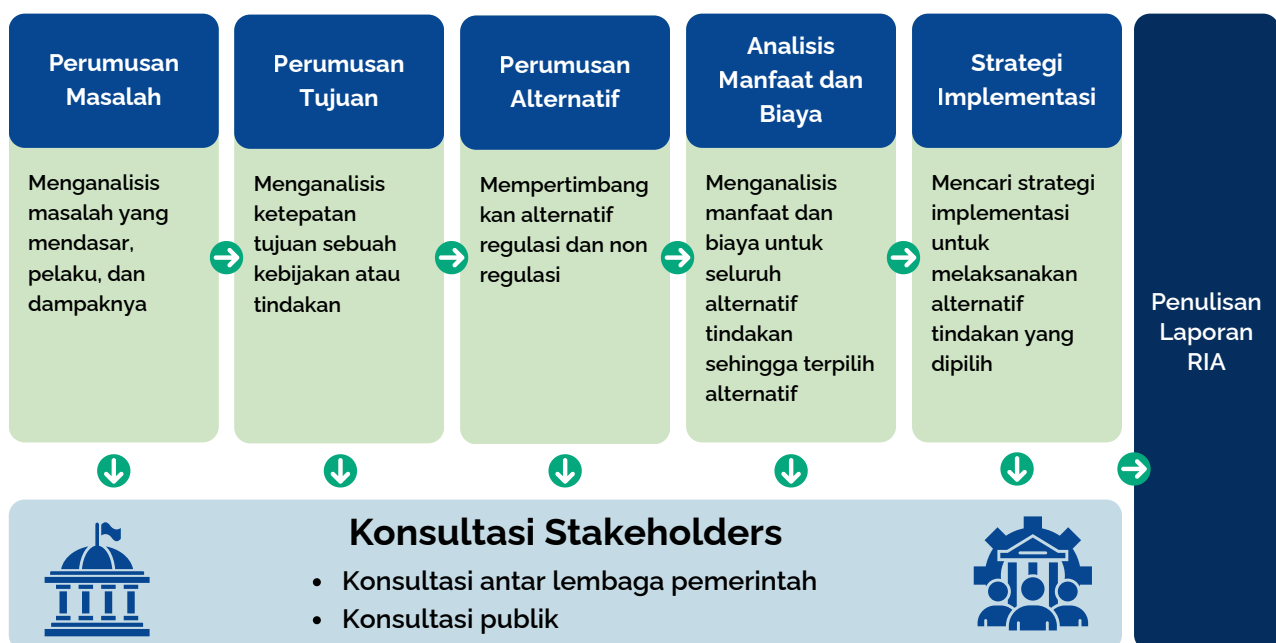
Kategori	Peraturan	Isi Penting
Dasar Konstitusi	UUD 1945 Pasal 33	Perekonomian nasional berdasar asas kekeluargaan & demokrasi ekonomi
Pendiri Pertama	PP No. 18 Tahun 1973	Pendirian BPUI sebagai perusahaan modal ventura pertama
Legalitas Lembaga	Keppres No. 61 Tahun 1988	Modal ventura ditetapkan sebagai salah satu lembaga pembiayaan
Ketentuan Tambahan	Keppres No. 91 Tahun 1998	Memperbaharui ketentuan lembaga pembiayaan
Perpajakan	UU No.10 Tahun 1994	Mengatur keuntungan atau pembagian laba yang diterima oleh perusahaan modal ventura
Aturan Tambahan	UU No. 4 Tahun 2023	Mengatur tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan
Teknis Operasional	KMK No. 1251/KMK.013/1988	Tata cara pelaksanaan lembaga pembiayaan
	KMK No. 448/KMK.017/2000	Ketentuan & pelaksanaan perusahaan pembiayaan
	PMK No. 18/PMK.010/2012	Mengatur bentuk badan hukum, izin, kegiatan usaha, dan penyertaan modal
	POJK No.25 Tahun 2023	Penyelenggaraan usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah
Pengawasan & Izin	UU No. 21 Tahun 2011	OJK bertugas mengawasi dan mengatur perusahaan modal ventura
	POJK No. 35 Tahun 2015	Atur perizinan, kegiatan usaha, larangan, pembiayaan, pelaporan, pembinaan PMV
	POJK No.46 Tahun 2024	Mengatur tentang pengembangan dan penguatan Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, dan Perusahaan Modal Ventura

2.3

Regulatory Impact Assessment (RIA)

RIA adalah proses evaluasi sistematis yang bertujuan untuk menilai dampak potensial dari regulasi atau kebijakan. RIA umumnya dipahami sebagai penelitian formal atas kegiatan yang diprakarsai atau dikoordinasi oleh administrasi pemerintah selama proses pengambilan kebijakan tertentu (Hertin et al., 2009). RIA bertujuan untuk menjadi alat sekaligus proses pengambilan keputusan yang membantu para pengambil keputusan dalam menentukan apakah suatu regulasi perlu dibuat dan bagaimana cara mengaturnya guna mencapai tujuan kebijakan publik (OECD, 2009). Sebagai alat pendukung pengambilan keputusan, RIA secara sistematis menelaah potensi dampak dari tindakan pemerintah dengan mengajukan pertanyaan terkait biaya dan manfaat, seberapa efektif tindakan tersebut dalam mencapai tujuan kebijakan, serta apakah terdapat pendekatan alternatif yang lebih baik tersedia bagi pemerintah. Sebagai proses pengambilan keputusan RIA bukan hanya sekadar alat analisis teknis, tetapi juga menjadi bagian dari alur kebijakan pemerintah. Artinya, RIA digunakan dalam setiap tahap penting proses pembuatan regulasi, mulai dari konsultasi dengan pihak-pihak yang berkepentingan, penyusunan kebijakan, hingga saat regulasi resmi dibuat.

Gambar 2.1 Langkah-langkah Penerapan RIA



Sumber: BAPPENAS, 2008

RIA dapat berbentuk beragam dan umumnya terdiri dari beberapa prosedur, seperti penilaian daya saing, lingkungan, kesehatan, serta beban administratif. RIA digunakan untuk menilai instrumen untuk mendorong integrasi kebijakan lingkungan dan pembangunan berkelanjutan. RIA bertujuan memastikan bahwa regulasi:

1. Efektif mencapai tujuan,
2. Efisien dari sisi biaya/manfaat
3. Meminimalkan dampak negatif
4. Mempertimbangkan alternatif yang lebih baik

RIA merupakan instrumen penting dalam menganalisis peran pengetahuan dalam proses perumusan kebijakan, karena memuat ambisi kuasi-ilmiah dalam pengambilan keputusan. Melalui integrasi sistematis berbagai jenis pengetahuan ke dalam proses kebijakan, RIA bertujuan meningkatkan kualitas keputusan publik. Upaya ini sekaligus memunculkan persoalan epistemologis mengenai jenis dan legitimasi pengetahuan yang layak digunakan untuk mendukung perbaikan kebijakan.

Dalam konteks regulasi modal ventura, RIA memainkan peran krusial dalam proses penyusunan dan evaluasi kebijakan. RIA membantu memastikan bahwa regulasi yang diterapkan benar-benar efektif dalam mencapai tujuan yang diinginkan, seperti memperkuat ekosistem investasi, meningkatkan akses modal bagi usaha kecil dan menengah, serta mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi secara luas.

Dengan menggunakan pendekatan RIA, pemerintah dapat mengidentifikasi secara sistematis potensi dampak positif maupun negatif dari regulasi modal ventura sebelum kebijakan tersebut diberlakukan. Misalnya, analisis manfaat akan mengukur sejauh mana kebijakan ini meningkatkan jumlah investasi ke perusahaan rintisan (startups) atau mempercepat pertumbuhan ekonomi melalui inovasi bisnis. Di sisi lain, analisis biaya dapat mengungkap apakah regulasi tersebut menciptakan beban administratif yang tinggi atau justru menghambat fleksibilitas pelaku usaha dalam berinvestasi.

Selain itu, setelah kebijakan modal ventura diterapkan, RIA menjadi instrumen evaluasi untuk memastikan bahwa kebijakan benar-benar mencapai target yang direncanakan. Pemerintah dapat menilai apakah regulasi modal ventura yang ada cukup efisien dalam mencapai keseimbangan antara perlindungan investor dan

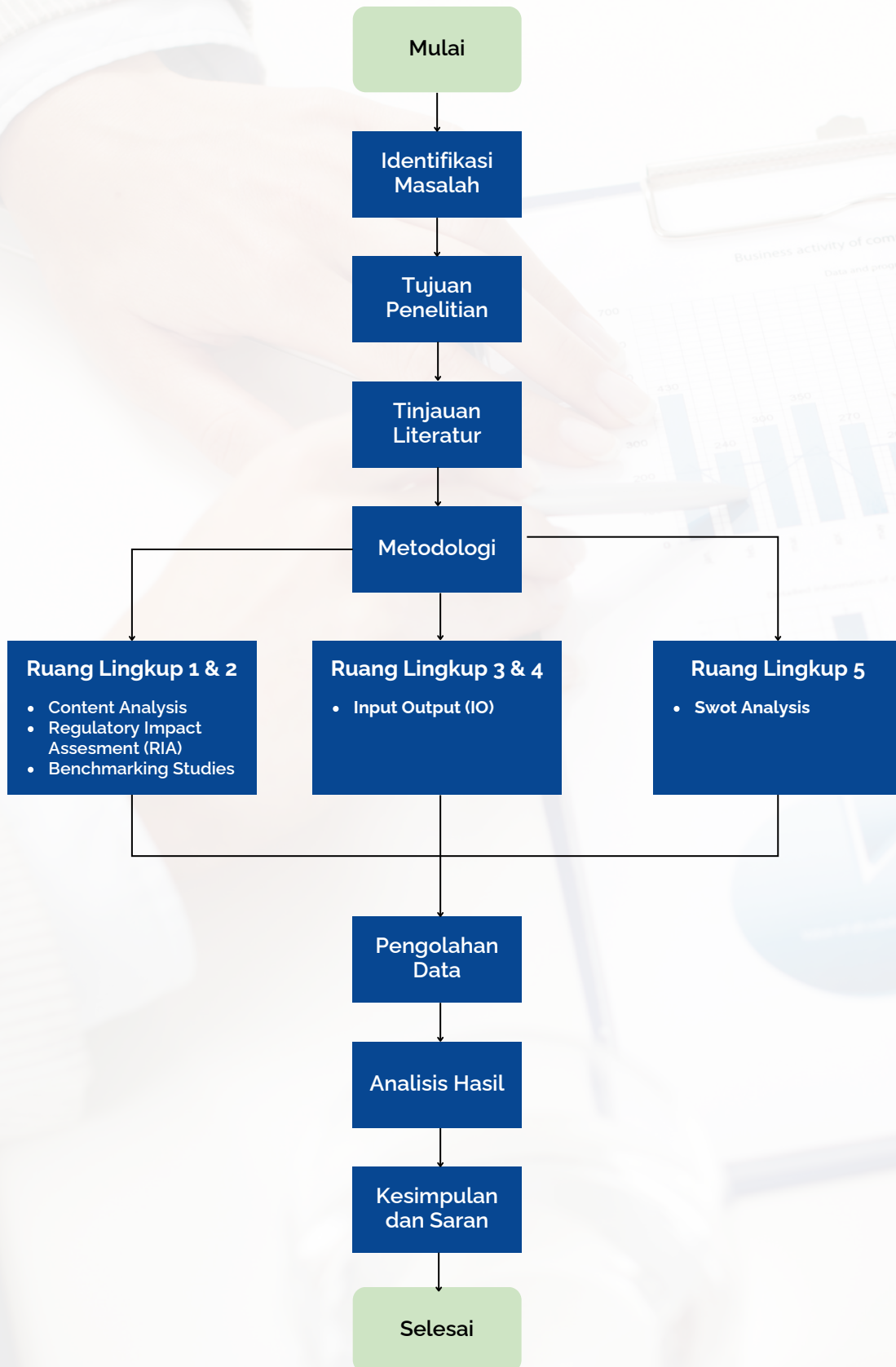
fleksibilitas pelaku usaha. Jika hasil evaluasi menunjukkan regulasi yang ada belum optimal, RIA dapat membantu dalam merumuskan alternatif kebijakan yang lebih efektif atau penyesuaian regulasi yang diperlukan.

Secara keseluruhan, integrasi RIA dalam regulasi modal ventura di Indonesia bertujuan untuk menciptakan lingkungan kebijakan yang transparan, efisien, dan berbasis bukti, sehingga regulasi yang dihasilkan mampu mendukung pertumbuhan industri modal ventura secara maksimal serta memberikan manfaat nyata bagi perekonomian nasional.

2.4 Kerangka Penelitian

Penelitian ini diawali dengan identifikasi masalah untuk memetakan hambatan utama dalam ekosistem modal ventura. Dari sini ditetapkan tujuan penelitian, lalu diperkuat melalui tinjauan literatur guna memahami teori dan praktik terbaik yang relevan. Tahap metodologi dibagi ke dua ruang lingkup: lingkup 1 dan 2 menggunakan content analysis, regulatory impact assessment (RIA), dan benchmarking studies untuk mengkaji regulasi serta membandingkannya dengan negara lain. Sedangkan lingkup 3 dan 4 menggunakan analisis Input-Output, kemudian ruang lingkup 5 menggunakan analisis SWOT guna menilai dampak ekonomi serta merumuskan strategi bagi pengembangan dana ventura. Data yang terkumpul kemudian dilakukan pengolahan data, diikuti analisis hasil untuk menjelaskan temuan secara sistematis. Pada tahap akhir, penelitian menghasilkan kesimpulan dan saran kebijakan sebagai dasar perbaikan regulasi modal ventura.

Gambar 2.2 Kerangka Penelitian



3 Metodologi Penelitian

3.1

Benchmarking Studies/Comparative Analysis

Seperti dijelaskan oleh Dodds (2018), analisis komparatif dalam kebijakan publik membantu menjelaskan mengapa berbagai negara mengadopsi kebijakan yang berbeda terhadap isu serupa, dan bagaimana perbedaan konteks sosial, ekonomi, dan kelembagaan membentuk hasil kebijakan yang berbeda pula. Perbandingan kebijakan publik memungkinkan pemahaman terhadap keberagaman cara kerja sistem politik dan administratif dalam merespons tantangan yang sama, seperti pembiayaan terutama kehadiran PMV. Hal ini serupa disampaikan oleh Peters (2018) yang menegaskan bahwa metode komparatif memungkinkan pemahaman lebih tajam terhadap variabel penyebab keberhasilan atau kegagalan kebijakan di berbagai sistem pemerintahan.

3.2

Model Input-Output

Kemajuan sebuah sektor ekonomi tidak dapat dicapai jika tidak ada peran dari sektor lainnya. Ada hubungan antar kegiatan ekonomi yang saling berpengaruh satu sama lain. Idealnya, pembangunan pada satu sektor akan membawa pembangunan pada sektor-sektor yang saling terhubung. Output satu sektor ekonomi meningkat, akan meningkatkan produksi dari sektor lainnya. Dalam hubungan yang lebih luas, hubungan antar sektor ekonomi akan semakin kuat.

Untuk menganalisis dampak pembangunan satu sektor dengan sektor lainnya, maka sebuah kajian memerlukan alat bantu analisis yaitu model input-output (I-O). Model IO menyajikan informasi mengenai transaksi barang dan jasa serta keterkaitan antar sektor kegiatan ekonomi dalam suatu perekonomian pada waktu tertentu yang disajikan dalam bentuk tabel. Hingga saat ini, Badan Pusat Statistik secara rutin menerbitkan tabel I-O setiap lima tahun sekali guna memenuhi kebutuhan analisis ekonomi.

Tabel I-O terbaru merupakan tabel I-O tahun 2020 yang berisikan 185 sektor ekonomi yang saling berkaitan. Walaupun tahun dasar 2020, namun masih relevan digunakan hingga saat ini karena tidak ada perubahan struktur ekonomi yang signifikan. Jadi,

meskipun tahun 2020, namun penggunaan tabel I-O masih bisa digunakan selama tidak ada peristiwa yang mengubah struktur ekonomi secara signifikan. Struktur ekonomi Indonesia dari tahun 2020 masih didominasi oleh industri pengolahan (19,88 persen), Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan (13,7 persen), dan Perdagangan (12,93 persen). Pada triwulan III 2025, struktur ekonomi Indonesia juga masih didominasi oleh ketiga sektor tersebut.

Secara umum, tabel I-O memiliki lima unsur utama, yaitu output, input, permintaan akhir, penyediaan permintaan akhir, dan input primer. Output merupakan nilai seluruh barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu sektor ekonomi atau industri di suatu wilayah. Input adalah seluruh barang dan jasa yang dibutuhkan oleh suatu sektor dalam proses produksinya, yang terdiri atas input antara dan input primer. Permintaan akhir mencerminkan permintaan barang dan jasa yang digunakan untuk konsumsi akhir, yang meliputi konsumsi rumah tangga, konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap atau investasi, perubahan stok, serta ekspor. Penyediaan permintaan akhir menunjukkan sumber barang dan jasa yang digunakan untuk memenuhi permintaan tersebut, yang berasal dari impor, margin perdagangan dan biaya pengangkutan, serta output sektor-sektor domestik. Sementara itu, input primer merupakan biaya produksi yang timbul, seperti upah dan gaji, surplus usaha, penyusutan, serta pajak tidak langsung.

Secara umum, analisis I-O dijelaskan dalam Tabel 1, dimana ada proses pemasukan input untuk menghasilkan output tertentu. Dalam menghasilkan output, sektor produksi primer akan menghasilkan input ke sektor produksi primer sendiri dan sektor lainnya (sekunder dan tersier), serta ditambahkan dari permintaan akhir. Dalam metode Input-Output, kolom yang digunakan sebagai simulasi adalah kolom permintaan akhir.

Tabel 3.1 Tabel Sederhana Input Output

	Production Sector				Final Demand				Total of Output
	Primer	Sekunder	Tersier	C	I	G	E	X	
Production Sector	Primer	Z ₁₁	Z ₁₂	Z ₁₃	C ₁	I ₁	G ₁	E ₁	X ₁
	Sekunder	Z ₂₁	Z ₂₂	Z ₂₃	C ₂	I ₂	G ₂	E ₂	X ₂
	Tersier	Z ₃₁	Z ₃₂	Z ₃₃	C ₃	I ₃	G ₃	E ₃	X ₃

	Production Sector				Final Demand				Total of Output
	Primer	Sekunder	Tersier	C	I	G	E	X	
Value Added	L	L1	L2	L3	LC	LI	LG	LE	L
	N	N1	N2	N3	NC	NI	NG	NE	N
Impor	M	M1	M2	M3	MC	MI	MG	ME	M
Total of Input	X	X1	X2	X3	C	I	G	E	X

Dimana:

- X_i ialah total output sektor i ,
- z_{ij} ialah nilai uang dari arus barang atau nilai transaksi dari sektor i ke sektor j
- Y_i ialah total permintaan akhir sektor i .

Jika ada n sektor di ekonomi, dapat dituliskan bahwa $X_i = z_{i1} + z_{i2} + z_{i3} + \dots + z_{in} + Y_i$
Terdapat n -buah (artinya n -baris) persamaan seperti di atas, yang dapat dinyatakan dalam suatu sistem persamaan seperti berikut:

$$X_i = z_{i1} + z_{i2} + z_{i3} + \dots + z_{in} + Y_i$$

....

$$X_n = z_{n1} + z_{n2} + z_{n3} + \dots + z_{nn} + Y_n$$

Konsep angka pengganda (multiplier) dalam konteks analisis Input-Output, yang bertujuan untuk melihat bagaimana perubahan variabel eksogen seperti konsumsi (C), investasi (I), dan belanja pemerintah (G) akan mempengaruhi variabel endogen, yaitu output sektoral dalam perekonomian. Proses ini digambarkan sebagai interaksi antara perubahan permintaan akhir (eksogen) dan angka pengganda, yang bersama-sama menghasilkan perubahan pada output sektor-sektor ekonomi. Dengan kata lain, angka pengganda menunjukkan seberapa besar dampak lanjutan (ripple effect) yang ditimbulkan oleh stimulus awal dalam permintaan terhadap keseluruhan aktivitas ekonomi. Analisis ini sangat penting dalam perencanaan kebijakan, karena membantu memetakan sektor mana yang memberikan efek pengganda terbesar dan layak menjadi prioritas dalam alokasi anggaran atau investasi.

Ada empat efek pengganda yaitu:

1. Pengganda Output

Jika ada tambahan final demand sebesar Rp 1 di satu sektor tertentu (katakan sektor i), asumsi ceteris paribus, berapa besar tambahan output dalam perekonomian

2. Pegganda Nilai Tambah

Jika ada tambahan final demand sebesar Rp 1 di satu sektor tertentu (katakan sektor *i*), asumsi ceteris paribus, berapa besar tambahan nilai tambah dalam perekonomian

3. Pegganda Pendapatan Rumah Tangga

Jika ada tambahan final demand sebesar Rp 1 di satu sektor tertentu (katakan sektor *i*), asumsi ceteris paribus, berapa besar tambahan pendapatan rumah tangga dalam perekonomian

4. Pegganda Tenaga Kerja

Jika ada tambahan final demand sebesar Rp 1 di satu sektor tertentu (katakan sektor *i*), asumsi ceteris paribus, berapa besar tambahan penyerapan tenaga kerja dalam perekonomian.

- a. Analisis I-O mengasumsikan struktur teknologi dan koefisien input tetap dalam jangka pendek, sehingga tidak mampu menangkap perubahan efisiensi produksi maupun substitusi antar faktor input.
- b. Model I-O mengasumsikan hubungan linear antara input dan output, sehingga tidak mencerminkan skala ekonomi (economies of scale) maupun non-linearitas dalam proses produksi riil.
- c. Analisis I-O biasanya menggunakan harga tetap, sehingga tidak memperhitungkan perubahan harga, inflasi, permintaan, dan perilaku pasar yang dinamis.
- d. Perubahan komposisi produksi, inovasi teknologi, atau substitusi input akibat perubahan kebijakan tidak tercermin dalam model I-O.

3.3

SWOT Analysis

Pada metodologi penelitian ini, dilakukan analisis SWOT untuk mengidentifikasi kekuatan (strengths), kelemahan (weaknesses), peluang (opportunities), dan ancaman (threats) dalam konteks modal ventura di Indonesia.

Kajian ini juga melakukan analisis dasar dalam bisnis strategis melalui SWOT untuk menyusun strategi yang efektif berdasarkan kondisi yang ada, penelitian ini menggunakan indepth interview dengan berbagai pemangku kepentingan yaitu:

1. Regulator;
2. Asosiasi modal ventura (Amvesindo);
3. Pelaku usaha di bidang digital; dan
4. Akademisi.

Strategi ini kemudian dipecah menjadi empat pendekatan yang strategi SO (memanfaatkan kekuatan untuk meraih peluang), strategi ST (menggunakan kekuatan untuk menghadapi ancaman), strategi WO (meminimalkan kelemahan untuk memanfaatkan peluang), strategi WT (mengurangi kelemahan dan menghindari ancaman). Pendekatan ini dirancang untuk memastikan bahwa modal ventura di Indonesia dapat berkembang dengan memanfaatkan kekuatan dan peluang yang ada, menghadirkan konsep dan regulasi yang efektif untuk pengembangan modal ventura di Indonesia khususnya terkait perpajakan, seraya mengatasi kelemahan dan mengantisipasi ancaman yang mungkin muncul.



4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini membahas secara komprehensif dinamika dan tantangan dalam pengembangan industri modal ventura di Indonesia melalui lima pendekatan analisis utama, yaitu;

1

Comparative analysis terhadap kebijakan dan regulasi di empat negara–Indonesia, Singapura, Amerika Serikat, dan Korea Selatan– untuk mengidentifikasi praktik terbaik dalam penguatan ekosistem modal ventura;

2

Implementasi model Input-Output untuk melihat pertumbuhan investasi venture capital yang mendapatkan insentif fiskal di 6 negara ASEAN yaitu Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand, Viet Nam, dan Filipina serta dampak insentif fiskal di Indonesia terhadap PDB dan sektor tenaga kerja;

3

Analisis SWOT (Strength, Weakness, Opportunity, and Threat) digunakan untuk memetakan kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman dari sisi kelembagaan, regulasi, dan pasar;

4

Penyempurnaan regulasi dan kebijakan sebagai landasan reformasi strategis untuk memperkuat peran PMV domestik sebagai katalis pembiayaan inovatif dan inklusif dan berdaya saing.

4.1

Comparative Analysis

Sub bab ini menyajikan analisis komparatif terhadap kebijakan dan peran pemerintah dalam mendukung pengembangan perusahaan modal ventura di empat negara yaitu Indonesia, Singapura, Amerika Serikat, dan Korea Selatan. Analisis ini mencakup kesiapan regulasi, pengembangan infrastruktur dan sumber daya

manusia, peran lembaga pembiayaan domestik, serta skema dukungan fiskal dan non-fiskal terhadap ekosistem modal ventura.

4.1.1 Indonesia



A. Regulasi

Dalam beberapa dekade terakhir, perkembangan industri keuangan di Indonesia mengalami transformasi yang signifikan, seiring dengan pertumbuhan ekonomi digital dan meningkatnya jumlah usaha rintisan (startup). Salah satu instrumen pembiayaan yang memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan sektor ini adalah modal ventura. Modal ventura menjadi alternatif pembiayaan yang tidak hanya memberikan dukungan finansial, tetapi juga keahlian manajerial dan jaringan usaha bagi perusahaan-perusahaan baru yang berpotensi berkembang pesat.

Pentingnya peran modal ventura mendorong pemerintah dan otoritas terkait untuk merumuskan dan memperbarui regulasi yang dapat menciptakan ekosistem pembiayaan yang sehat, transparan, dan berkelanjutan. Regulasi ini bertujuan untuk melindungi kepentingan investor, meningkatkan tata kelola perusahaan modal ventura, serta mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi nasional. Berikut di bawah ini adalah regulasi utama yang mengatur modal ventura dan perusahaan modal ventura di Indonesia.

1. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK)

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) merupakan langkah reformasi struktural yang dilakukan oleh pemerintah Indonesia untuk memperkuat kerangka hukum dan kelembagaan sektor jasa keuangan nasional. UU ini disahkan pada tanggal 12 Januari 2023 dan berlaku sebagai undang-undang omnibus, yang berarti mengamandemen, menyelaraskan, serta mencabut ketentuan-ketentuan dalam sejumlah undang-undang sebelumnya yang mengatur sektor keuangan, termasuk perbankan, pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, serta inovasi keuangan berbasis teknologi.

UU P2SK disusun dalam rangka menjawab tantangan kompleksitas, integrasi, dan disrupsi yang dihadapi sektor keuangan nasional, seiring berkembangnya teknologi finansial (fintech), meningkatnya risiko sistemik, serta kebutuhan akan penguatan tata kelola dan transparansi. Undang-undang ini secara eksplisit menempatkan stabilitas sistem keuangan dan perlindungan konsumen sebagai dua tujuan utama, seraya tetap mendorong inklusi dan literasi keuangan yang lebih merata di seluruh lapisan masyarakat.

Secara substansi, UU P2SK mengatur hal-hal berikut:

- a. **Reformasi Kelembagaan dan Stabilitas sistem Keuangan:**
Menguatkan koordinasi antar otoritas keuangan, yaitu Bank Indonesia (BI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), dan Kementerian Keuangan melalui Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK). Penguatan ini bertujuan untuk mengatasi risiko sistemik secara lebih terintegrasi melalui pengawasan terhadap entitas keuangan non-bank, dan penanganan lembaga keuangan bermasalah.
- b. **Pengawasan Terintegrasi:** OJK diberikan kewenangan lebih luas untuk mengawasi tidak hanya sektor jasa keuangan konvensional, tetapi juga koperasi jasa keuangan dan entitas yang menjalankan aktivitas serupa.
- c. **Digitalisasi dan Inovasi Teknologi Keuangan:** UU P2SK menetapkan dasar hukum pengembangan dan pengawasan terhadap inovasi teknologi sektor keuangan, termasuk aset digital, pasar kripto, dan rencana pengembangan Central Bank Digital Currency (CBDC) dalam bentuk Rupiah Digital oleh BI.
- d. **Penguatan Konglomerasi Keuangan:** Regulasi ini memperkuat pengawasan terhadap konglomerasi keuangan guna menghindari praktik penyalahgunaan afiliasi dan mengurangi risiko sistemik yang ditimbulkan oleh grup usaha jasa keuangan yang kompleks.
- e. **Perlindungan Konsumen dan Stabilitas Sistem Keuangan:**
Peningkatan perlindungan konsumen dilakukan melalui kewajiban transparansi, penyelesaian sengketa yang lebih kuat, serta penguatan edukasi dan literasi keuangan masyarakat.

Khusus dalam konteks perusahaan modal ventura, UU P2SK memberikan penguatan terhadap kerangka regulasi dengan mendorong pembentukan

entitas yang sehat dan transparan. Perusahaan modal ventura secara eksplisit diakui sebagai bagian dari lembaga pembiayaan yang dapat berperan penting dalam mendukung pendanaan usaha rintisan (startup) dan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM). Hal ini sejalan dengan visi pemerintah dalam memperluas akses pembiayaan yang inklusif dan inovatif.

2. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 25 Tahun 2023 merupakan ketentuan hukum yang mengatur secara komprehensif tentang tata kelola dan kegiatan usaha perusahaan modal ventura (PMV) dan perusahaan modal ventura syariah (PMVS) di Indonesia. Peraturan ini diterbitkan sebagai bagian dari harmonisasi regulasi pasca-ditetapkannya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), dengan tujuan untuk memperkuat posisi modal ventura sebagai lembaga pembiayaan yang strategis bagi perusahaan rintisan (startup) dan UMKM.

Regulasi ini menegaskan bahwa setiap Perusahaan Modal Ventura (PMV) wajib memperoleh izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta tunduk pada sistem pelaporan berkala dan audit internal guna menjaga transparansi serta mitigasi risiko. Namun, implementasi regulasi tersebut masih menghadapi tantangan pada tataran operasional, seperti keterbatasan insentif fiskal dan prosedur birokrasi yang belum sepenuhnya efisien (Ramadian et al., 2024).

POJK Nomor 25 Tahun 2023 mengenalkan dua klasifikasi utama dalam PMV, yaitu *Venture Capital Corporation (VCC)* dan *Venture Development Corporation (VDC)*. Perbedaan mendasarnya terletak pada fungsi strategis dan sasaran pembiayaan. VCC dengan modal disetor minimum Rp50 miliar yang berorientasi pada kegiatan pembiayaan usaha melalui penyertaan saham (*equity participation*), pinjaman subordinasi, atau pembiayaan berbasis obligasi konversi yang umumnya digunakan dalam skema investasi startup berbasis pertumbuhan cepat.

Sementara itu, VDC yang memiliki modal disetor minimum sebesar Rp25 miliar memberikan fungsi lebih luas yang mencakup pengembangan usaha mitra dan pembiayaan, termasuk pendampingan bisnis, pelatihan manajerial, hingga koneksi pasar dan jaringan distribusi. Pendekatan dual-struktur ini mencerminkan upaya OJK dalam memberikan fleksibilitas operasional sekaligus mendorong pembentukan ekosistem inovasi yang inklusif.

POJK Nomor 25 Tahun 2023 menetapkan bahwa izin usaha PMV harus mencakup informasi rinci mengenai struktur kepemilikan, rencana bisnis, dan pemenuhan modal disetor minimum termasuk persyaratan ekuitas minimum sebesar Rp 10 miliar untuk unit usaha syariah. Selain itu, ruang lingkup operasional PMV diperluas mencakup pembiayaan langsung, penyertaan modal, pemberdayaan usaha mitra, serta partisipasi dalam kegiatan inkubasi bisnis. Ini merupakan diferensiasi signifikan dari pendekatan regulasi sebelumnya yang terlalu sempit dan hanya berfokus pada aspek finansial (Fathonih et al., 2019; OJK, 2023). Perluasan ruang lingkup ini menandakan bahwa modal ventura tidak hanya diposisikan sebagai pemberi dana, tetapi juga sebagai mitra strategis dalam ekosistem kewirausahaan nasional.

Regulasi Indonesia dalam sektor modal ventura masih bersifat konservatif, berorientasi kuat pada perlindungan hukum dan stabilitas sistem keuangan. PMV diwajibkan melakukan manajemen risiko secara sistematis dan memiliki sistem pelaporan internal sesuai dengan kaidah tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Pendekatan ini dikritik oleh beberapa pihak sebagai terlalu fokus pada aspek kehati-hatian dan kurang mendukung risiko inovatif yang menjadi ciri khas investasi ventura (Bahtiar et al., 2021; Tomasic, 2010).

Di sisi lain, perlindungan ini juga dianggap penting untuk mencegah terulangnya krisis likuiditas yang dapat timbul akibat investasi spekulatif yang tidak terkontrol. OJK berupaya menyeimbangkan antara inovasi dan mitigasi risiko melalui penerapan pengawasan proporsional berbasis risiko (*risk-based supervision*), walaupun implementasi teknisnya masih memerlukan perbaikan.

Walaupun pasar modal ventura Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan, namun regulasi masih menahan keterbukaan terhadap investasi

asing secara penuh. Ketentuan mengenai pembatasan kepemilikan saham asing dalam PMV dan kriteria investasi lintas batas yang ketat masih diterapkan dalam POJK Nomor 25 Tahun 2023. Regulasi ini bertujuan menjaga kedaulatan ekonomi dan mendorong partisipasi investor domestik, tetapi pada saat yang sama membatasi arus masuk modal internasional dan pengalaman manajerial global yang sangat dibutuhkan startup nasional (Kasyfi & Sari, 2025).

Keberhasilan implementasi regulasi PMV juga bergantung pada sinergi antara OJK, Kementerian Koperasi dan UKM, serta lembaga inkubasi bisnis. POJK Nomor 25 Tahun 2023 mendorong PMV untuk bekerja sama dengan lembaga pengembangan seperti inkubator universitas, platform fintech pendanaan (*P2P lending, equity crowdfunding*), dan komunitas startup. Kolaborasi ini penting mengingat peran pendampingan dan pembinaan usaha menjadi keunggulan utama VDC, yang sangat diperlukan oleh pelaku usaha pemula di Indonesia.

3. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 46 Tahun 2024 tentang Pengembangan dan Penguatan Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, dan Perusahaan Modal Ventura

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 46 Tahun 2024 diterbitkan sebagai bentuk penguatan terhadap regulasi lembaga pembiayaan non-bank, khususnya dalam rangka melaksanakan amanat Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). Regulasi ini menjadi bagian dari transformasi hukum dan pengawasan sektor jasa keuangan di Indonesia dengan tujuan menciptakan sistem keuangan yang inklusif, sehat, dan berdaya saing global.

POJK ini mencakup pengaturan terhadap tiga entitas utama, yaitu: perusahaan pembiayaan, perusahaan pembiayaan infrastruktur, dan perusahaan modal ventura. Ketiganya memiliki fungsi strategis dalam mendukung pembiayaan terhadap sektor-sektor produktif, infrastruktur nasional, dan usaha rintisan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi, namun belum *bankable* (OJK, 2023; Miraza & Shauki, 2023).

Selanjutnya, regulasi ini juga mengatur ketentuan kepemilikan asing, yang

dibatasi maksimal 85%. Meskipun demikian, terdapat pengecualian bagi perusahaan yang telah memperoleh izin sebelum POJK ini berlaku, serta bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana (initial public offering/IPO). Ini menunjukkan adanya keseimbangan antara pembukaan investasi asing dan perlindungan terhadap kendali domestik.

Terkait tata kelola, POJK ini menekankan pentingnya pengungkapan pemegang saham pengendali dan pemilik manfaat (beneficial owner), serta mewajibkan laporan atas perubahan struktur kepemilikan kepada OJK dalam jangka waktu sepuluh hari kerja. Selain itu, struktur organisasi internal perusahaan wajib mencakup fungsi-fungsi penting seperti manajemen risiko, kepatuhan, audit internal, dan pengendalian terhadap risiko pencucian uang dan pendanaan terorisme.

Selain aspek kelembagaan dan operasional, POJK Nomor 46 Tahun 2024 memberikan penekanan pada aspek pengawasan dan sanksi. OJK diberikan kewenangan untuk menjatuhkan sanksi administratif dalam bentuk peringatan tertulis, pembatasan kegiatan usaha, denda, hingga pencabutan izin usaha, termasuk tanpa peringatan terlebih dahulu apabila ditemukan pelanggaran serius yang berpotensi merugikan publik atau stabilitas sistem keuangan.

B. Lembaga Pembiayaan

Peran utama PMV adalah mengisi celah pendanaan tahap awal yang umumnya belum dapat dijangkau oleh lembaga keuangan tradisional. Namun, sistem pembiayaan ventura ini masih menghadapi sejumlah tantangan struktural, termasuk rigiditas perizinan dan keterbatasan jenis instrumen investasi yang diizinkan (Fathonih et al., 2019).

Salah satu hambatan utama adalah rendahnya fleksibilitas skema investasi yang diizinkan. POJK Nomor 25 Tahun 2023 mempertahankan pendekatan konservatif dengan membatasi kegiatan PMV pada penyertaan dalam bentuk saham, obligasi konversi, dan pembiayaan berbasis bagi hasil. Pendekatan ini belum cukup adaptif untuk merespons kebutuhan inovasi finansial berbasis teknologi, terutama di tengah dinamika pasar startup digital. Regulasi yang terlalu birokratis juga memperlambat

pengambilan keputusan investasi yang krusial dalam ekosistem modal ventura (Wibowo, 2024). Akibatnya, Indonesia tertinggal dibandingkan negara-negara seperti Singapura yang lebih progresif dalam mengakomodasi perkembangan financial technology (fintech).

Untuk meningkatkan fleksibilitas, Indonesia dapat mempertimbangkan diversifikasi instrumen investasi, seperti Convertible Notes atau Simple Agreement for Future Equity (SAFE). Instrumen ini memungkinkan pendanaan tahap awal dengan proses legal yang lebih cepat, murah, dan adaptif bagi startup. Selain itu, implementasi Fund of Funds (FoF), seperti di Singapura, dapat memperkuat kapasitas VC lokal dan menarik partisipasi VC global ke ekosistem domestik.

Pemerintah Indonesia juga mulai mendorong keterlibatan BUMN dalam investasi ventura melalui pembentukan anak perusahaan modal ventura, seperti BRI Ventures dan Mandiri Capital Indonesia, di bawah Indonesia Financial Group dan PT Sarana Multigriya Finansial. Selain itu, program seperti Merah Putih Fund dan Gerakan Nasional 1000 Startup Digital turut mendukung ekosistem ventura nasional. Namun, efektivitas program-program ini masih terkendala oleh lemahnya sinergi antar-lembaga, tumpang tindih fungsi, dan inkonsistensi kebijakan.

Selain itu, melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara menandai babak baru kiprah Danantara Indonesia sebagai Lembaga Pengelola Investasi Negara. Danantara merupakan *platform* yang dikembangkan oleh Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Republik Indonesia sebagai bagian dari upaya transformasi digital pengelolaan aset dan investasi BUMN. Dalam konteks investasi modal ventura, Danantara memainkan peran strategis sebagai sistem pemantauan dan pengawasan terhadap aktivitas investasi yang dilakukan oleh BUMN dan anak perusahaannya, termasuk yang bergerak di sektor modal ventura. Tujuan utama dari implementasi Danantara adalah untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efektivitas dalam pengambilan keputusan investasi, termasuk penghindaran tumpang tindih investasi antar-BUMN serta memastikan kesesuaian dengan arah kebijakan strategis pemerintah.

Kesiapan regulator juga menjadi faktor kunci. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menghadapi tantangan dalam literasi teknologi dan pemahaman model bisnis

venture capital yang berbasis risiko tinggi dan membutuhkan fleksibilitas. Kurangnya tenaga ahli di bidang investasi non-bank dan digital finance menyebabkan keterlambatan dalam pengambilan kebijakan berbasis bukti (Mumtahaen & Romli, 2025). Sebaliknya, Monetary Authority of Singapore (MAS) telah memanfaatkan sandbox regulasi, RegTech, dan SupTech untuk mendorong inovasi sambil menjaga stabilitas sistemik (MAS, 2023). Hal ini menunjukkan perlunya peningkatan kapasitas kelembagaan dan modernisasi sistem pengawasan di Indonesia. Selain itu, masih minimnya insentif bagi investor tahap awal di Indonesia juga menjadi kendala dalam pembiayaan. Hal ini menyebabkan pendanaan di tahapan pre-seed atau seed masih sangat bergantung pada investor luar negeri.

Selain itu, kolaborasi dengan investor swasta dan asing sangat penting untuk memperkuat ekosistem pembiayaan startup. Beberapa PMV seperti East Ventures dan Alpha JWC Ventures telah berhasil menggabungkan dana asing dengan jaringan lokal. Namun, mayoritas PMV lokal masih kesulitan menjalin kemitraan lintas negara akibat keterbatasan regulasi mengenai struktur kerja sama, perlindungan kekayaan intelektual, dan kepastian hukum kontrak investasi (Setiyawan & Pangestu, 2019). Di Singapura, lembaga seperti Temasek Holdings dan Economic Development Board (EDB) aktif membangun aliansi internasional, suatu pendekatan yang belum banyak diterapkan di Indonesia (Woo, 2023; EDB, 2024).

Secara umum, ekosistem pembiayaan ventura di Indonesia masih didominasi oleh aktor swasta, sementara peran pemerintah terbatas pada penyediaan dana awal dan pembentukan kerangka regulasi. Rendahnya partisipasi pemerintah dalam mekanisme berbagi risiko, seperti co-investment fund atau dana garansi, mengurangi daya tarik investasi tahap awal bagi investor domestik. Selain itu, minimnya instrumen mitigasi risiko, seperti asuransi investasi atau skema matching fund yang berkelanjutan, meningkatkan kerentanan investor terhadap kegagalan startup (EDB, 2024; World Bank, 2021). Oleh karena itu, reformasi sistem pembiayaan publik sangat dibutuhkan untuk mendorong pertumbuhan VC lokal yang lebih inklusif dan berdaya saing.

C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal

Dalam konteks pertumbuhan ekosistem modal ventura di Indonesia, insentif fiskal dan non-fiskal memainkan peran krusial sebagai instrumen kebijakan untuk menarik

investasi, terutama dari pelaku dalam negeri. Meskipun Otoritas Jasa Keuangan telah mengeluarkan POJK Nomor 25 Tahun 2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura, implementasi dari regulasi ini masih menghadapi sejumlah hambatan struktural. Salah satunya adalah tumpang tindih kebijakan antar lembaga serta ketimpangan kualitas infrastruktur digital yang belum sepenuhnya mendukung kelancaran alur informasi dan investasi. Hal ini berdampak pada masih terbatasnya interoperabilitas data antara instansi terkait serta belum tersedianya sistem berbasis digital yang dapat mempercepat proses evaluasi dan penyaluran dana modal ventura, terutama bagi startup berbasis teknologi.

Indonesia telah memperkenalkan beberapa kebijakan yang pada dasarnya mengarah pada dukungan terhadap pertumbuhan sektor usaha berbasis inovasi. Peraturan Menteri Keuangan No. 153/PMK.010/2020 tentang *supertax deduction* memberikan potongan pajak hingga 300% bagi perusahaan yang melakukan aktivitas inkubasi bisnis. Selain itu, terdapat juga kebijakan pembebasan bea masuk untuk impor alat teknologi guna mendukung inovasi. Namun demikian, insentif-insentif tersebut lebih banyak diarahkan kepada pelaku usaha secara umum dan belum secara eksplisit ditujukan untuk memperkuat posisi lembaga modal ventura domestik sebagai investor institusional. Hal ini menciptakan kesenjangan antara visi strategis pemerintah dan realisasi dukungan fiskal yang seharusnya bersifat inklusif terhadap seluruh pelaku dalam rantai pembiayaan inovatif.

Untuk menjawab kebutuhan tersebut, pemerintah telah mulai memberikan beberapa bentuk insentif fiskal kepada perusahaan modal ventura, antara lain:

1. **Pembebasan Pajak atas Dividen yang Diinvestasikan Kembali**

Dalam kerangka mendorong reinvestasi, dividen yang diterima dan diinvestasikan kembali di Indonesia oleh PMV dapat dikecualikan dari objek pajak sesuai ketentuan dalam Peraturan Pemerintah No. 55 Tahun 2022. Guna memperoleh pembebasan pajak tersebut, terdapat sejumlah persyaratan administratif dan substantif yang harus dipenuhi oleh wajib pajak, termasuk PMV. Salah satunya adalah komitmen untuk tidak menarik kembali investasi tersebut dalam jangka waktu tertentu, umumnya minimal tiga tahun,

2. **Tax Holiday melalui Peraturan Menteri Keuangan Nomor 69 Tahun 2024**

Pengurangan PPh Badan 100% dari jumlah yang terutang untuk penanaman modal baru dengan nilai paling sedikit Rp500.000.000.000. Fasilitas diberikan

dalam jangka waktu 5–20 tahun. Selain itu, pengurangan PPh Badan sebesar 50% dari jumlah PPh badan yang terutang diberikan untuk penanaman modal baru dengan nilai paling sedikit Rp100.000.000.000 dan paling banyak kurang dari Rp500.000.000.000. Fasilitas tersebut diberikan selama 5 tahun. Setelah berakhir, wajib pajak masih mendapat pengurangan sebesar 25% selama masa transisi 2 tahun.

3. *Tax Allowance* melalui Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 2019 dan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 16/PMK.010/2020

Tax allowance adalah bentuk keringanan pajak yang diberikan kepada individu atau perusahaan atas dasar pengeluaran tertentu. Diberikan atas penanaman modal baru atau perluasan usaha pada bidang usaha tertentu yang merupakan industri padat karya. Fasilitas ini diberikan untuk mendorong investasi dan mendukung program penciptaan lapangan kerja, serta penyerapan tenaga kerja. Bentuk fasilitas investment allowance yang diberikan meliputi pengurangan penghasilan neto sebesar 60% dari jumlah penanaman modal yang digunakan untuk kegiatan usaha utama, yang dibebankan sebesar 10% per tahun selama 6 tahun pajak sejak tahun pajak saat mulai berproduksi komersial.

4. Pembebasan Bea Masuk dan Cukai Atas Impor melalui PMK Nomor 122/PMK.04/2019

Dalam rangka mendukung kegiatan inkubasi dan investasi berbasis teknologi, PMV dan mitranya dapat memanfaatkan fasilitas pembebasan bea masuk untuk impor alat-alat teknologi dan mesin yang mendukung operasional startup.

5. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 48/PMK.010/2018

Peraturan ini mengatur perlakuan perpajakan atas penyertaan modal perusahaan modal ventura pada perusahaan mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Salah satu ketentuannya adalah bahwa bagian laba yang diterima atau diperoleh perusahaan modal ventura dari UMKM yang memenuhi kriteria tertentu bukan merupakan objek PPh. Kriteria tersebut meliputi:

- a. UMKM memiliki penjualan bersih setahun tidak melebihi Rp50 miliar.
- b. Penyertaan modal dilakukan selama perusahaan pasangan usaha belum menjual saham di bursa efek atau untuk jangka waktu tidak melebihi 10 tahun.

Kebijakan fiskal seperti pembebasan pajak untuk dividen yang diinvestasikan kembali serta pengurangan Pajak Penghasilan (PPH) bagi sektor prioritas memang memberikan insentif kepada investor. Namun, insentif ini tidak ditujukan secara spesifik kepada perusahaan modal ventura domestik, sehingga mereka tidak mendapatkan keuntungan kompetitif yang memadai dibandingkan dengan investor asing. Padahal, dengan keterbatasan dana dan akses jaringan global, venture capital lokal justru membutuhkan perlakuan fiskal yang lebih progresif agar mampu bersaing. Hal ini menjadi bukti bahwa hingga saat ini kebijakan fiskal Indonesia belum cukup berpihak pada penguatan lembaga modal ventura nasional, baik dalam bentuk tax credit, loss carry forward, maupun perlakuan insentif atas pendanaan tahap awal yang berisiko tinggi.

Peraturan perpajakan modal ventura diatur dalam UU Nomor 10 Tahun 1994 tentang pajak penghasilan. Dalam beleid tersebut perusahaan modal ventura didefinisikan "Suatu perusahaan yang kegiatan usahanya membiayai badan usaha (sebagai pasangan usaha) dalam bentuk penyertaan modal untuk jangka waktu tertentu." Dalam UU tersebut diatur bahwa bagian laba atau dividen yang diterima perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usaha tidak termasuk sebagai objek pajak, dengan syarat pasangan usaha tersebut merupakan usaha kecil atau menengah, atau bergerak pada sektor-sektor tertentu yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, serta sahamnya tidak diperdagangkan di bursa efek Indonesia. Bisnis modal ventura dalam beleid tersebut adalah "penyertaan modal".

Selanjutnya, Ketentuan mengenai Perusahaan Modal Ventura (PMV) juga diatur dalam UU Pajak Penghasilan (PPH) yaitu mengacu pada penjelasan Pasal 4 ayat (3) huruf k UU PPh, PMV adalah perusahaan yang kegiatan usahanya membiayai badan usaha (sebagai pasangan usaha) dalam bentuk penyertaan modal untuk suatu jangka waktu tertentu.

Seiring dengan berkembangnya industri, terjadi perubahan dalam definisi terkait dengan bisnis dari modal ventura. Modal ventura dalam UU P2SK didefinisikan sebagai "Kegiatan pembiayaan melalui penyertaan modal dan/atau pembiayaan untuk jangka waktu tertentu dalam rangka pengembangan usaha pada pasangan usaha atau debitur". Kegiatan usaha modal ventura dalam UU P2SK juga masih berupa "penyertaan modal". Ketentuan tersebut dijabarkan lagi dalam Peraturan OJK (POJK) Nomor 25 tahun 2023.

Dalam beleid POJK Nomor 25 Tahun 2023, ada pengkategorian perusahaan menjadi dua kategori, yaitu venture capital corporation (VCC) dan juga venture debt corporation (VDC). Keduanya memiliki kegiatan usaha yang cukup berbeda. Kegiatan VCC berfokus pada penyertaan modal dan penyertaan melalui pembelian obligasi konversi. Sedangkan untuk kegiatan VDC berfokus pada pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan oleh Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal dan/atau pengembangan usaha atau pembiayaan secara umum. Secara model bisnis, VDC lebih banyak terlibat dalam pembiayaan untuk usaha mikro, kecil, dan menengah.

Definisi dalam UU Nomor 10/1994 maupun UU P2SK, menjadi tidak relevan kembali karena ada unsur pembiayaan yang bukan penyertaan modal yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura. Bahkan jika kita mengacu pada pengaturan terkait pengecualian objek pajak, badan usaha kecil dan menengah banyak dibiayai oleh VDC. Sedangkan secara model bisnis modal ventura, penyertaan modal merupakan model bisnis dari VCC.

Perubahan definisi terkait dengan modal ventura ini tidak dibarengi oleh perubahan ketentuan perpajakan, terutama pengecualian objek pajak. Perusahaan modal ventura, baik VCC maupun VDC, sebenarnya tidak dapat pengecualian pajak ketika definisinya masih tetap. Perusahaan VCC terganjal pada definisi perusahaan pasangan usaha, sedangkan perusahaan VDC terganjal pada model bisnis.

Perubahan definisi modal ventura pada praktiknya belum sepenuhnya diikuti oleh penyesuaian kebijakan fiskal, khususnya terkait perlakuan perpajakan atas kegiatan investasi dan divestasi. Ketidaksinkronan antara regulasi sektor keuangan dan ketentuan perpajakan ini menimbulkan implikasi yang signifikan terhadap beban pajak yang ditanggung perusahaan modal ventura, baik dalam skema VCC maupun VDC. Akibatnya, tujuan awal penguatan peran modal ventura sebagai sumber pembiayaan alternatif bagi perusahaan rintisan dan usaha berkembang berpotensi tidak tercapai secara optimal. Kondisi inilah yang kemudian mendorong perlunya analisis lebih lanjut mengenai kesenjangan regulasi perpajakan serta dampaknya terhadap daya saing perusahaan modal ventura domestik dalam ekosistem investasi nasional.

Selain itu, PMV domestik yang tidak melalui bursa (*over-the-counter*), sesuai dengan Undang-Undang No. 2 Tahun 2020, perusahaan modal ventura wajib membayar

Pajak Penghasilan Badan sebesar 22% dari laba kena pajak dan dikenakan wajib pajak orang pribadi PPh progresif untuk investor perseorangan hingga 35%. Sebagai perbandingan, Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan No. 81 Tahun 2024, penjualan saham di Bursa Efek Indonesia oleh investor umum dikenakan PPh final sebesar 0,1% dari nilai bruto transaksi. Namun, tarif ini tidak berlaku untuk PMV yang melakukan divestasi saham startup, terutama jika saham tersebut tidak tercatat di bursa. Ketentuan ini menyebabkan PMV lokal menghadapi beban pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan investor asing atau institusi keuangan lainnya. Hal ini dapat mengurangi daya saing PMV domestik dalam ekosistem investasi startup di Indonesia.

Di sisi lain, POJK Nomor 46 tahun 2024 tentang Pengembangan dan Penguatan Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur dan Perusahaan Modal Ventura menetapkan batas kepemilikan asing maksimum sebesar 85% di perusahaan modal ventura, langkah ini belum cukup efektif sebagai bentuk afirmasi kebijakan terhadap pelaku domestik. Tanpa disertai insentif fiskal yang kuat dan akses pendanaan yang setara, regulasi ini justru dapat menciptakan hambatan baru yang tidak produktif dalam membangun kemitraan strategis dengan investor asing. Data OJK (2023) menunjukkan bahwa sebagian besar aktivitas investasi modal ventura di Indonesia masih didominasi oleh entitas asing, sementara proporsi investasi dari lembaga lokal masih terbatas. Kondisi ini memperlihatkan bahwa regulasi afirmatif tidak akan efektif tanpa dukungan fiskal yang kuat dan program penguatan kapasitas kelembagaan.

Sebagai upaya untuk memperkuat dukungan non-fiskal, pemerintah melalui Lembaga Pengelola Dana Bergulir Koperasi dan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (LPDB-KUMKM) telah menyediakan pembiayaan kepada lembaga modal ventura yang berfokus pada pembiayaan startup UMKM. Namun, pendekatan ini masih belum menyentuh kebutuhan modal ventura tahap menengah dan lanjutan yang biasanya menjadi sasaran perusahaan teknologi dengan skala pertumbuhan tinggi. Selain itu, tantangan lain muncul dari keterbatasan regulasi dalam mengawasi aktivitas venture capital non-terdaftar serta belum optimalnya mekanisme pertukaran informasi lintas negara, yang penting dalam era investasi lintas batas yang semakin terbuka dan digital.

Strategi fiskal Indonesia dalam konteks *venture capital* belum sepenuhnya menjawab

kebutuhan mendesak akan ekosistem pembiayaan yang kompetitif. POJK 25 Tahun 2023 memang memberikan kerangka legal yang lebih tegas, termasuk persyaratan modal minimum dan pengawasan terhadap kegiatan usaha modal ventura. Namun, regulasi ini belum mengatur secara spesifik insentif fiskal bagi pelaku venture capital lokal yang berani menanamkan modal pada startup tahap awal dengan risiko tinggi. Jika dibandingkan dengan skema dukungan yang diterapkan di Singapura, yang menawarkan berbagai bentuk tax exemption dan matching fund bagi investor ventura, posisi Indonesia masih tertinggal dalam menciptakan iklim investasi yang kondusif.

4.1.2

Singapura



A. Regulasi

Regulasi venture capital (VC) di Singapura dirancang untuk mendorong pertumbuhan ekosistem inovasi melalui pendekatan yang progresif dan adaptif. Pemerintah Singapura, melalui Monetary Authority of Singapore (MAS), menerapkan kerangka regulasi yang tidak hanya melindungi investor, tetapi juga memberikan ruang fleksibilitas bagi pelaku industri untuk berkembang.

Di Singapura, kegiatan perusahaan modal ventura diatur dalam kerangka hukum Securities and Future Act (SFA), Chapter 289, yang dikelola oleh MAS. Di bawah SFA, aktivitas pengelolaan dana ventura dikategorikan sebagai fund management activity yang memerlukan Capital Markets Services (CMS) License. Dalam rangka mendorong pengembangan ekosistem startup, sejak 2017, MAS memberlakukan Venture Capital Fund Manager (VCFM) regime yang memberikan penyederhanaan perizinan bagi manajer dana ventura

Venture Capital Fund Manager (VCFM) yang diperkenalkan untuk mempercepat proses lisensi dan meringankan persyaratan bagi pengelola dana ventura yang fokus pada investasi di startup tahap awal (Monetary Authority of Singapore, 2023). Pendekatan ini menandai pergeseran dari model regulasi berbasis kepatuhan administratif yang ketat menuju light-touch regulation, memungkinkan pelaku usaha menjalankan fungsinya tanpa hambatan birokratis yang berlebihan (Tomasic, 2010).

Dalam aspek kelembagaan, Singapura menawarkan pilihan entitas hukum yang

fleksibel bagi perusahaan modal ventura, seperti Limited Partnership (LP) dan Variable Capital Company (VCC). Struktur LP memungkinkan pengaturan yang fleksibel terkait pembagian keuntungan dan risiko antara investor dan manajer dana. Sementara itu, VCC memberikan keunggulan dengan kemampuan untuk menambah atau mengurangi sub-dana secara dinamis tanpa proses hukum yang kompleks. Fleksibilitas ini memperkuat posisi Singapura sebagai pusat pengelolaan dana global yang menarik bagi investor asing maupun domestik (PWC, 2022).

Selain struktur hukum, fleksibilitas dalam instrumen pembiayaan juga menjadi pilar penting dalam ekosistem VC Singapura. Investasi tidak terbatas pada ekuitas, melainkan mencakup pembiayaan hibrida seperti convertible notes dan redeemable preference shares, yang memungkinkan konversi menjadi saham di masa depan. Skema ini memberikan mitigasi risiko bagi investor di tahap awal dan mendorong kemitraan strategis antara investor dan startup. Pemerintah, melalui program seperti Startup SG Equity, juga berperan sebagai co-investor bersama sektor swasta. Peran ini bersifat katalisator, memperkuat ekosistem kewirausahaan teknologi tanpa menciptakan dominasi negara dalam pengambilan keputusan investasi.

MAS juga menetapkan batasan yang jelas antara pengelola dana publik dan private fund managers. Perusahaan modal ventura yang hanya mengelola dana dari investor terakreditasi dan tidak menawarkan produk investasi kepada masyarakat umum tidak diwajibkan memiliki lisensi penuh sebagai fund management company. Namun, mereka tetap harus mematuhi ketentuan pengungkapan dan tata kelola yang ditetapkan. Ini menciptakan model regulasi yang seimbang: tetap menjunjung tinggi prinsip kehati-hatian, namun tidak menghambat inovasi (World Bank, 2022; Woo, 2023).

Dalam konteks globalisasi, pemerintah Singapura juga waspada terhadap risiko penyalahgunaan rezim pajak yang menguntungkan. Untuk mengatasi potensi penghindaran pajak oleh perusahaan modal ventura yang secara substantif beroperasi di luar Singapura, pemerintah menerapkan prinsip substance over form. Artinya, keberadaan legal saja tidak cukup untuk mendapatkan manfaat pajak. Perusahaan harus menunjukkan aktivitas ekonomi nyata di Singapura—seperti keberadaan kantor fisik, staf, dan proses pengambilan keputusan strategis.

Selain itu, Singapura berkomitmen terhadap standar global melalui partisipasi aktif

dalam inisiatif Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) yang diinisiasi oleh OECD dan G20. Pemerintah telah mengadopsi kebijakan penting seperti kewajiban pelaporan country-by-country (CbC) dan ketentuan transfer pricing yang ketat, untuk mencegah pengalihan laba secara tidak sah ke yurisdiksi pajak rendah. Singapura juga mendukung transparansi fiskal global melalui komitmen terhadap pertukaran informasi perpajakan secara otomatis, memperkuat integritas sistem fiskal negara.

Lebih jauh, Singapura mengadopsi pendekatan holistik dalam pengembangan ekosistem VC. Upaya ini tidak hanya terbatas pada regulasi, tetapi juga mencakup insentif fiskal, dukungan inkubasi, serta kolaborasi erat dengan sektor swasta melalui platform seperti SGInnovate dan Enterprise Singapore. Dengan demikian, kerangka regulasi di Singapura bukan semata instrumen pengawasan, melainkan sarana strategis untuk membangun ekosistem yang adaptif dan berorientasi masa depan.

B. Lembaga Pembiayaan

Kebijakan yang pro-inovasi dari Monetary Authority of Singapore (MAS) memainkan peran sentral dalam pengembangan ekosistem pendanaan berbasis modal ventura. MAS tidak hanya berfungsi sebagai regulator keuangan, tetapi juga sebagai fasilitator dalam menciptakan iklim regulasi yang adaptif, seperti melalui pengenalan FinTech Regulatory Sandbox dan Project Guardian yang memungkinkan eksperimen produk keuangan dalam ruang uji coba terkendali (Monetary Authority of Singapore, 2023). Dalam konteks kelembagaan investasi, struktur hukum seperti Limited Partnership (LP) dan Variable Capital Company (VCC) memberikan fleksibilitas kepada manajer dana dalam pengelolaan portofolio dan strategi keluar (exit strategy). VCC, yang diperkenalkan pada tahun 2020 melalui Variable Capital Companies Act, mendukung efisiensi pengelolaan aset melalui mekanisme sub-dana dan sistem penerbitan serta penebusan saham yang fleksibel. Dengan pendekatan regulatif yang ringan namun terukur, Singapura berhasil menumbuhkan kepercayaan global terhadap stabilitas sistem keuangannya.

Keberhasilan Singapura sebagai pusat modal ventura di kawasan juga didorong oleh sinergi antara lembaga negara dan sektor swasta. Economic Development Board (EDB) memiliki peran strategis dalam menarik investasi asing dan memperkuat ekosistem startup domestik melalui insentif fiskal dan kemitraan lintas sektor (EDB, 2024). SGInnovate, sebagai katalis utama bagi *startup deep-tech*, menyediakan

dukungan pembiayaan tahap awal, akses ke talenta unggulan, serta kolaborasi riset dengan lembaga pendidikan tinggi (SGInnovate, 2023). Kolaborasi semacam ini tidak hanya meningkatkan kualitas inkubasi startup, tetapi juga mempercepat transisi dari tahap riset ke tahap komersialisasi. Sebagai hasilnya, Singapura membangun ekosistem VC yang tidak hanya adaptif terhadap perubahan teknologi, tetapi juga mampu merespons dinamika global dengan respons kebijakan yang terintegrasi.

Temasek Holdings dan Government of Singapore Investment Corporation (GIC) menempati posisi sentral dalam memperkuat lanskap investasi ventura di Singapura, baik di tingkat domestik maupun global. Temasek, melalui anak perusahaannya Vertex Holdings, secara aktif mendanai startup teknologi di Asia Tenggara dan telah menjadi investor utama di sejumlah unicorn regional. Sementara GIC, meskipun dikenal lebih konservatif, memberikan pendanaan tahap lanjut bagi startup yang telah menunjukkan validasi pasar dan potensi komersial jangka panjang. Peran aktif kedua entitas ini tidak hanya memberikan validasi institusional terhadap model bisnis startup, tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor internasional terhadap ekosistem VC Singapura. Dengan demikian, Singapura berhasil memposisikan dirinya sebagai episentrum distribusi modal ventura di Asia-Pasifik, yang mempertemukan modal institusional dengan inovasi teknologi lintas negara (Google, Temasek, & Bain & Company, 2021).

Untuk mendukung fase awal pertumbuhan startup, pemerintah Singapura menawarkan berbagai skema pendanaan seperti Startup SG Founder Grant dan Startup SG Equity. Program ini memungkinkan pendanaan bersama (*co-investment*) antara pemerintah dan investor swasta, yang bertujuan mengurangi risiko investasi tahap awal sekaligus menstimulasi penciptaan startup baru yang berkelanjutan. Selain itu, kesiapan sumber daya manusia di lembaga regulator menjadi komponen krusial. Regulator seperti MAS dan EDB didukung oleh talenta profesional yang memahami dinamika pasar keuangan global dan teknologi digital, sehingga kebijakan yang dihasilkan bersifat adaptif dan berbasis data. Kemampuan regulator dalam merespons perubahan pasar secara cepat tanpa mengorbankan stabilitas sistemik menjadi salah satu keunggulan komparatif Singapura dibanding negara lain di Kawasan (World Bank, 2022).

Singapura telah menjelma sebagai regional venture capital hub di Asia Tenggara berkat konsistensi kebijakan, infrastruktur digital yang unggul, serta ekosistem

hukum yang pro-investasi. Di sisi lain, telah banyak VC swasta dan corporate venture dari berbagai negara mendaftarkan operasionalnya di Singapura untuk memanfaatkan akses ke jaringan regional serta insentif regulatif yang tersedia.

C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal

Singapura secara konsisten menampilkan keunggulan struktural dalam membangun ekosistem venture capital (VC) yang progresif, terintegrasi, dan responsif terhadap perkembangan teknologi global. Salah satu fondasi keberhasilan ini terletak pada kombinasi regulasi berbasis risiko, kesiapan kelembagaan, serta kebijakan fiskal yang kompetitif, yang bersama-sama menciptakan lingkungan investasi yang efisien, transparan, dan minim hambatan hukum.

Peran Monetary Authority of Singapore (MAS) sebagai otoritas keuangan utama sangat strategis dalam mendukung ekosistem VC. MAS tidak hanya menjalankan fungsi pengawasan, tetapi juga menjadi fasilitator inovasi finansial melalui beberapa inisiatif, antara lain:

1. FinTech Regulatory Sandbox

Menyediakan ruang uji coba yang terkendali bagi startup untuk mengembangkan dan menguji produk serta layanan keuangan inovatif sebelum diluncurkan secara luas.

2. Project Guardian

Program eksperimental berbasis blockchain dan tokenisasi aset yang bertujuan menguji penggunaan teknologi keuangan mutakhir dalam sistem keuangan konvensional.

3. Kerangka adaptif bagi Fund Managers

Termasuk skema perizinan yang disederhanakan untuk Venture Capital Fund Managers (VCFM), yang membebaskan biaya masuk dari persyaratan ketat seperti capital requirements (tidak diwajibkan memenuhi persyaratan modal minimum) dan custodian obligations (tidak diwajibkan menggunakan custodian yang menyimpan aset keuangan investor). Custodian obligation berlaku pada startup bukan aset publik yang diperdagangkan seperti saham atau obligasi.

Pemerintah Singapura secara konsisten menerapkan kebijakan fiskal yang dirancang untuk memperkuat posisi negara tersebut sebagai pusat venture capital (VC) di kawasan Asia-Pasifik. Pendekatan fiskal yang komprehensif ini menyoar berbagai pelaku dalam ekosistem VC, mulai dari startup, manajer dana, hingga investor individu, melalui skema-skema insentif yang bertujuan menurunkan hambatan investasi, meningkatkan likuiditas pasar, serta memperluas basis partisipasi modal diantaranya adalah:

1. Tax Exemption Scheme for New Start-Up Companies

Memberikan pembebasan pajak penghasilan selama tiga tahun pertama bagi perusahaan baru yang memenuhi syarat. Skema ini dirancang untuk mengurangi beban fiskal pada tahap awal operasional perusahaan rintisan. Secara teknis, perusahaan dapat memperoleh pembebasan sebesar 75% dari S\$100.000 pertama penghasilan kena pajak, dan 50% dari S\$100.001 hingga S\$200.000. Skema ini berlaku bagi entitas yang berbadan hukum di Singapura, bukan merupakan perusahaan pasif atau holding, serta memiliki tidak lebih dari 20 pemegang saham, dengan minimal satu pemegang saham individu yang memiliki kepemilikan langsung atas saham sebesar minimal 10%.

2. Section 13O (Onshore Fund Tax Incentive)

Section 13O dirancang untuk memberikan pembebasan pajak kepada dana yang didirikan di Singapura. Dana-dana ini harus dikelola oleh perusahaan pengelola dana (fund management company) yang telah terdaftar atau mendapatkan lisensi dari Monetary Authority of Singapore (MAS). Pembebasan ini mencakup penghasilan dari capital gains, dividen asing, bunga, serta pendapatan dari instrumen keuangan lainnya.

Untuk memenuhi syarat, dana harus berbentuk entitas hukum Singapura seperti private limited company, limited partnership, atau Variable Capital Company (VCC). Selain itu, dana harus mematuhi ketentuan pengeluaran minimum domestik yakni sekitar SGD 200.000 per tahun yang mencerminkan substansi kegiatan pengelolaan dana dilakukan secara nyata di Singapura. Skema ini terutama ditujukan bagi dana domestik berukuran kecil hingga menengah yang tidak ditawarkan kepada publik (*non-retail*), dan memberikan kemudahan bagi pengelolaan dana startup dan early-stage ventures.

3. Section 13U (Offshore Fund Tax Incentive)

Skema ini bertujuan menarik dana institusional global untuk berbasis operasional di Singapura. Untuk memperoleh status 13U, dana harus memiliki aset investasi minimal sebesar SGD 50 juta pada saat pengajuan, serta menunjukkan substansi ekonomi melalui pengeluaran minimum tahunan yang sama dengan skema 13U (SGD 200.000). Selain dikelola oleh fund manager berlisensi atau terdaftar di bawah MAS, dana yang mengajukan 13U juga wajib memperoleh persetujuan dari Economic Development Board (EDB), menjadikannya sebagai skema yang lebih selektif namun menawarkan fleksibilitas struktur yang luas.

Pembebasan pajak dalam skema ini meliputi seluruh jenis pendapatan investasi termasuk bunga, dividen, dan capital gains, tanpa batasan yurisdiksi asal dana. Hal ini menjadikan Section 13U sebagai insentif yang ideal bagi pengelolaan family offices, sovereign wealth funds, hedge funds, serta dana venture capital yang berskala besar dan global. Kebijakan ini tidak hanya menciptakan efisiensi pajak, tetapi juga mendorong pembangunan ekonomi lokal melalui penciptaan lapangan kerja, transfer pengetahuan, dan aktivitas keuangan yang bermutu tinggi.

4. Venture Capital Fund Incentive (VCFI)

VCFI adalah skema insentif fiskal yang ditujukan kepada manajer dana modal ventura (VC fund managers) yang berbasis di Singapura dan secara aktif mengelola investasi dalam perusahaan startup lokal yang diberikan hingga 15 tahun. Insentif berupa pembebasan pajak penuh atas penghasilan investasi yang memenuhi syarat ini dirancang untuk mendorong pertumbuhan industri modal ventura kepada manajer dana yang memenuhi syarat. Pembebasan pajak penuh (0%) atas penghasilan investasi yang memenuhi syarat, termasuk:

- a. Keuntungan dari divestasi portofolio yang disetujui
- b. Pendapatan dividen dari perusahaan portofolio asing yang disetujui
- c. Pendapatan bunga dari obligasi konversi asing yang disetujui

Fund managers melalui skema Fund Management Incentive yang mana manajer dana yang mengelola dana VCFI akan mendapatkan tarif pajak konsesi sebesar 5% atas biaya manajemen yang diperoleh dari dana modal

ventura yang disetujui.

4. Angel Investors Tax Deduction Scheme (AITD)

Skema ini bertujuan untuk mendorong individu berpenghasilan tinggi dan berpengalaman di sektor industri untuk terlibat secara aktif dalam ekosistem startup, baik melalui penyediaan modal, jaringan profesional, maupun mentoring. AITD memberikan potongan pajak sebesar 50% dari nilai investasi yang memenuhi syarat, dengan batas maksimum investasi sebesar SGD 500.000, sehingga investor berhak atas pengurangan pajak hingga SGD 250.000. Potongan ini dapat diklaim setelah investasi dipertahankan selama minimal dua tahun, guna menjamin komitmen jangka panjang terhadap pertumbuhan startup.

Singapura telah berhasil mengembangkan sistem venture capital yang tidak hanya efisien dan kompetitif secara global, tetapi juga inklusif terhadap pelaku domestik melalui kombinasi kebijakan fiskal progresif, regulasi berbasis risiko, dan dukungan institusi publik yang terkoordinasi. Dengan memperhatikan praktik terbaik seperti yang diterapkan MAS dan EDB, Indonesia perlu segera merancang kebijakan yang komprehensif, mulai dari pemberian insentif fiskal, regulasi perizinan yang fleksibel, hingga pembentukan lembaga pembiayaan publik-swasta untuk mendukung keberlangsungan VC lokal. Tanpa langkah konkret ini, kesenjangan daya saing antara Indonesia dan Singapura dalam ekosistem ekonomi digital ASEAN berpotensi semakin melebar, menjadikan Indonesia bukan sebagai pusat inovasi regional, melainkan hanya sebagai pasar konsumsi digital.

4.1.3

Malaysia



A. Regulasi

Kerangka regulasi untuk industri Venture Capital (VC) dan Private Equity (PE) di Malaysia berpusat pada pendekatan regulasi light-touch yang bertujuan untuk memfasilitasi aktivitas sambil tetap menjunjung tinggi prinsip akuntabilitas .

1. **Capital Markets and Services Act 2007 (CMSA)**

Capital Markets and Services Act 2007 (CMSA) adalah undang-undang utama yang mengatur aktivitas dan produk pasar modal dan jasa keuangan di Malaysia. Pengawasan dan regulasi di bawah CMSA dilaksanakan oleh Securities Commission Malaysia (SC). SC juga berwenang mengeluarkan pedoman dan catatan praktik sehubungan dengan CMSA atau ketentuan tertentu dalam CMSA. Kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan VC dan PE merupakan aktivitas teregulasi yaitu 'fund management' di bawah CMSA. Secara umum, siapa pun yang menjalankan bisnis dalam aktivitas teregulasi di Malaysia harus dilisensikan atau didaftarkan oleh SC. Meskipun demikian, terdapat pendekatan regulasi khusus untuk industri VC dan PE (Securities Commission Malaysia, 2025):

- a. **Pendekatan Light-Touch:** Berbeda dengan manajer dana tradisional yang mengelola dana publik dan diwajibkan memiliki lisensi penuh (Capital Markets Services Licence/CMSL), pelaku industri VC di Malaysia tidak memerlukan lisensi penuh.
- b. **Kerangka Pendaftaran Khusus:** SC telah menetapkan kerangka pendaftaran spesifik untuk perusahaan VC dan PE di bawah Guidelines on the Registration of Venture Capital and Private Equity Corporations and Management Corporations (VCPE Registration Guidelines). Kerangka pendaftaran ini bersifat memfasilitasi dan proporsional, dengan memperhatikan sifat layanan yang disediakan oleh perusahaan VC dan PE.
- c. **Kepatuhan Tambahan di Bawah CMSA:** Perusahaan VC dan PE yang terdaftar harus terus mematuhi persyaratan yang relevan di bawah undang-undang sekuritas, termasuk regulasi dan pedoman yang dikeluarkan di bawah CMSA. Beberapa ketentuan relevan mencakup:
- d. **Standar Perilaku (Conduct Standards):** SC menetapkan persyaratan perilaku umum di bawah Guidelines on Conduct for Capital Market Intermediaries (Conduct Guidelines), yang berlaku untuk semua perantara pasar modal yang dilisensikan dan didaftarkan oleh SC, termasuk perusahaan VC dan PE.

- e. **Penawaran Dana (Fund Offerings):** Secara umum, setiap penawaran sekuritas (termasuk entitas dana) memerlukan persetujuan SC.
- f. **Dokumen Pengungkapan (Disclosure Documents):** Perusahaan VC dan PE dibebaskan dari persyaratan untuk menerbitkan prospektus karena mereka hanya dibatasi untuk berurusan dengan investor canggih (sophisticated investors). Namun, jika information memorandum atau dokumen pengungkapan serupa telah dikeluarkan, dokumen tersebut harus disimpan (deposited) di SC.
- g. **Aktivitas Berbasis Teknologi:** Perusahaan teroka (venture company) yang memanfaatkan pembiayaan modal benih, permulaan, atau peringkat awal untuk aktivitas bisnis berbasis teknologi harus mengikuti pedoman terkait insentif pajak modal ventura yang dikeluarkan oleh SC.

2. **Anti-Money Laundering, Anti-Terrorism Financing and Proceeds of Unlawful Activities Act 2001 (AMLA)**

Kepatuhan Anti Pencucian Uang (AML/CFT): Perusahaan VC dan PE didorong untuk mematuhi undang-undang untuk mencegah pencucian uang dan pendanaan terorisme. Perusahaan juga diharuskan mematuhi Guidelines on Implementation of Targeted Financial Sanctions Relating to Proliferation Financing for Capital Market Intermediaries (TF/PF Guidelines) yang diimplementasikan pada kebijakan internal untuk memerangi ancaman proliferasi senjata pemusnah massal secara periodik.

Perusahaan dapat beroperasi secara sah sebagai perusahaan modal ventura, entitas yang terdaftar harus memilih struktur hukum yang sesuai dengan peraturan perundang-undangan Malaysia. Ada tiga jenis struktur yang diizinkan untuk perusahaan modal ventura (Securities Commission Malaysia, 2025):

- 1. **Private Limited Company (Sdn. Bhd.):** Entitas berbadan hukum yang didirikan di bawah Companies Act 2016.
- 2. **Limited Liability Partnership (LLP):** Sebuah bentuk usaha kemitraan di

mana tanggung jawab para mitra terbatas hanya pada jumlah modal yang disetorkan.

- 3. Labuan Limited Partnership (Labuan LP):** Struktur usaha yang terdaftar di wilayah Labuan, yang merupakan pusat keuangan internasional dengan sistem perpajakan yang lebih rendah, yang sering digunakan oleh investor asing.

Perusahaan modal ventura wajib mendaftarkan diri di Securities Commission Malaysia (SC) dan mengungkapkan informasi mengenai tujuan operasional, jenis investasi yang dilakukan, serta menyertakan dokumen-dokumen penting seperti identitas pemegang saham, struktur organisasi, dan rencana operasional perusahaan. Venture Capital Company (VCC) yang ingin mendapatkan insentif pajak, ada syarat tambahan yang harus dipenuhi, yakni pendaftaran sebelum 31 Desember 2023 dan pengalokasian minimal 50% dana investasinya ke perusahaan ventura yang memenuhi syarat (Securities Commission Malaysia, 2025).

B. Lembaga Pembiayaan

Malaysia telah membangun ekosistem pembiayaan modal ventura yang melibatkan berbagai lembaga keuangan publik dan swasta, baik di tingkat nasional maupun internasional. Sinergi antara sektor publik dan swasta ini menjadi tulang punggung dalam penguatan infrastruktur pembiayaan startup, khususnya pada tahap awal pertumbuhan (early-stage funding). Keterlibatan lembaga-lembaga ini tidak hanya terbatas pada pemberian dana, tetapi juga pada fungsi inkubasi, pembinaan, dan perluasan akses pasar.

1. Cradle Fund

Salah satu lembaga pembiayaan paling signifikan di sektor ini adalah Cradle Fund, yang berada di bawah pengawasan Kementerian Sains, Teknologi dan Inovasi (MOSTI). Cradle berperan penting dalam memberikan pendanaan awal (pre-seed dan seed funding) kepada startup lokal yang inovatif melalui berbagai program seperti CIP SPARK dan CIP IGNITE. Lembaga ini telah membantu ratusan startup sejak didirikan, termasuk perusahaan yang kini telah menjadi pemain besar di regional (Ministry of Digital Malaysia, 2024).

2. Malaysia Venture Capital Management Berhad (MAVCAP)

MAVCAP (Malaysia Venture Capital Management Berhad) merupakan perusahaan milik penuh pemerintah Malaysia yang menjadi salah satu pemain utama dalam industri modal ventura nasional. Didirikan oleh Kementerian Keuangan, MAVCAP memiliki mandat untuk mengembangkan ekosistem modal ventura lokal dan menarik modal swasta ke sektor startup.

MAVCAP mengelola dana sendiri serta berperan sebagai limited partner dalam berbagai dana ventura regional maupun global. Selain itu, MAVCAP secara aktif membentuk dana kelolaan bersama (fund-of-funds) bersama mitra strategis lokal maupun asing seperti Gobi Partners, Elixir Capital, dan 500 Global (KL20 Summit, 2024). Strategi ini memungkinkan MAVCAP untuk memperluas jangkauan investasi tanpa harus membentuk tim pengelola dana internal yang besar.

Hingga saat ini, MAVCAP telah mendukung lebih dari 100 perusahaan rintisan dan memainkan peran penting dalam mempertemukan modal dengan startup lokal yang memiliki potensi skala regional.

3. Penjana Kapital

Sebagai bagian dari inisiatif pemulihan pasca-pandemi, pemerintah Malaysia pada tahun 2020 mendirikan Penjana Kapital, sebuah lembaga pengelola dana publik-swasta yang berfokus pada investasi startup tahap awal hingga tahap pertumbuhan. Penjana Kapital mengelola program Dana Padanan (co-investment matching fund), seperti Dana Dana Penjana Nasional (DNPN) yang melibatkan investor ventura global seperti Antler, Vynn Capital, dan The Hive.

Penjana Kapital beroperasi dengan model matching fund, di mana pemerintah menyuntikkan dana yang sepadan dengan komitmen investasi dari investor swasta. Tujuannya adalah untuk mengurangi risiko investasi awal, meningkatkan minat investor luar negeri, serta mempercepat lahirnya startup teknologi unggulan yang memiliki potensi ekspansi internasional (Ministry of Digital Malaysia, 2024).

4. Khazanah Nasional dan KWAP

Dua investor institusional besar di Malaysia, yakni Khazanah Nasional Berhad (sovereign wealth fund) dan Kumpulan Wang Persaraan (KWAP) juga aktif berpartisipasi dalam pendanaan sektor modal ventura. Meskipun peran mereka lebih menonjol di segmen growth-stage funding, keduanya turut serta dalam program dana kelolaan yang mendukung VC lokal. Khazanah, misalnya, telah berinvestasi dalam berbagai dana VC teknologi dan startup melalui anak perusahaannya dan mitra strategis (Bloomberg, 2025).

Sementara itu, KWAP, sebagai dana pensiun sektor public, secara bertahap mulai melibatkan diri dalam skema investasi alternatif seperti modal ventura, sebagai bagian dari diversifikasi portofolio jangka panjang. Ini memperluas sumber daya pembiayaan lokal bagi perusahaan teknologi, terutama yang bergerak dalam bidang green tech, AI, dan deep tech.

C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal

Pemerintah Malaysia telah mengumumkan berbagai skema dukungan, baik fiskal (insentif pajak) maupun non-fiskal (strategis/operasional), sebagai bagian dari inisiatif seperti Malaysia Venture Capital Roadmap (MVCR) dan KL20 Summit.

1. Dukungan Fiskal

Dukungan fiskal diberikan melalui beberapa pengecualian dan potongan pajak yang berlaku untuk perusahaan modal ventura (VCC), perusahaan manajemen VC (VCMC), dan investor (Securities Commission Malaysia, 2025).

Tabel 4.1 Skema Dukungan Fiskal untuk Ekosistem Perusahaan Modal Ventura di Malaysia

Jenis Insentif Fiskal	Deskripsi Dukungan	Persyaratan Utama
Pengecualian Pajak (<i>Tax Exemption</i>) untuk VCC	Pembebasan pajak atas pendapatan berkanun/ <i>statutory income</i> dari semua sumber (kecuali bunga simpanan/keuntungan deposit Syariah)	Berlaku selama 5 tahun atau sisa usia dana. VCC harus terdaftar di SC sebelum 31 Desember 2026, minimal 50% dana diinvestasikan pada startup tahap awal.

Jenis Insentif Fiskal	Deskripsi Dukungan	Persyaratan Utama
Pengecualian Pajak (Tax Exemption) untuk VCMC	Pembebasan pajak atas pendapatan berkanun/statutory income yang diperoleh dari manajemen dana VCC, termasuk share of profits, management fee, dan performance fee (carried interest)	Berlaku dari tahun 2018 hingga 2016. VCMC harus terdaftar di SC dan memenuhi syarat terkait jumlah pekerja dan pengeluaran operasional yang memadai di Malaysia.
Potongan Pajak (Tax Deduction) untuk Investor	Potongan pajak hingga RM20 juta untuk investasi dalam start up, VCC atau VC, berlaku untuk investasi non-publik yang ditahan minimal 3 tahun.	Investasi harus dilakukan antara 27 Oktober 2017 hingga 31 Desember 2026. Investasi harus dipegang setidaknya selama tiga tahun sejak tanggal investasi, dan periode kepemilikan ini harus disertifikasi oleh SC.
New Concessionary Tax Incentives	<ul style="list-style-type: none"> Tarif pajak konsesi sebesar 5% untuk jangka waktu hingga 10 tahun bagi dana yang memenuhi syarat yang menginvestasikan minimal 20% dari modal mereka di startup lokal Tarif pajak konsesi sebesar 10% untuk VCMC berbasis LLP yang terdaftar di SC, memperluas cakupan insentif ke entitas hukum non-korporat. Insentif ini diperluas untuk struktur kemitraan liabilitas terbatas (onshore limited-liability partnership) yang terdaftar di SC. 	

Jenis Insentif Fiskal	Deskripsi Dukungan	Persyaratan Utama
CGT (Capital Gains Tax) Exemption	Mulai 1 Maret 2024, Malaysia mengenakan Capital Gains Tax (CGT) atas pelepasan saham perusahaan Malaysia oleh entitas domestik. Tarifnya: <ul style="list-style-type: none"> • 10% atas laba (capital gain), atau • 2% dari hasil kotor jika saham diperoleh sebelum 1 Jan 2024. 	
Labuan sebagai Zona Pajak Rendah	Entitas Labuan, termasuk LP dan LLP, mendapatkan: <ul style="list-style-type: none"> • Pajak 0% untuk kegiatan non-trading seperti holding investasi. • Pajak 3% atas kegiatan trading bila memenuhi substansi ekonomi (misalnya memiliki staf dan kantor di Labuan). • Bebas pajak atas dividen dan bunga untuk non-residen. • Bebas bea materai untuk semua instrumen legal. 	

2. Dukungan non-Fiskal

Inisiatif KL20 memperkenalkan sejumlah skema strategis yang mulai berlaku segera (goes live immediately) untuk meningkatkan daya tarik dan kemampuan ekosistem startup.

a. **VC Golden Pass:** Bertujuan menarik VC terkemuka dunia ke Malaysia. Insentif termasuk pembebasan biaya visa kerja untuk eksekutif VC senior dan percepatan persetujuan lisensi untuk pendirian dana di negara tersebut.

b. **Innovation Pass:** Program employment pass multi-tingkat yang

memberikan manfaat khusus kepada pendiri, manajemen senior, talenta berketerampilan tinggi, dan talenta umum di bidang teknologi, yang bertujuan memperbesar kumpulan talenta terampil.

- c. **Unicorn Golden Pass:** Dirancang untuk menarik unicorn global menjadikan Malaysia basis operasional Asia Tenggara. Paket insentif yang ditawarkan termasuk pembebasan biaya employment pass untuk manajemen senior, subsidi sewa, konsesi tarif pajak atas laba perusahaan, layanan relokasi, dan startup concierge.
- d. **KL20 GPU Scheme:** Skema rabat (rebate scheme) bagi semua perusahaan yang menggunakan kasus penggunaan komputasi tinggi (high-compute use cases) untuk mengamankan kapasitas chip komputasi tinggi yang lebih besar dan membuat penggunaan GPU lebih terjangkau, mendukung infrastruktur AI.
- e. **VC Launch Fund:** Bertujuan untuk mendorong pembentukan VC lokal baru.
- f. **VC Academy:** Menciptakan peluang bagi para profesional yang ingin memasuki industri VC.
- g. **Innovation Belt:** Mengumpulkan para pemain ekosistem dalam kluster geografis dengan massa kritis startup, talenta, investor, korporasi, dan akademisi untuk mendorong manfaat kedekatan dan pertemuan yang tidak disengaja.
- h. **Startup Single Window:** Bertindak sebagai pusat satu atap (one-stop center) untuk informasi dan aplikasi bagi ekosistem startup, mengatasi ketidaknyamanan operasional.
- i. **Program Malaysia Digital Economy Corporation (MDEC):** Termasuk Investor Matching Programme, platform yang mencocokkan startup dengan VC, dan Founder's Grindstone, program pengembangan kapasitas bagi wirausaha teknologi dan mempromosikan opsi pembiayaan alternatif.

4.1.4 Amerika Serikat



A. Regulasi

Amerika Serikat merupakan negara dengan ekosistem modal ventura paling matang dan berpengaruh di dunia. Sejak dekade 1970-an, modal ventura Amerika Serikat telah memainkan peranan kunci dalam mendanai perusahaan-perusahaan inovatif yang kini menjadi raksasa global seperti Apple, Google, dan Amazon. Peran modal strategis modal ventura dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berbasis teknologi dan kewirausahaan membuat sektor ini menjadi utama bagi pemerintahan dan kewirausahaan membuat sektor ini menjadi utama bagi pemerintah federal dan regulator keuangan.

Seiring meningkatnya kompleksitas pasar keuangan global dan lahirnya model bisnis digital berbasis teknologi, otoritas keuangan Amerika Serikat, seperti Securities and Exchange Commission (SEC) dan Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), secara aktif melakukan adaptasi regulasi. Berikut dibawah ini adalah regulasi utama yang mengatur modal ventura di Amerika Serikat:

1. Investment Company Act of 1940

Investment Company Act of 1940 merupakan salah satu undang-undang penting di Amerika Serikat yang berfungsi untuk mengatur perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang investasi kolektif. Regulasi ini diberlakukan untuk melindungi investor dari praktik investasi yang merugikan, konflik kepentingan, serta memastikan adanya keterbukaan informasi dari perusahaan investasi yang menghimpun dana masyarakat. Secara umum, undang-undang ini mendefinisikan investment company sebagai perusahaan yang aktivitas utamanya adalah melakukan investasi, reinvestasi, atau perdagangan sekuritas, atau yang memiliki lebih dari 40% total asetnya dalam bentuk sekuritas. Perusahaan yang termasuk dalam kategori ini wajib melakukan registrasi ke Securities and Exchange Commission (SEC) serta mematuhi ketentuan tentang disclosure, batasan penggunaan utang (leverage), standar pengelolaan aset, dan perlindungan investor minoritas.

- a. Menyatakan kepada investor dan calon investor bahwa pihaknya menjalankan strategi modal ventura;

- b. Tidak boleh lebih dari 20% dari total dana (termasuk kontribusi modal yang sudah diterima dan komitmen modal yang belum dipanggil) diinvestasikan dalam aset yang bukan
- c. Venture capital fund tidak boleh menggunakan utang, menerbitkan surat utang, memberikan jaminan, atau bentuk leverage lain lebih dari 15% dari total kontribusi modal dan komitmen modal yang belum ditarik. Jika pun berutang, tenor atau jangka waktunya tidak boleh lebih dari 120 hari kalender dan tidak bisa diperpanjang. Pengecualian: Jika dana venture capital memberikan jaminan atas utang perusahaan portofolio tempat mereka berinvestasi, itu masih diperbolehkan sepanjang nilainya tidak melebihi nilai investasi VC fund di perusahaan tersebut. Dan ketentuan 120 hari ini tidak berlaku untuk jaminan seperti itu.
- d. Venture capital fund tidak boleh menerbitkan surat berharga (securities) yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menarik dana atau menebus surat berharga tersebut kapan saja. Kecuali dalam situasi luar biasa, dan Dana boleh memberikan pembagian hasil secara proporsional kepada seluruh pemegang surat berharga (misal: bagi hasil atau profit sharing ketika ada exit)
- e. Venture capital fund tidak boleh terdaftar di bawah Section 8 dari Investment Company Act of 1940, yang mengatur perusahaan investasi seperti mutual fund. Juga tidak boleh memilih status sebagai Business Development Company (BDC) di bawah Section 54 dari undang-undang yang sama.

2. Investment Advisers Act of 1940

Investment Advisers Act of 1940 merupakan regulasi federal di Amerika Serikat yang bertujuan untuk mengatur kegiatan para penasihat investasi (investment adviser) yang memberikan jasa nasihat terkait pembelian, penjualan, atau pengelolaan sekuritas kepada investor, baik individu maupun institusi. Undang-undang ini mengharuskan pihak-pihak yang memenuhi kriteria sebagai investment adviser untuk melakukan registrasi ke Securities and Exchange Commission (SEC) atau otoritas negara bagian, tergantung

pada besaran dana yang dikelola. Selain itu, regulasi ini menetapkan standar etika, pengungkapan informasi, serta kewajiban fidusia bagi adviser untuk selalu bertindak demi kepentingan terbaik kliennya. Namun, ada pengecualian khusus yang diatur dalam Pasal 203(m) Investment Advisers Act untuk investment adviser di Amerika Serikat yang memenuhi dua syarat ini:

Hanya bertindak sebagai penasihat untuk satu atau lebih private fund yang memenuhi syarat. Artinya, adviser ini tidak memberikan jasa konsultasi ke pihak luar selain ke private fund yang ia kelola (misalnya venture capital fund, hedge fund, atau private equity fund). Mengelola total aset private fund kurang dari \$150 juta'

3. Securities Act of 1933 & 1934

Jika nilai aset yang dikelola (assets under management/AUM) masih di bawah batas tersebut, maka adviser ini tidak wajib mendaftarkan ke SEC, tetapi hanya perlu melakukan exempt reporting adviser filing berupa laporan rutin dan disclosure terbatas ke SEC. Regulasi pasar modal di Amerika Serikat didasarkan pada dua undang-undang utama, yaitu Securities Act of 1933 dan Securities Exchange Act of 1934. Securities Act of 1933, yang juga dikenal sebagai Truth in Securities Act, bertujuan untuk mengatur kegiatan penawaran sekuritas kepada publik melalui kewajiban registrasi dan pengungkapan informasi yang akurat, lengkap, serta material dalam bentuk prospektus. Undang-undang ini bertujuan melindungi investor dari praktik penipuan dan manipulasi dalam penawaran sekuritas, serta memastikan adanya keterbukaan informasi bagi publik sebelum mengambil keputusan investasi. Sementara itu, Securities Exchange Act of 1934 mengatur perdagangan sekuritas di pasar sekunder serta menetapkan pembentukan Securities and Exchange Commission (SEC) sebagai otoritas regulator pasar modal. Undang-undang ini memuat ketentuan tentang kewajiban pelaporan berkala bagi perusahaan publik, pengawasan terhadap pelaku pasar, pelarangan praktik insider trading, serta memberikan kewenangan kepada SEC untuk melakukan investigasi dan penegakan hukum terhadap pelanggaran di pasar modal. Kedua undang-undang ini menjadi kerangka hukum utama yang membentuk sistem pengawasan dan perlindungan investor di pasar modal Amerika Serikat hingga saat ini.

4. Dodd-Frank Wall Street Reform Act (2010)

Undang-undang ini bertujuan untuk meningkatkan transparansi, mengurangi risiko sistemik, dan melindungi konsumen dari praktek keuangan yang merugikan. Dodd-Frank memperkenalkan sejumlah lembaga baru, seperti Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), serta memperkuat kewenangan Securities and Exchange Commission (SEC) dan Federal Reserve dalam pengawasan lembaga keuangan besar dan kompleks. Selain itu, undang-undang ini menetapkan aturan ketat terkait perdagangan derivatif, peningkatan pengawasan terhadap hedge fund dan private equity fund, serta pembatasan aktivitas spekulatif yang berpotensi menimbulkan risiko sistemik. Dengan demikian, Dodd-Frank berperan penting dalam memperbaiki tata kelola sektor keuangan Amerika Serikat dan mencegah terulangnya krisis keuangan besar di masa depan.

B. Lembaga Pembiayaan

Lembaga pembiayaan di Amerika Serikat memiliki peran strategis dalam mendukung aktivitas ekonomi melalui penyediaan sumber pembiayaan bagi individu, perusahaan, maupun pemerintah. Modal ventura di Amerika Serikat yang diatur dalam Investment Company Act of 1940 yang melibatkan badan Securities and Exchange Commission (SEC) dan Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) sebagai badan yang mengatur berjalannya investasi modal ventura. Di Amerika Serikat peran lembaga pembiayaan telah berhasil berjalan dan berhasil mengembangkan beberapa Perusahaan inovatif seperti (Appel, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Facebook, dan Tesla) Perusahaan tersebut menerima Sebagian besar pendanaan eksternal awal mereka dari modal ventura (Gornall & Strebulaev, 2015). Lebih lanjut, (Gornall & Strebulaev, 2015) menjelaskan bahwa modal ventura membantu Perusahaan Perusahaan di Amerika Serikat. Modal ventura di Amerika Serikat juga mendapat dukungan dari pelanggaran regulasi prudent man, hasil ini memberikan Gambaran dampak perubahan regulasi pemerintah terhadap perekonomian keseluruhan.

Kenan institute (2025), melaporkan bahwa investasi modal ventura ke perusahaan rintisan di AS tahun 1985-2020, dipecah menjadi 4 sektor berbeda. Produk dan layanan konsumen bisnis merujuk pada perusahaan rintisan dalam kategori: Produk dan Layanan Bisnis, Produk dan Layanan Konsumen, Layanan Keuangan, Layanan

Kesehatan, Layanan Teknologi Informatika, Media dan Hiburan, dan Ritel. Telekomunikasi, Jaringan, Perangkat Komputer, dan Energi merujuk pada perusahaan rintisan sebagai berikut: Komputer dan Periferal, Elektronik/Instrumentasi, Jaringan dan Peralatan, Semikonduktor, Telekomunikasi, Industri/Energi, dan lainnya. Biofarma dan perangkat medis merujuk pada perusahaan rintisan sebagai berikut: Biofarmasi dan Perangkat dan Peralatan Medis.

Studi yang dilakukan oleh Gornall dan Strebulaev (2021), menunjukkan bahwa perusahaan VC menyumbang 92% dari total pengeluaran R&D perusahaan AS. Selain pendanaan, VC juga memainkan peran strategis melalui pengawasan manajerial, pembiayaan bertahap, dan keterlibatan langsung dalam dewan direksi perusahaan portofolio. Modal ventura berperan sangat besar dalam mendukung lahirnya perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan tinggi di Amerika Serikat (Lerner & Ramana, 2020). Modal ventura juga menjadi katalis dalam gelombang besar inovatif di AS, mulai dari revolusi semikonduktor, personal computing, bioteknologi, hingga internet dan mobile app economy.

Lerner & Ramana (2020), juga menjelaskan bahwa modal ventura di AS tidak hanya memberikan dana, tetapi juga memberikan bimbingan manajemen, kontrol melalui dewan direksi, serta pengaturan pendanaan bertahap, hal tersebut yang membantu perusahaan rintisan untuk bertumbuh lebih cepat dan lebih aman menghadapi risiko pasar. Lerner & Ramana, 2020, menyatakan bahwa perusahaan yang didukung oleh modal ventura menyumbang sekitar 41% dari total kapasitas pasar di AS dan 62% dari pengeluaran riset dan pengembangan (R&D) perusahaan publik. Hal ini menunjukkan bahwa modal ventura tidak hanya menyediakan pembiayaan, tetapi juga mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal

1. Angel Investor Tax Kredit

Skema dukungan modal ventura terhadap insentif fiskal di Amerika Serikat mencerminkan upaya pemerintah untuk mendorong investasi perusahaan rintisan dan inovatif melalui kebijakan perpajakan yang strategis. Kebijakan insentif pajak di Amerika Serikat berupa Angel Investor Tax Kredit yang diterapkan di 31 negara bagian Amerika Serikat. Menurut (Denes et al., 2016) insentif pajak mampu meningkatkan jumlah investasi modal ventura tahap

awal hingga 18% serta mendorong kenaikan rata-rata investasi antara 14% hingga 18%. Besaran kredit pajak sebesar 15-50% dari jumlah investasi, besaran kredit tergantung kebijakan pemerintah negara bagian. Berlaku untuk investasi di startup dengan kriteria khusus, seperti berbasis teknologi, berada di sektor prioritas, atau memenuhi syarat omzet dan jumlah tenaga kerja tertentu. Selain itu, dalam jangka panjang, perusahaan yang menerima investasi melalui skema ini memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk mencapai IPO atau merger dengan valuasi tinggi, dibandingkan perusahaan sejenis di luar program. Kondisi ini disebabkan oleh dua faktor: terbatasnya pasokan startup berkualitas tinggi dan berkurangnya standar seleksi investor akibat adanya subsidi tetap yang tidak bergantung pada hasil investasi.

2. US Tax Section 179D

Redaksi DDTCTNews. (2025), *US Tax Section 179D* kebijakan ini menarik dunia usaha untuk berinvestasi pada teknologi ramah lingkungan. Undang undang tersebut membuat teknologi hijau lebih cepat diadopsi oleh pasar. Startup energi terbarukan atau smart building tech (yang dibiayai modal ventura) mengembangkan produk sistem pencahayaan, HVAC, atau panel surya. Dengan adanya Pasal 179D, gedung komersial dan pemerintah termotivasi membeli produk itu karena dapat potongan pajak. Serta memberikan potongan pajak langsung atas biaya investasi teknologi hijau di sektor properti.

3. Section 1202 of The Internal Revenue Code

Capital gains tax exemption atau reduction melalui ketentuan Section 1202 of the Internal Revenue Code, yang memberikan pembebasan pajak hingga 100% atas capital gain dari penjualan saham Qualified Small Business (QSB), termasuk perusahaan startup yang didanai modal ventura, jika saham tersebut dimiliki minimal selama lima tahun. Menurut laporan dari Kenton (2017), Internal Revenue Code Section 1202 memberikan insentif pajak substansial bagi investor (terutama non-korporat) yang membeli saham asli dari Qualified Small Business (QSB) umumnya perusahaan startup berbentuk C-corporation dengan aset bruto tidak melebihi USD 50 juta dengan ketentuan saham tersebut dimiliki setidaknya selama lima tahun.

Bagi saham yang diperoleh setelah 27 September 2010, Section 1202

memungkinkan penghapusan hingga 100% atas capital gains federal, hingga batas maksimum USD 10 juta atau 10 kali basis adjusted saham. Ketentuan ini mendorong investor untuk berinvestasi di startup, di mana modal ventura dan pendiri bersama-sama mendapatkan dorongan fiskal yang signifikan. Persyaratan penting mencakup: pembelian saham asli dari perusahaan (bukan pasar sekunder), entitas C-corporation, batas aset USD 50 juta, penggunaan aset minimal 80% untuk bisnis aktif, dan kepemilikan selama lima tahun.

4. R & D Tax Credit

Amerika Serikat juga memberlakukan Research & Experimentation (R&E) Tax Credit yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan portofolio modal ventura, sehingga mendorong lebih banyak investasi ke perusahaan berbasis R&D. Beberapa negara bagian seperti California, New York, dan Massachusetts juga menerapkan state-level tax credits untuk venture capital funds yang berinvestasi di sektor prioritas seperti biotech dan clean technology. Menurut hasil studi dari Anagnostopoulou et al. (2023), menunjukkan bahwa R&D tax credit efektif mendorong intensitas R&D dan memitigasi information asymmetry dengan memfasilitasi investasi aktif dalam tenaga kerja riset serta kapabilitas teknis. Di tingkat negara bagian, California menawarkan definisi QREs yang luas, memberikan credit yang kompetitif bagi startup teknologi; New York juga menyediakan insentif fiskal besar, termasuk paket dana VC dan fasilitas pajak bagi high-tech startups; sedangkan Massachusetts memberikan potongan pajak untuk perusahaan biotech dan clean tech melalui paket relief fiskal beragam.

5. Program SBIR (Small Business Innovation Research) dan program SBIC (Small Business Investment Companies)

Program SBIR termasuk ke dalam program hibah yang mendanai R&D untuk perusahaan kecil. Dalam program ini meningkatkan akses modal awal seperti modal ventura, sekaligus mengurangi resiko yang besar. Menurut Keuschnigg & Ribí (2012), modal ventura dalam program SBIR tidak hanya memberikan potongan pajak tetapi juga memberikan monitoring ketat, akses jaringan bisnis dan pasar, serta peningkatan peluang akses ke pendanaan eksternal. Dalam berjalannya program SBIR dan SBIC insentif non-fiskal berupa kemudahan regulasi untuk institusi, dan kemitraan publik-swasta yang

menyertakan dana publik sebagai leverage. Mekanisme ini terbukti efektif dalam mendorong inovasi, mengurangi risiko awal, serta memperluas jangkauan modal bagi sektor teknologi dan startup inovatif di Amerika Serikat.

4.1.5 Korea Selatan



A. Regulasi

Bisnis modal ventura di Korea Selatan berkembang pesat, pendirian modal ventura pertama pada tanggal 28 April 1981 yaitu Technology Development Corporation, dengan pemegang saham pemerintah Korea Selatan sebanyak 31% dan pihak swasta sebesar 69%. Korea Selatan telah mengembangkan industri modal ventura (VC) secara signifikan sejak akhir tahun 1990-an khususnya pasca krisis finansial asia pada 1997. Pemerintah melihat bahwa modal ventura sebagai salah satu alat untuk mengakselerasi inovasi, mendukung perusahaan rintisan (Start-up).

Pemerintah Korea Selatan juga melihat bahwa modal ventura akan memperkuat daya saing ekonomi secara nasional. Seiring dengan pertumbuhan modal ventura dengan skala internasional pemerintah Korea Selatan melakukan berbagai kebijakan regulasi untuk memperkuat modal ventura. Korea Selatan memperkuat modal ventura menggunakan undang-undang serta aturan yang mendukung:

1. **Financial Investment Service and Capital Markets Act (FSCMA)**

Komisi Jasa Keuangan (2025), Sebagai undang-undang utama yang mengatur layanan investasi keuangan dan aktivitas pasar di Korea Selatan. FSCMA juga berfungsi untuk menjaga stabilitas dan integritas modal ventura atau pasar modal yang ada di Korea selatan. Selain itu Undang-Undang FSCMA juga mengatur aktivitas perusahaan investasi seperti modal ventura, hedge fund, investment trust, securities companies, dan asset management companies. Pemerintah Korea Selatan dalam UU FSCMA mengatur dalam hal keuangan dan investasi seperti:

- a. Penawaran dan Perdagangan
- b. Manajemen Dana Investasi
- c. Perusahaan Sekuritas

- c. Modal Ventura (VC)
- d. Pengelolaan Aset Investasi

2. Venture Business Promotion Act (VBPA)

Venture Business Promotion Act (VBPA) adalah salah satu undang-undang khusus yang dibuat pemerintah Korea Selatan tahun 1997. Undang-undang ini dibuat untuk mendorong pengembangan perusahaan berbasis teknologi dan inovasi atau yang biasa disebut startup. Venture Business Promotion Act berfokus pada perusahaan yang berbasis teknologi dan inovasi untuk memberikan kemudahan perizinan, perlindungan kekayaan intelektual lebih kuat, memberikan dukungan modal bagi usaha rintisan atau startup, serta dukungan infrastruktur. Menurut (Kim, 2017) VBPA di Korea Selatan menjadi salah satu faktor utama di balik munculnya 34 unicorn startup di Korea Selatan, serta membangun ekosistem SME & startup berbasis teknologi.

3. Financial Service Commission (FCS)

FCS adalah otoritas tertinggi sektor keuangan Korea Selatan, termasuk dalam mengatur pasar modal dan modal ventura (VC). Menurut Shin et al. (2017), FCS bertanggung jawab untuk mengawasi industri keuangan dan lembaga keuangan, serta menetapkan kebijakan terkait persetujuan, pengelolaan, dan pengawasan pasar modal berdasarkan Undang-Undang tentang Pendirian. Financial Service Commission (FCS) berperan penting dalam memastikan bahwa sektor jasa keuangan berjalan dengan baik, transparansi, dan akuntabel, serta melindungi kepentingan publik dan menjaga stabilitas ekonomi negara.

Tabel 4.2 Lembaga yang Mengatur Dalam Berjalannya Modal Ventura di Korea Selatan

Lembaga	Fungsi Utama
Financial Service Commission (FCS)	Menyusun regulasi, memberikan lisensi, dan kebijakan makro untuk modal ventura.
Financial Supervisory Service (FSS)	Melakukan pengawasan, audit, dan pemeriksaan modal ventura.
Ministry of SMEs and Startup (MSS)	Membuat kebijakan insentif dan pendanaan ventura untuk startup
Korea Venture Capital Association (KVCA)	Melakukan koordinasi industri, advokas, dan kode etik pelaku modal ventura

B. Lembaga Pembiayaan

Peran lembaga modal ventura di Korea Selatan sangat strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi berbasis inovasi dan teknologi. Modal ventura menyediakan pembiayaan bagi startup, khususnya di sektor-sektor yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi seperti Artificial Intelligence (AI), fintech, healthtech, game online, serta beberapa platform digital yang berbasis K-pop dan webtoon. Bisnis startup termasuk kedalam bisnis yang beresiko tinggi hal ini menyebabkan banyak perusahaan startup sulit untuk mendapatkan biaya untuk pengembangan perusahaan di lembaga keuangan konvensional. Kehadiran modal ventura memberikan angin segar bagi pelaku usaha yang berbasis teknologi dan inovasi untuk menyediakan pendanaan tanpa agunan berbasis potensi bisnis.

Modal ventura di Korea Selatan tidak hanya memberikan bantuan berupa pendanaan melainkan berperan sebagai smart investor yang memberikan pendampingan bisnis, pengembangan strategi pasar, dan membuka akses jaringan ke pasar domestik hingga internasional. Dana investasi modal di Korea Selatan dikelola oleh Korea Ventura Investment Corporation (KVIC) dan Korean Group Investment Corp (K-Growth). Dimana KVIC berperan sebagai pengelola dana pemerintah untuk investasi ke modal ventura swasta, serta K-Group berperan sebagai penghimpun dana investasi nasional untuk mendorong bisnis skala kecil dan menengah. Menurut laporan dari (Venture, 2025) KVIC total investasi modal ventura Korea sebesar ₩10,7 triliun (sekitar USD 8 miliar).

Sektor terbesar yang mendapatkan dana untuk pengembangan adalah sektor ICT (AI, data, dan *software*) sebesar 43% dari total investasi modal ventura. Seiring meningkatnya kesadaran terhadap pentingnya investasi berkelanjutan, beberapa modal ventura di Korea juga mulai aktif dalam pembiayaan startup berbasis green economy dan social impact. Hal ini terlihat dari meningkatnya pendanaan untuk proyek-proyek di bidang energi terbarukan, pengelolaan limbah, hingga teknologi ramah lingkungan. Peran lembaga modal ventura ini turut berkontribusi terhadap posisi Korea Selatan sebagai salah satu ekosistem startup terbesar di Asia, bersaing dengan negara-negara seperti Jepang, Singapura, dan India. Dengan total investasi venture capital yang mencapai ₩10,7 triliun pada 2023, lembaga modal ventura di Korea terus menjadi penggerak utama lahirnya startup-startup unggulan yang mampu bersaing di pasar global. Korea.net : Laman Resmi Pemerintah Republik Korea," 2024).

Modal ventura dalam temuan dari Lee (2017), modal ventura memainkan peran strategis dalam mempercepat pertumbuhan perusahaan rintisan sekaligus mengurangi masalah information asymmetry di pasar modal. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan rintisan yang memperoleh pendanaan dari modal ventura cenderung mengalami perkembangan bisnis yang lebih pesat dibandingkan perusahaan yang tidak didukung oleh modal ventura. Hal ini disebabkan oleh keterlibatan aktif venture capital, tidak hanya dalam aspek pembiayaan tetapi juga dalam pengelolaan perusahaan, seperti duduk di dewan direksi, memberikan konsultasi bisnis, serta menyediakan akses jaringan dan peluang pasar yang lebih luas. Selain itu, venture capital umumnya memiliki spesialisasi di bidang industri tertentu, sehingga dapat membantu perusahaan dalam menyusun strategi ekspansi yang tepat dan efektif.

Selain mendorong akselerasi bisnis, kehadiran venture capital juga berperan penting dalam mengurangi information asymmetry antara perusahaan yang akan melakukan IPO dengan investor di pasar modal. Venture capital bertindak sebagai certifying agent yang melakukan proses due diligence secara ketat sebelum berinvestasi, sekaligus menjadi sinyal positif bagi pasar terkait kelayakan dan prospek perusahaan tersebut.

Lee (2017), menemukan bahwa perusahaan IPO yang didukung modal ventura mengalami tingkat underpricing yang lebih rendah saat penawaran saham perdana, khususnya jika venture capital yang terlibat berasal dari institusi bereputasi baik seperti bank. Tidak hanya itu, performa jangka panjang saham perusahaan yang mendapat dukungan venture capital juga relatif lebih stabil dibanding perusahaan tanpa dukungan tersebut. Dengan demikian, modal ventura di Korea Selatan terbukti tidak hanya sebagai penyedia dana, tetapi juga sebagai institusi yang mampu menciptakan nilai dan mengelola risiko informasi di pasar modal berbasis teknologi seperti KOSDAQ.

C. Skema Dukungan Fiskal dan Non-Fiskal

Sejak krisis finansial 1997, Korea Selatan aktif menerapkan kebijakan fiskal untuk mendukung ekosistem modal ventura, termasuk melalui subsidi pemerintah, insentif pajak, dan program fund-of-funds.

1. **Special Law to Promote Ventura Capital Companies (SPLVCC)**

Pada tahun 1997 pemerintah Korea Selatan membentuk perusahaan modal ventura (SPLVCC) dimana pemerintah Korea Selatan diizinkan untuk memberikan subsidi kepada perusahaan-perusahaan tertentu yang didukung oleh modal ventura (misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang energi, TI, dan elektronik), memberikan pengecualian pajak kepada usaha kecil, dan melonggarkan batasan regulasi pada perusahaan rintisan. Undang-undang tersebut juga memberi insentif kepada perusahaan modal ventura untuk menyediakan pembiayaan utang daripada ekuitas dengan memberikan pinjaman pemerintah kepada perusahaan-perusahaan tersebut (Michigan Business & Entrepreneurial Law Review, 2013). Menurut Lee (2024), Selain itu, melalui struktur fund-of-funds—seperti Korea Fund of Funds—pemerintah mendukung pembentukan dan pendanaan VC, dengan pendanaan sekitar 20% dari total VC di Korea antara 2014–2019.

Pada tahun 2023, melalui revisi Undang-Undang terkait, pemerintah juga memperkenalkan kredit pajak sebesar 5% untuk perusahaan yang menanam modal di venture companies, ditambah 3% tambahan berdasarkan kenaikan rata-rata investasi dalam tiga tahun terakhir, serta pengurangan pajak 10% bagi investor individu yang berinvestasi di private VC funds (Lee, 2023). Lebih lanjut, tax treatment yang relevan mencakup fasilitas pengurangan pajak saat tahap investasi—seperti kredit pajak penghasilan untuk perusahaan domestik maupun benefit bagi individu—dan pembebasan capital gains pada exit dari venture companies.

2. **Tax Education Tax Credit**

Pemerintah Korea Selatan menerapkan berbagai kebijakan insentif pajak untuk mendorong perkembangan industri modal ventura dan ekosistem startup nasional. Salah satu bentuk insentif tersebut adalah tax deduction, yaitu pengurangan penghasilan kena pajak bagi individu maupun perusahaan yang menanamkan modal ke perusahaan modal ventura atau langsung ke startup kecil dan menengah (SMEs). Melalui skema ini, investor dapat mengurangi sebagian nilai investasinya dari penghasilan bruto yang dikenakan pajak. Selain itu, Korea Selatan juga menerapkan tax credit, yakni pengurangan langsung terhadap jumlah pajak yang harus dibayarkan, khususnya bagi perusahaan yang melakukan kegiatan penelitian dan

pengembangan (R&D) di sektor prioritas seperti teknologi informasi, semikonduktor, dan energi baru terbarukan. Besaran tax credit ini bervariasi, dengan angka yang lebih besar diberikan untuk sektor strategis berbasis teknologi tinggi.

3. Pembebasan atau Pengurangan Pajak

Pemerintah Korea Selatan menerapkan kebijakan fiskal yang progresif untuk mendukung perkembangan usaha kecil-menengah (UKM) dan perusahaan modal ventura melalui pemberian insentif pajak yang cukup besar. Salah satu kebijakan utamanya adalah pembebasan atau pengurangan pajak penghasilan korporasi hingga sebesar 50–100% selama lima tahun pertama bagi perusahaan kecil-menengah dan perusahaan ventura yang memenuhi kriteria tertentu. Kebijakan ini bertujuan untuk meringankan beban keuangan perusahaan rintisan di masa awal operasionalnya, sekaligus mendorong terciptanya lebih banyak startup berbasis teknologi dan inovasi di berbagai sektor. Selain itu, pemerintah juga memberikan tax credits atau kredit pajak bagi perusahaan yang melakukan investasi dalam pengembangan fasilitas penelitian dan pengembangan (R&D) serta proyek-proyek peningkatan produktivitas. Melalui skema ini, perusahaan dapat mengurangi langsung nilai pajak terutang mereka sesuai dengan persentase investasi yang dialokasikan untuk kegiatan produktif tersebut. Insentif ini diharapkan dapat memperkuat daya saing industri domestik, meningkatkan kapasitas inovasi nasional, dan memperluas ekosistem wirausaha berbasis teknologi di Korea Selatan.

4. Eksit Melalui KOSDAQ

Salah satu strategi penting yang diterapkan Korea Selatan untuk memperkuat ekosistem modal ventura adalah dengan menyediakan skema exit strategy yang menarik bagi investor melalui pasar modal KOSDAQ. KOSDAQ, sebagai bursa efek alternatif yang dirancang khusus untuk perusahaan kecil, menengah, dan startup berbasis teknologi, menawarkan aturan listing yang lebih longgar dibandingkan bursa utama seperti KOSPI. Persyaratan profitabilitas dan kapitalisasi pasar yang lebih fleksibel di KOSDAQ memungkinkan lebih banyak startup dan venture-backed companies melakukan penawaran saham perdana (IPO) di bursa tersebut. Selain itu, pemerintah Korea Selatan juga memberikan insentif pajak capital gain bagi investor yang merealisasikan keuntungan dari penjualan saham

startup di KOSDAQ, khususnya jika kepemilikan saham tersebut dipertahankan dalam periode tertentu. Kebijakan ini secara langsung meningkatkan peluang pencairan investasi bagi perusahaan modal ventura dan investor individu, sehingga mendorong arus investasi baru ke sektor startup dan teknologi. Dengan adanya insentif ini, KOSDAQ menjadi salah satu jalur exit strategy yang paling diminati oleh perusahaan ventura dan startup di Korea Selatan.

5. K-Startup Grand Challenge

Salah satu upaya strategis yang dilakukan pemerintah Korea Selatan untuk memperkuat ekosistem startup adalah melalui program-program akselerator dan inkubator, salah satunya yaitu K-Startup Grand Challenge. Program ini dikelola oleh National IT Industry Promotion Agency (NIPA) bekerja sama dengan Kementerian UKM dan Startup Korea Selatan. Menurut BINH et al. (2020), Melalui program tersebut, pemerintah menyediakan berbagai fasilitas penting bagi startup, baik dari dalam maupun luar negeri, mulai dari akses mentoring bisnis, pelatihan intensif, pembiayaan awal, hingga kesempatan untuk mempresentasikan produknya di hadapan investor dan perusahaan besar melalui acara demo day.

Selain itu, peserta program juga difasilitasi untuk membangun jaringan dengan perusahaan korporasi besar Korea Selatan serta komunitas startup global, yang sangat membantu dalam proses ekspansi pasar dan kolaborasi strategis. Dengan cakupan yang luas dan dukungan penuh dari pemerintah, K-Startup Grand Challenge berhasil menjadi salah satu platform inkubasi dan akselerasi startup paling bergengsi di Asia, sekaligus memperkuat posisi Korea Selatan sebagai hub inovasi teknologi di kawasan.

6. Program Deep Tech Value-up

Korea Selatan juga menjalankan inisiatif khusus berbasis teknologi tinggi melalui program "*Deep Tech Value-up*". Program ini dirancang untuk mempercepat pertumbuhan startup di bidang deep tech seperti kecerdasan buatan, bioteknologi, robotika, dan energi baru. Menurut laporan dari Thorniley (2025), Salah satu keunggulan program ini adalah keterlibatan langsung perusahaan-perusahaan besar Korea Selatan, seperti Hyundai, Samsung, dan beberapa konglomerat industri lainnya. Melalui program ini,

startup diberi akses bebas biaya ke berbagai sumber daya industri, termasuk fasilitas produksi, laboratorium R&D, dan jaringan supply chain milik perusahaan-perusahaan besar tersebut. Tidak hanya itu, startup juga mendapat kesempatan untuk melakukan pilot project, kolaborasi riset, dan pengujian produk bersama mitra industri besar. Fasilitas ini memungkinkan startup untuk mempercepat validasi teknologi dan masuk ke pasar dengan dukungan infrastruktur yang biasanya sulit dijangkau bagi perusahaan rintisan.

Secara bersamaan, berbagai insentif non-fiskal yang disediakan pemerintah Korea Selatan berhasil membentuk sebuah ekosistem investasi yang tidak hanya kaya dari sisi ketersediaan modal, tetapi juga unggul dalam hal penyediaan sumber daya pendukung yang bersifat strategis. Program-program akselerator, inkubator, kemitraan riset, dan kolaborasi industri telah menciptakan lingkungan yang memberikan akses luas terhadap kompetensi manajerial, teknologi mutakhir, jejaring bisnis, serta peluang penetrasi pasar domestik dan internasional bagi perusahaan modal ventura dan startup binaannya. Lebih dari sekadar penyediaan dana, pemerintah bersama sektor swasta menghadirkan platform terintegrasi yang mendorong pertumbuhan startup berbasis teknologi tinggi melalui sinergi antara venture capital, konglomerasi industri, lembaga penelitian, serta korporasi global seperti Hyundai dan Samsung. Kondisi ini secara nyata meningkatkan daya saing startup Korea Selatan di pasar global, mempercepat skala bisnis, serta memperkuat posisi negara tersebut sebagai salah satu pusat ekosistem venture capital terkemuka di kawasan Asia Timur. Bukti empiris menunjukkan bahwa integrasi antara insentif non-fiskal dan fiskal ini telah mempercepat siklus investasi, memperluas peluang exit melalui KOSDAQ, serta mendorong lahirnya lebih banyak unicorn dan perusahaan teknologi berdaya saing global dari Korea Selatan.

Tabel 4.3. Pemetaan Perbandingan Insentif Fiskal

Negara	Insentif Fiskal bagi Venture Capital
Indonesia	Belum ada insentif fiskal yang spesifik untuk venture capital
Singapura	<ul style="list-style-type: none"> • Venture Capital Fund Incentive (VCFI): Pembebasan pajak penuh (0%) atas penghasilan investasi yang memenuhi syarat • Fund management incentive: tarif pajak konsesi 5%. • Section 13O (Onshore Fund Tax Incentive) dan 13U (Offshore Fund Tax Incentive) berupa pembebasan pajak dari capital gains, dividen asing, bunga, serta pendapatan lainnya.
Malaysia	<ul style="list-style-type: none"> • Pengecualian pajak untuk VCC: Pembebasan pajak atas statutory income dari semua sumber kecuali bunga simpanan dan keuntungan deposito syariah • Pengecualian pajak untuk VCMC: Pembebasan pajak atas statutory income yang diperoleh dari manajemen dana VCC, termasuk share of profits, management fee, dan performance fee (carried interest) • Concessionary tax incentives: tarif pajak konsesi sebesar 5% selama 10 tahun dengan syarat menginvestasikan 20% dana yang dimiliki ke startup lokal dan tarif pajak konsesi sebesar 10% bagi VCMC dan private equity yang terdaftar di Securities Commission Malaysia.
Amerika Serikat	Qualified Small Business Stock (QSBS): pembebasan pajak hingga 100% atas capital gain dari penjualan saham termasuk yang didanai modal ventura
Korea Selatan	Special Law to Promote Venture Capital Companies (SPLVCC): kredit pajak hingga 50% untuk pengembangan teknologi strategis dan pemberian kredit pajak sebesar 5% bagi perusahaan yang menyetor modal ke private venture fund-of-funds.

4.2

Analisis Model Input-Output

Dalam sebuah perekonomian, produk domestik bruto (PDB/Y) dibentuk oleh 4 komponen yaitu konsumsi rumah tangga (C), investasi (I), pengeluaran pemerintah (G), dan juga net ekspor (NT). Hubungan antara keempat faktor tersebut dengan PDB dituliskan dengan:

$$Y=C+I+G+NT \quad (1)$$

Hubungan antara investasi dengan PDB adalah positif dimana kenaikan investasi pasti akan ada kenaikan dari PDB. Investasi sendiri dibentuk dari faktor suku bunga. Selain faktor suku bunga, faktor lainnya adalah insentif fiskal yang diberikan oleh pemerintah. Berbagai bentuk pajak dapat mempengaruhi perilaku investor serta berdampak pada kondisi ekonomi secara keseluruhan. Secara persamaan matematis dapat ditulis:

$$I=S \quad (2)$$

$$S= Yd - C \quad (3)$$

Dimana S merupakan tabungan dan Yd merupakan pendapatan disposibel. Kemudian, dari fungsi C kita bisa mendapatkan persamaan bahwa:

$$C=c_0+c(Y-T_x) \quad (4)$$

Dimana c_0 merupakan konsumsi otonom dan T_x merupakan tax. Dengan memasukkan persamaan tersebut ke fungsi (3) maka didapatkan fungsi persamaan tabungan (S) adalah:

$$S=sY-sT_x-c_0 \quad (4)$$

Dimana s (s kecil) merupakan marginal propensity to save atau proporsi dari setiap tambahan pendapatan yang ditabung. Dengan persamaan itu juga dapat dilihat dari sisi S mempunyai hubungan negatif dengan T_x yang mengartikan tabungan akan menurun ketika pajak meningkat. Karena ada hubungan $S=I$, maka dapat dituliskan

$$I = sY - sTx - co \quad (5)$$

Hubungan investasi dengan Tx negatif yang berarti kenaikan tarif pajak akan menurunkan investasi. Tarif pajak sangat mempengaruhi keputusan perusahaan untuk berinvestasi, karena beban pajak yang lebih tinggi secara langsung meningkatkan biaya modal.

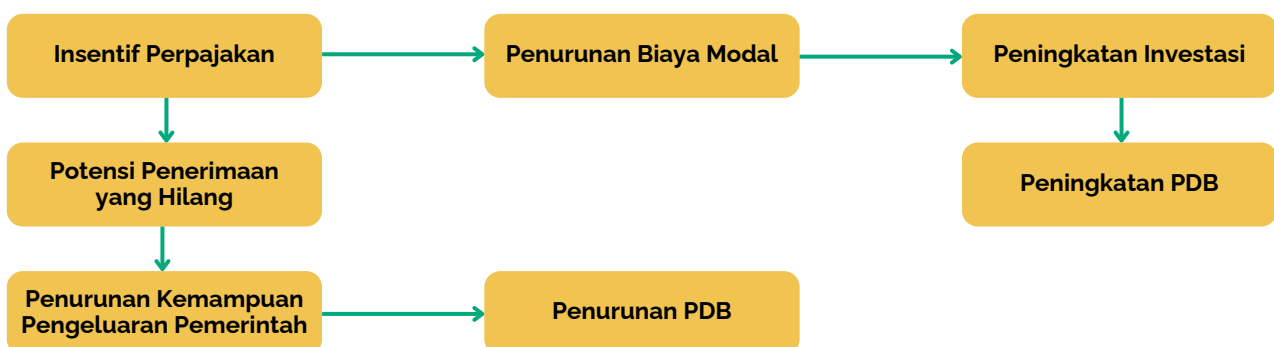
Namun demikian, di sisi lain adanya penurunan pajak juga mempengaruhi dari sisi belanja pemerintah. Belanja pemerintah dinotasikan dengan:

$$G = Tx - Tr \quad (6)$$

Dimana Tr merupakan belanja subsidi. Ada hubungan positif antara Tx dan G yang berarti penurunan Tx akan menurunkan juga pengeluaran pemerintah. Maka ada dampak dari insentif pajak terhadap pengeluaran pemerintah.

Dalam kajian ini akan membahas terkait dengan bagaimana dampak dari PMV terhadap perekonomian Indonesia serta dampak dari pemberian insentif bagi perusahaan PMV terhadap perekonomian. Investasi PMV dalam kajian ini hanya merujuk kepada investasi dari perusahaan VCC atau venture capital corporation. Dampak terhadap perekonomian diukur dari Produk Domestik Bruto, Penyerapan Tenaga Kerja, Pendapatan Pelaku Usaha, dan Penerimaan Negara. Kajian ini menggunakan model Input-Output dalam menganalisis dampak dari PMV baik sebelum diberikan insentif ataupun potensi dampak dari insentif tersebut. Secara sederhana dapat digambarkan dari bagan berikut:

Gambar 4.1 model Input-Output dalam menganalisis dampak dari PMV baik sebelum diberikan insentif ataupun potensi dampak dari insentif



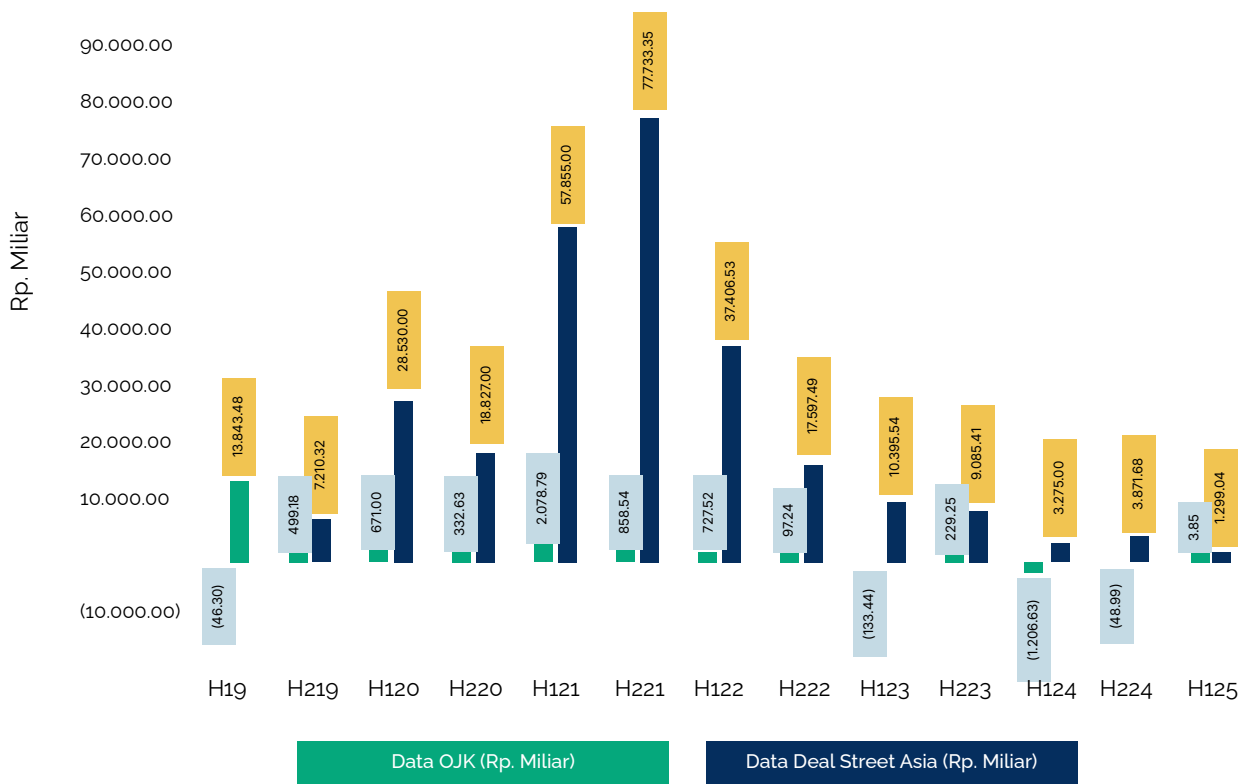
4.2.1 Investasi VCC Luar Negeri

Dalam laporan Dealstreetasia (2025) menunjukkan bahwa Indonesia mempunyai kinerja penanaman modal dari venture capital sebesar USD19,72 miliar atau setara dengan Rp 286,93 triliun pada kurun waktu 2019 hingga semester 1 2025. Angka tersebut jauh berbeda dibandingkan dengan total investasi yang tercatat di OJK sebesar Rp4,06 triliun di kurun waktu yang sama. Perbedaan ini muncul karena terdapat perbedaan mendasar asal investor yang sangat mencolok antara investor domestik dan luar negeri.

Data dari dealroom.co mencatat bahwa investor dari domestik yang menanamkan modalnya ke perusahaan teknologi atau digital Indonesia hanya 11 persen. Sedangkan, jika kita melihat investor Asia yang mencapai 55 persen atau setengah dari investor total. Dua negara paling dominan adalah Singapura dan juga China. Singapura merupakan negara yang mempunyai

Tidak sedikit venture capital (VC) asing memilih Singapura sebagai "base" investasi sebelum masuk ke Indonesia. Hal ini didorong oleh kombinasi faktor: rezim pajak yang relatif rendah, jaringan perjanjian penghindaran pajak berganda (P3B) yang luas, infrastruktur hukum dan keuangan yang matang, serta kemudahan dalam pengelolaan modal lintas negara. Dari Singapura, modal ventura kemudian masuk ke Indonesia terutama melalui dua jalur utama: penanaman modal langsung dalam bentuk Penanaman Modal Asing (equity) dan pemberian pinjaman (loan/debt).

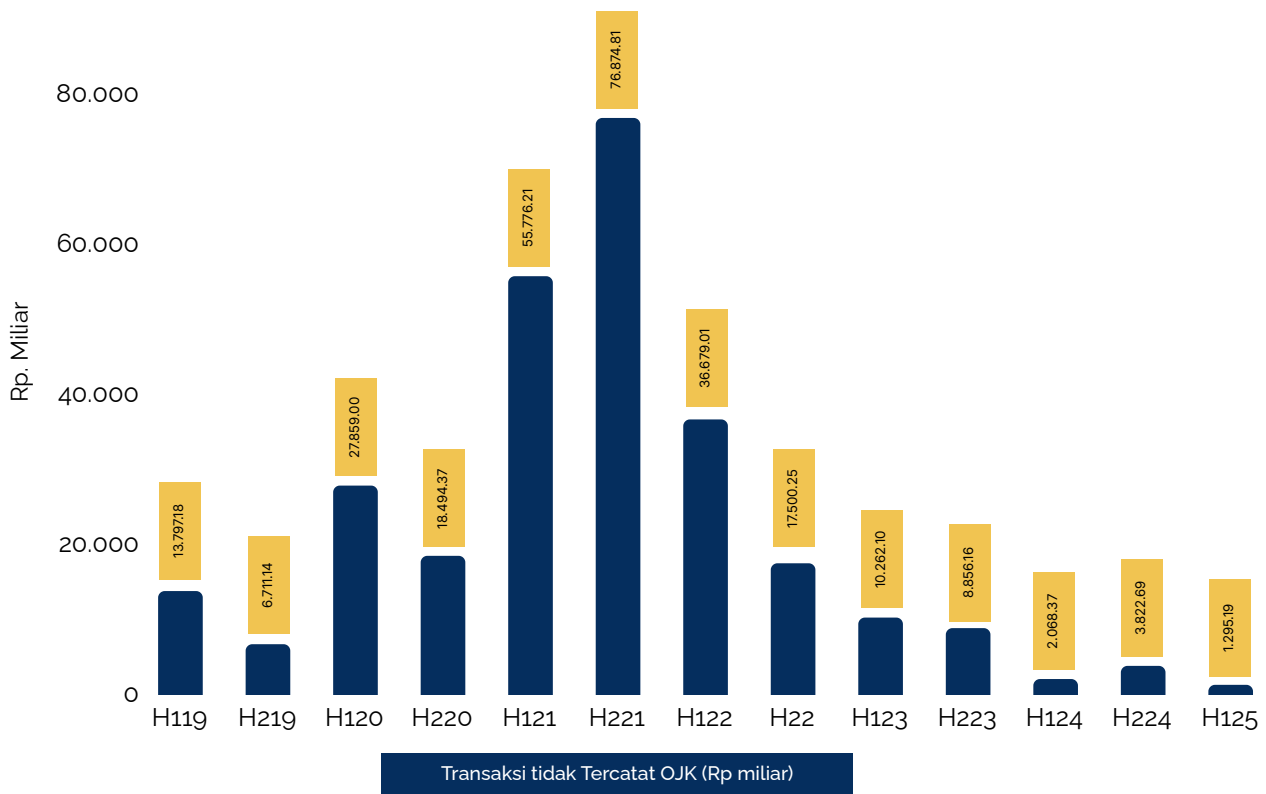
Gambar 4.2 Perbandingan Data Investasi antara OJK dan Deal Street Asia



Pada awal periode, yaitu H1 2019 hingga H2 2019, nilai transaksi masih relatif moderat, berada di kisaran Rp 6–13 triliun. Memasuki tahun 2020, transaksi tidak tercatat mulai meningkat tajam, khususnya pada H2 2020 yang mencapai sekitar Rp 27,86 triliun, menandakan mulai meluasnya aktivitas investasi di luar pencatatan resmi OJK. Angka transaksi investasi tidak tercatat di Indonesia mencapai puncaknya pada tahun 2021 dengan masing-masing semester mencatatkan nilai sebesar Rp57,85 triliun (semester 1 2021) dan Rp77,73 triliun (semester 2 2021).

Setelah tahun 2021, terjadi penurunan seiring dengan penurunan investasi ke sektor digital. Penurunan ini berlanjut secara konsisten sepanjang 2023 hingga 2024, mencerminkan perlambatan aktivitas investasi serta kemungkinan dampak pengetatan pendanaan global dan koreksi pasar startup. Namun demikian, masalah investasi tidak tercatat ini dapat memicu kerugian atau opportunity cost yang hilang akibat kebijakan pemerintah.

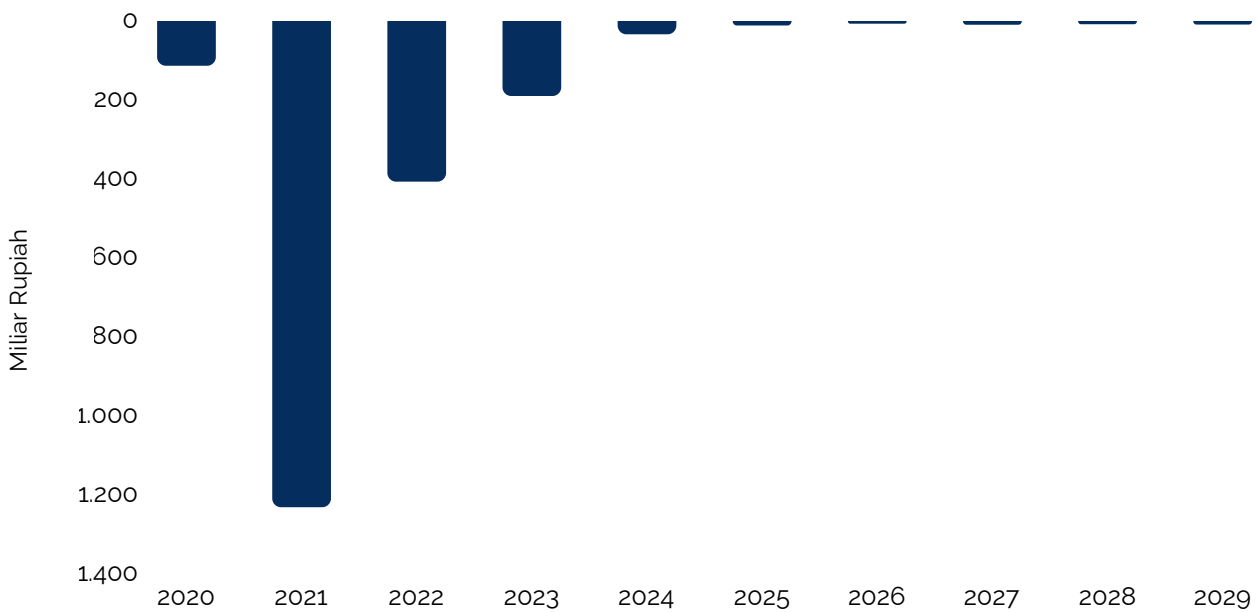
Gambar 4.3 Transaksi tidak Tercatat OJK (Rp miliar)



Salah satu opportunity cost yang hilang adalah kehilangan mendapatkan penerimaan baik langsung maupun tidak langsung yang semestinya diperoleh pemerintah. Pada tahun 2020, opportunity cost dari praktik tidak tercatatnya investasi di Indonesia mencapai Rp 112,61 miliar, dan puncaknya di tahun 2021 mencapai Rp1,23 triliun. Angka tersebut memang turun seiring dengan penurunan investasi ke perusahaan digital di Indonesia.

Memasuki periode 2024 hingga 2029, nilai opportunity cost terus mengecil dan berada pada kisaran yang jauh lebih rendah. Pada 2024 tercatat sekitar Rp 32,83 miliar, lalu menurun secara bertahap hingga mencapai sekitar Rp 8,11 miliar pada 2029. Pola ini bisa meningkat apabila ada kenaikan minat investasi investor luar negeri ke startup digital di Indonesia. Salah satu yang bisa dilakukan oleh pemerintah adalah memberikan insentif terhadap perusahaan VC dalam negeri guna menarik investor luar untuk tercatat dan memberikan dampak terhadap penerimaan negara.

Gambar 4.4 Opportunity Cost dari Praktik Tidak tercatatnya Investasi di Indonesia



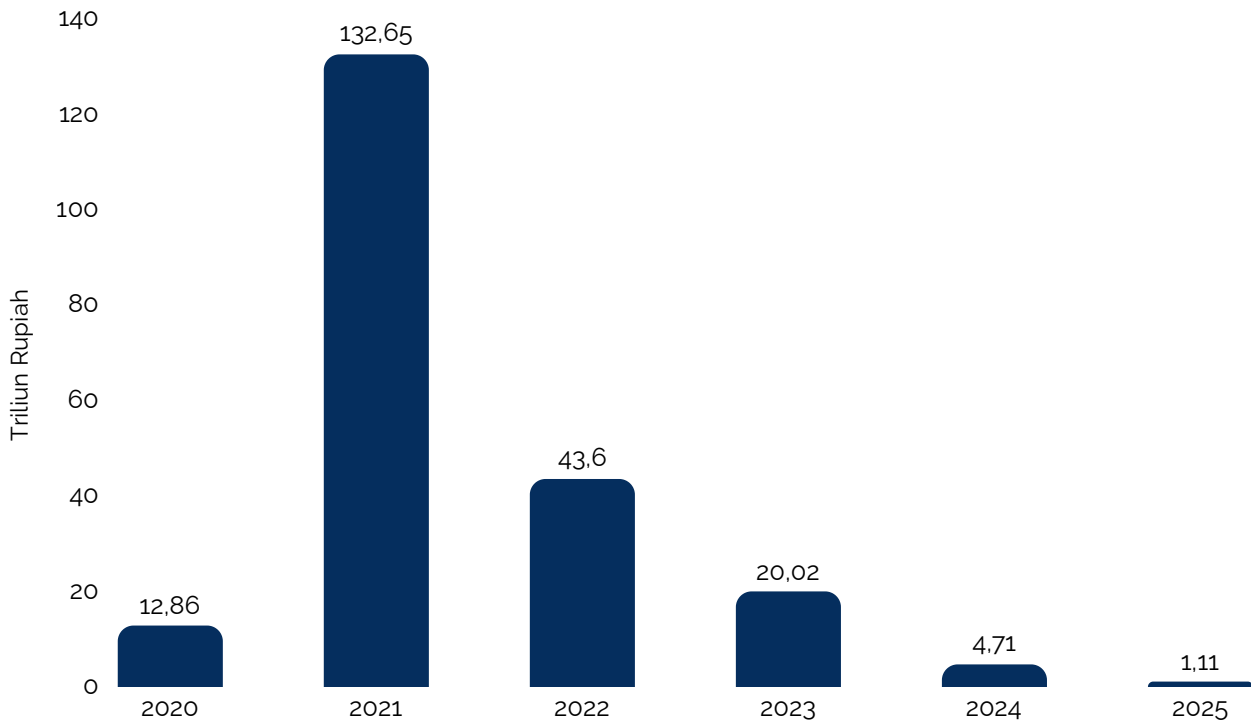
4.2.2

Dampak PMV terhadap Perekonomian Nasional

Investasi perusahaan venture capital yang mengalami fluktuasi cukup tajam selama periode 2020–2025. Pada tahun 2020, investasi tercatat sebesar Rp12,86 triliun dan melonjak sangat signifikan pada 2021 menjadi Rp132,65 triliun. Lonjakan ini mencerminkan tingginya optimisme investor terhadap pertumbuhan sektor teknologi dan startup pascapandemi, serta ketersediaan modal global yang meningkat pada tahun tersebut. Namun, memasuki 2022, investasi kembali turun ke Rp43,60 triliun, menandakan mulai adanya penyesuaian pasar setelah ledakan investasi di tahun sebelumnya.

Penurunan berlanjut pada 2023 dengan nilai investasi sebesar Rp20,02 triliun, dan semakin menurun drastis pada 2024 dan 2025, masing-masing hanya Rp4,71 triliun dan Rp1,11 triliun. Tren ini menggambarkan kondisi kehati-hatian investor akibat tekanan ekonomi global, pengetatan likuiditas, serta fokus pada profitabilitas dibanding pertumbuhan agresif. Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa meskipun ekosistem venture capital sempat mencapai puncak pada 2021, pasar kemudian memasuki fase koreksi dan penurunan yang signifikan dalam beberapa tahun berikutnya.

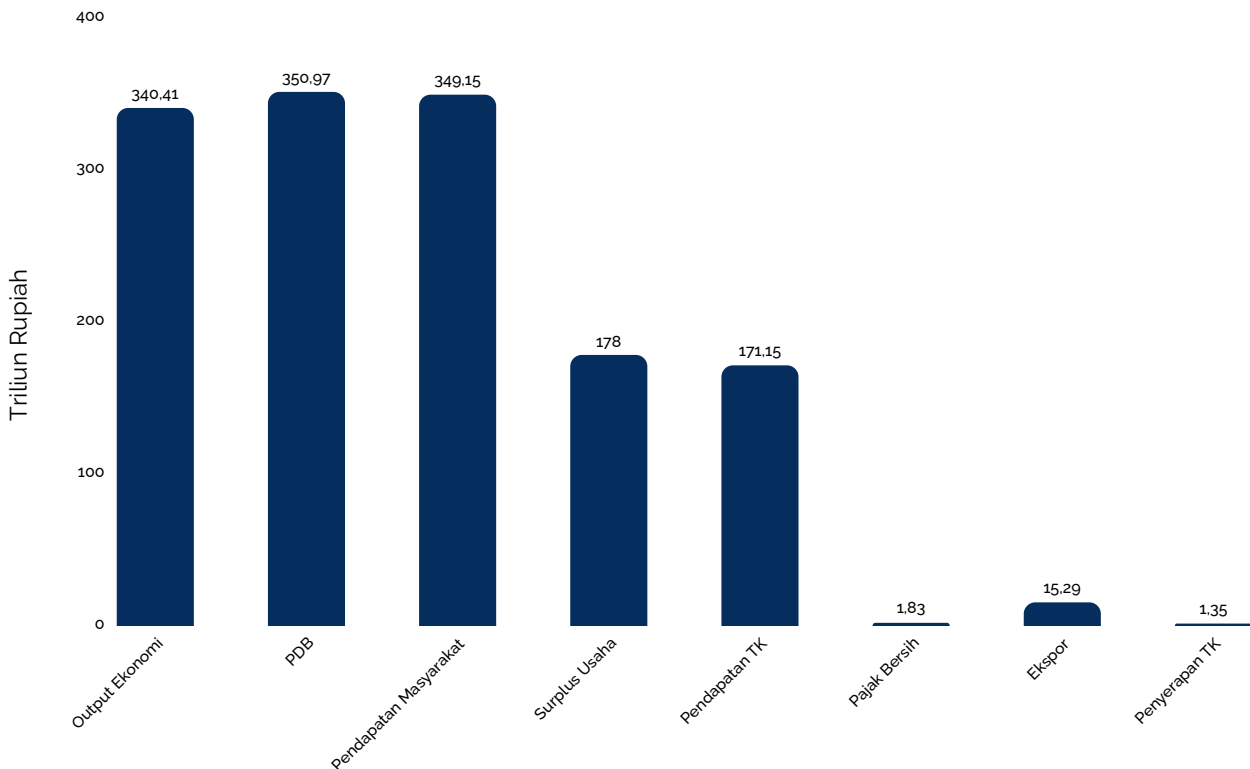
Gambar 4.5 Jumlah Investasi Venture Capital di Indonesia (Triliun Rupiah)



Aktivitas investasi dari PMV memberikan kontribusi ekonomi yang sangat signifikan selama periode 2020–2025. Grafik menunjukkan bahwa dampak terbesar terlihat pada peningkatan output ekonomi sebesar Rp340,41 triliun, PDB sebesar Rp350,97 triliun, dan pendapatan masyarakat yang mencapai Rp349,15 triliun. Angka-angka ini menggambarkan bahwa keberadaan PMV mampu menggerakkan aktivitas ekonomi secara luas, baik melalui peningkatan konsumsi, investasi, maupun aktivitas produksi. Selain itu, surplus usaha sebesar Rp178 triliun dan pendapatan tenaga kerja sebesar Rp171,15 triliun menunjukkan bahwa manfaat ekonomi tidak hanya terpusat pada sektor tertentu, tetapi tersebar kepada pelaku usaha dan pekerja.

Dari sisi fiskal dan perdagangan, PMV juga memberikan kontribusi meskipun dalam besaran yang lebih kecil dibandingkan komponen lainnya. Pajak bersih tercatat sebesar Rp1,83 triliun, sementara ekspor mencapai Rp15,29 triliun, menunjukkan bahwa program ini mendorong aktivitas ekonomi yang terhubung dengan pasar global. Selain itu, PMV berperan dalam penyerapan tenaga kerja sebanyak 1,35 juta jiwa, mencerminkan dampaknya dalam menciptakan peluang kerja baru. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa PMV berperan penting dalam memperkuat perekonomian nasional, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, serta membuka ruang pertumbuhan pada berbagai sektor terkait.

Gambar 4.6 Dampak Ekonomi PMV di Indonesia (Triliun Rupiah)



4.2.3

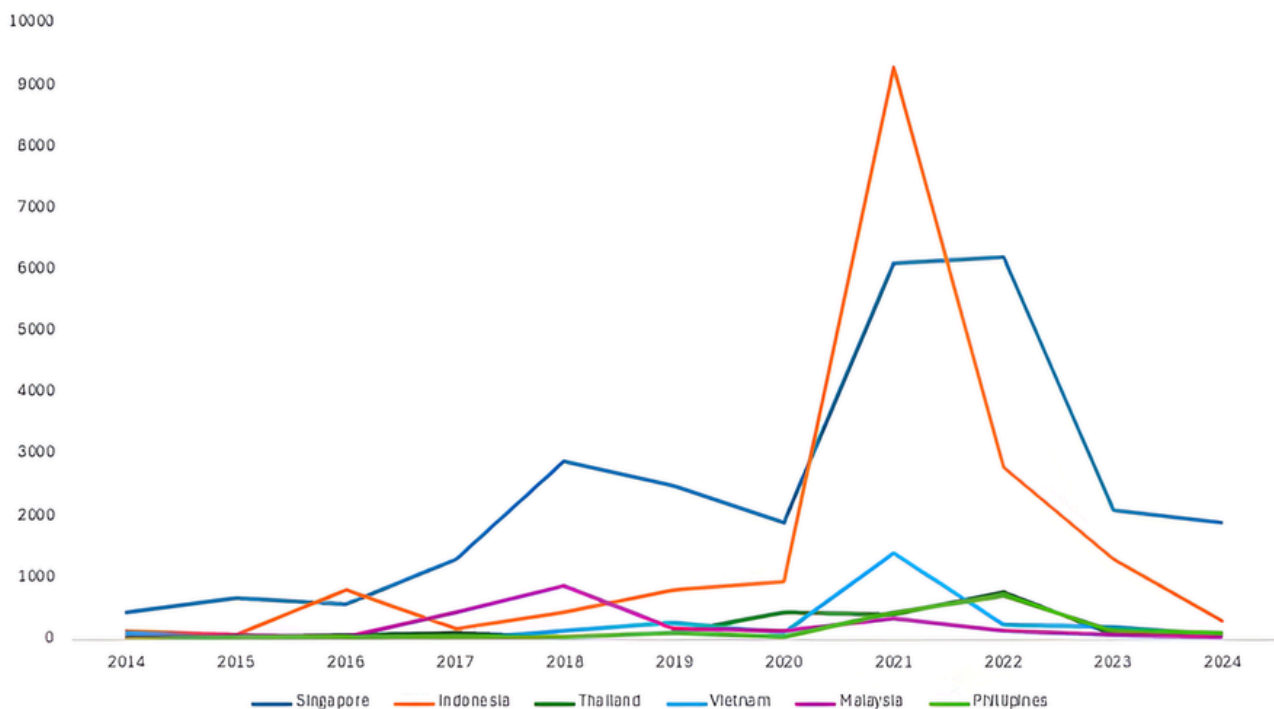
Potensi Dampak Insentif Fiskal Sektor PMV terhadap Perekonomian Nasional

Kajian ini menghitung perbedaan besaran investasi dari venture capital ketika diberikan insentif dengan tidak diberikan insentif fiskal. Kajian ini menghitung dengan membandingkan investasi PMV di negara dengan adanya insentif dengan tidak ada insentif. Berdasarkan hasil perhitungan, terdapat perbedaan sebesar 155 persen dengan arah positif. Artinya, negara yang mempunyai insentif fiskal untuk PMV (dalam kajian ini adalah Malaysia dan Singapura) memiliki investasi lebih tinggi 1,5 kali lipat.

Dua negara yang mendominasi aliran investasi adalah Singapura dan Indonesia, yang konsisten menunjukkan nilai investasi jauh lebih tinggi dibanding negara lainnya. Singapura mengalami pertumbuhan investasi yang stabil sejak 2016 dan mencapai puncak sekitar 2021 dengan nilai lebih dari USD 6 miliar. Indonesia bahkan menunjukkan lonjakan lebih dramatis, terutama pada 2021 ketika investasi menembus hampir USD 9 miliar, mencerminkan momentum kuat pertumbuhan ekonomi digital dan meningkatnya perhatian investor internasional terhadap pasar Indonesia.

Namun, setelah puncak investasi pada 2021, seluruh negara ASEAN mengalami penurunan tajam pada 2022–2024. Penurunan ini menggambarkan berbagai tekanan eksternal, seperti perlambatan ekonomi global, pengetatan likuiditas, dan perubahan strategi VC yang lebih berhati-hati dan menekankan profitabilitas. Negara seperti Thailand, Vietnam, Malaysia, dan Filipina yang sejak awal memiliki volume investasi lebih kecil, tidak menunjukkan peningkatan berarti dan bahkan beberapa menurun mendekati nol pada 2024. Secara keseluruhan, grafik ini mencerminkan bahwa sektor digital di ASEAN sangat dipengaruhi dinamika global, tetapi Singapura dan Indonesia tetap menjadi pusat pertumbuhan dan fokus utama investasi VC di kawasan.

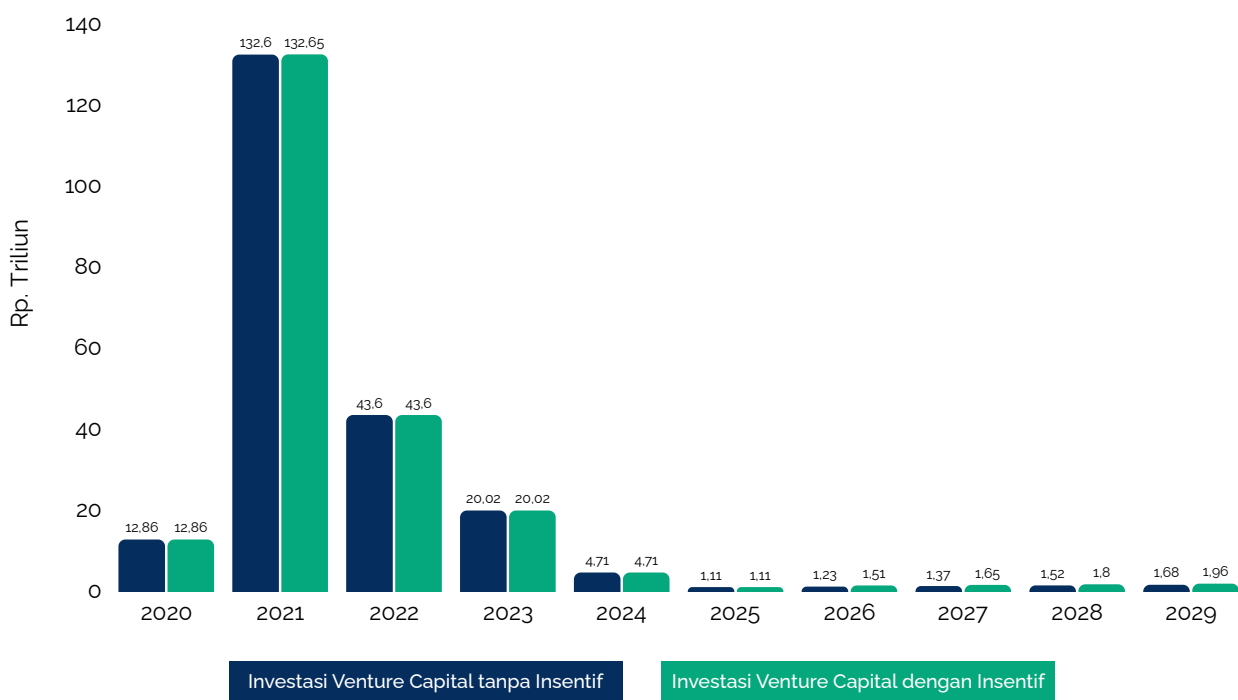
Gambar 4.7 Perkembangan Investasi Modal Ventura di Sektor Digital ASEAN, 2014–2024 (Miliar USD)



Dengan asumsi pertumbuhan penyaluran investasi sebesar 11 persen dan tambahan insentif yang meningkatkan penyaluran hingga 155 persen, nilai investasi venture capital pada skenario dengan insentif tumbuh lebih cepat dibandingkan skenario tanpa insentif. Selisih investasi antara kedua skenario semakin melebar dari tahun ke tahun, mencerminkan peran insentif fiskal sebagai faktor pendorong peningkatan aliran modal ke sektor venture capital.

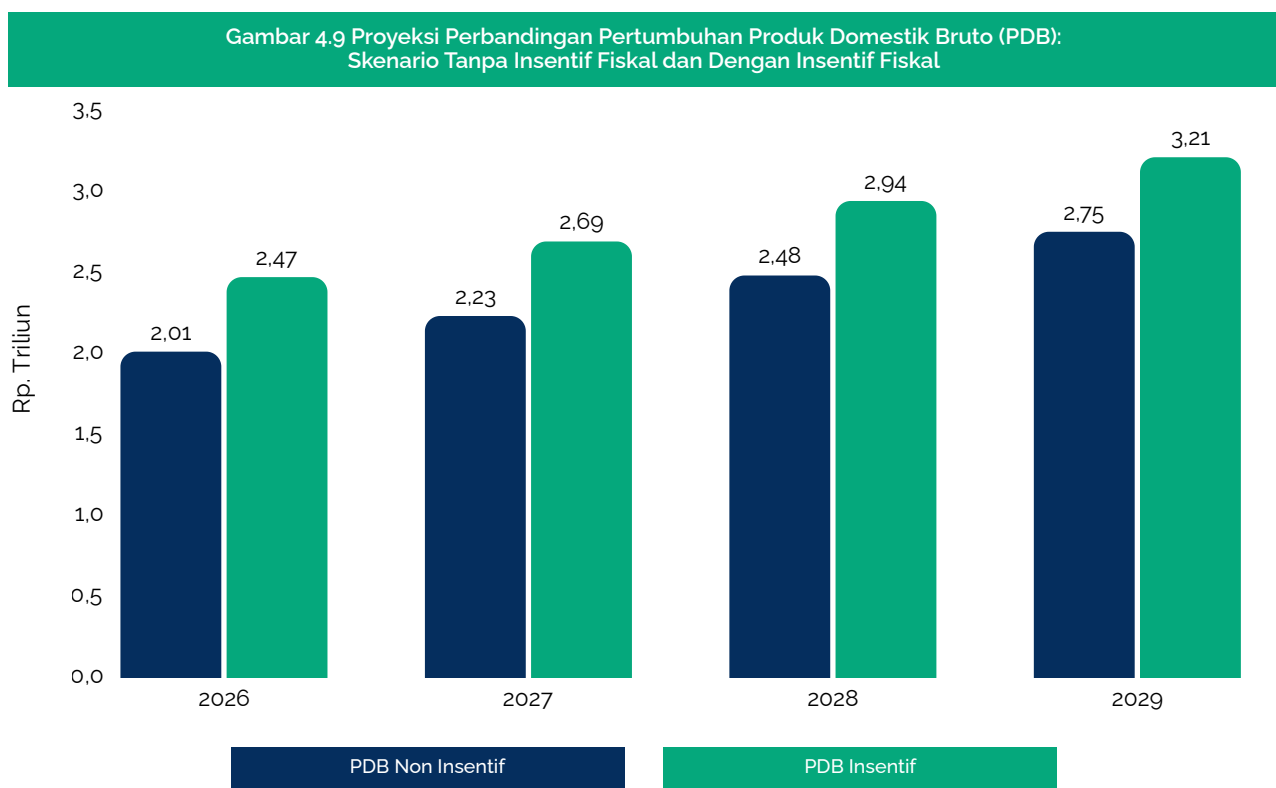
Secara agregat, penerapan insentif fiskal diproyeksikan mampu meningkatkan penyaluran investasi venture capital sekitar Rp1,13 triliun lebih tinggi dibandingkan kondisi tanpa insentif dari tahun 2026 hingga 2029. Potensi ini menegaskan bahwa kebijakan insentif fiskal memiliki kontribusi signifikan dalam mendorong pemulihan dan pertumbuhan investasi jangka menengah hingga panjang, sekaligus memperkuat ekosistem pembiayaan inovasi dan startup di Indonesia.

4.8. Proyeksi Perbandingan Investasi Modal Ventura di Indonesia:
Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal



Kajian ini menghitung dampak insentif fiskal terhadap perekonomian secara makro. Indikator yang digunakan dalam dampak perekonomian adalah PDB, Surplus Usaha, Pendapatan Tenaga Kerja, Penyerapan Tenaga Kerja, dan juga Perpajakan baik langsung maupun tidak langsung. Pada setiap tahun, PDB dengan skenario insentif consistently berada di atas skenario non-insentif. Pada 2026, PDB insentif mencapai Rp2,47 triliun dibandingkan Rp2,01 triliun pada non-insentif. Tren ini berlanjut pada 2027, ketika PDB insentif naik menjadi Rp2,69 triliun, lebih tinggi dibandingkan non-insentif yang berada pada Rp2,23 triliun. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pemberian insentif mampu mendorong aktivitas ekonomi yang lebih besar dibandingkan tanpa insentif.

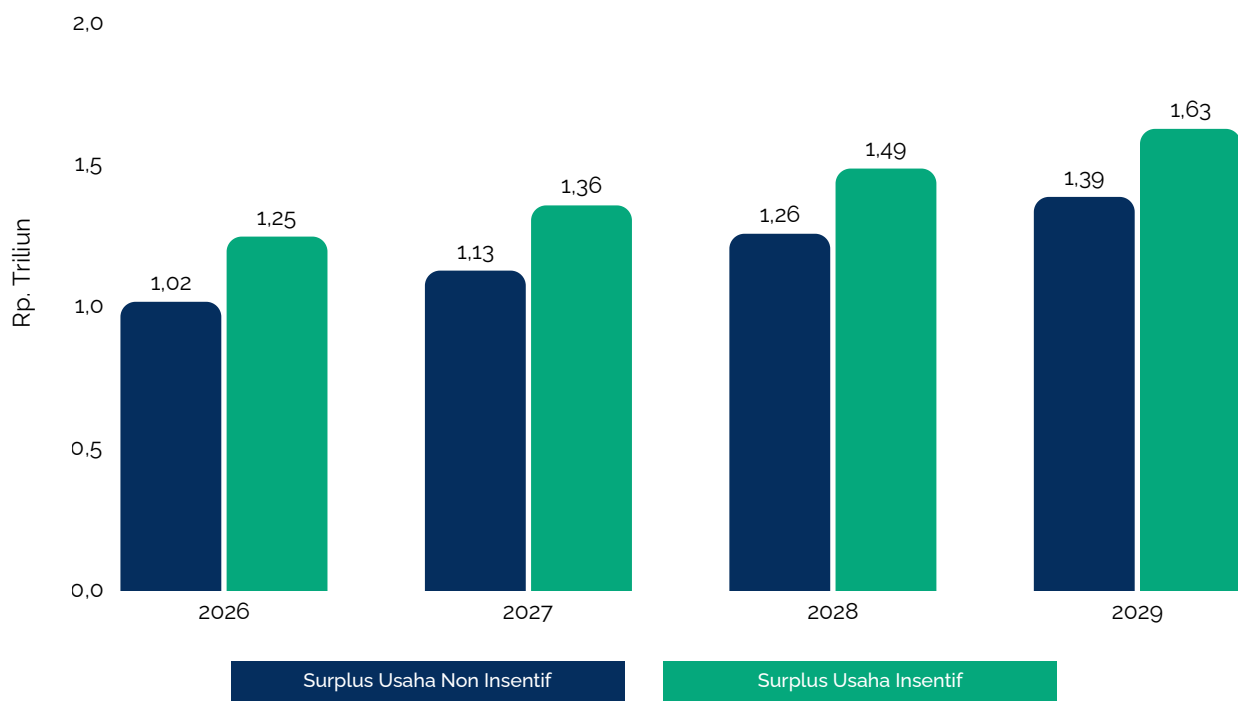
Pada 2028 dan 2029, selisih kedua skenario semakin melebar. PDB insentif mencapai Rp2,94 triliun pada 2028 dan Rp3,21 triliun pada 2029, sementara skenario non-insentif masing-masing hanya mencapai Rp2,48 triliun dan Rp2,75 triliun. Kenaikan yang konsisten ini menunjukkan bahwa insentif ekonomi dapat meningkatkan produktivitas, investasi, serta daya saing sektor terkait secara berkelanjutan. Dengan demikian, grafik ini menegaskan bahwa kebijakan insentif memberikan dampak ekonomi yang lebih kuat dalam jangka menengah, menciptakan pertumbuhan PDB yang lebih tinggi dibanding skenario tanpa insentif.



Surplus usaha pada skenario insentif selalu lebih tinggi dibandingkan skenario non-insentif sepanjang periode 2026–2029. Pada 2026, surplus usaha insentif tercatat sebesar Rp1,25 triliun, lebih tinggi dari non-insentif yang hanya Rp1,02 triliun. Perbedaan ini terus berlanjut pada 2027, dengan surplus usaha insentif mencapai Rp1,36 triliun, sementara skenario non-insentif berada pada Rp1,13 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa pemberian insentif memiliki dampak positif langsung terhadap profitabilitas dan kinerja usaha, karena mendorong peningkatan aktivitas produksi dan investasi.

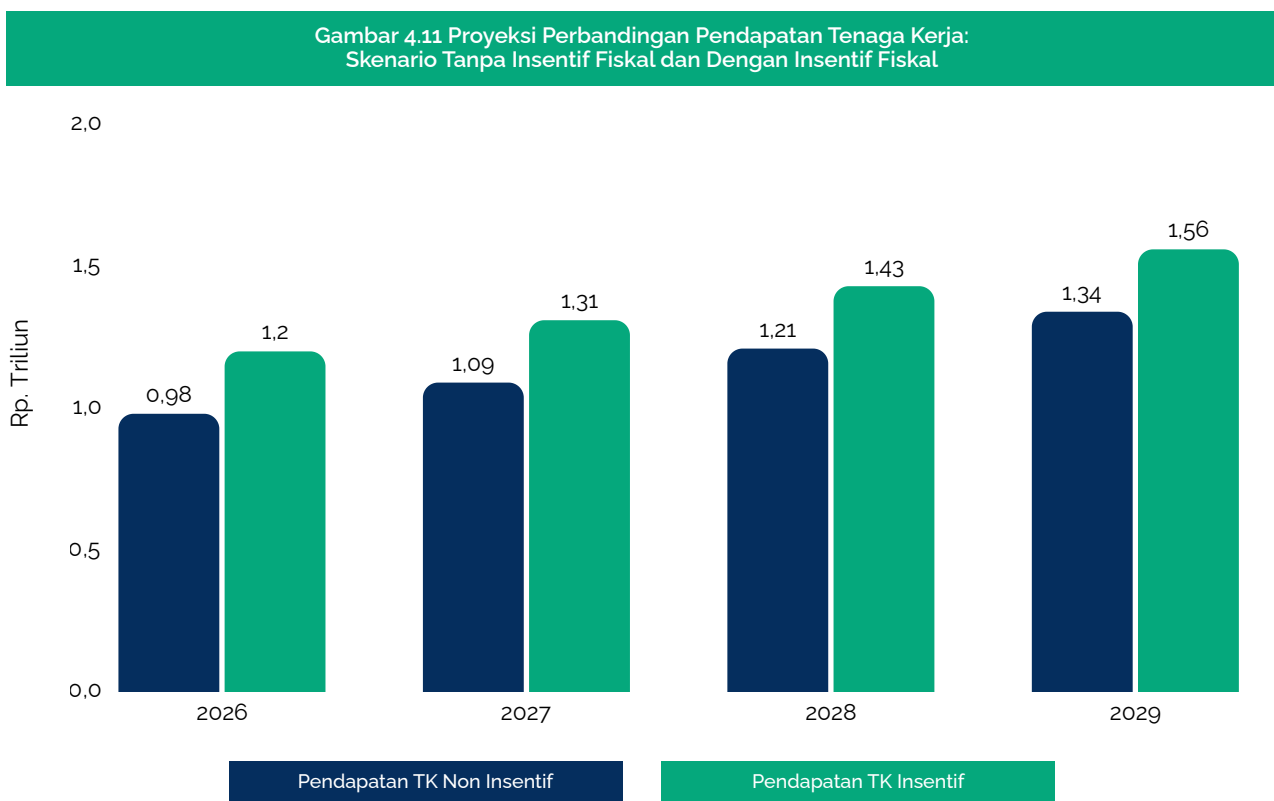
Pada 2028 dan 2029, kesenjangan antara kedua skenario semakin terlihat. Surplus usaha pada skenario insentif meningkat menjadi Rp1,49 triliun pada 2028 dan Rp1,63 triliun pada 2029. Angka-angka ini lebih tinggi dibanding surplus usaha pada skenario non-insentif yang masing-masing berada di Rp1,26 triliun dan Rp1,39 triliun. Tren ini menegaskan bahwa kebijakan insentif tidak hanya memberikan dorongan jangka pendek, tetapi juga mendorong pertumbuhan keuntungan usaha secara berkelanjutan dalam jangka menengah. Secara keseluruhan, grafik ini memperlihatkan bahwa insentif mampu menciptakan lingkungan usaha yang lebih produktif dan kompetitif dibandingkan skenario tanpa insentif.

Gambar 4.10 Proyeksi Perbandingan Surplus Usaha: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal



Pendapatan tenaga kerja pada skenario insentif consistently berada di atas skenario non-insentif selama periode 2026–2029. Pada 2026, pendapatan tenaga kerja dalam skenario insentif mencapai sekitar Rp1,27 triliun, lebih tinggi dibandingkan Rp1,04 triliun pada skenario non-insentif. Tren yang sama terlihat pada 2027, di mana pendapatan pada skenario insentif meningkat menjadi Rp1,36 triliun, sementara non-insentif hanya berada pada kisaran Rp1,13 triliun. Hal ini menegaskan bahwa pemberian insentif mampu mendorong pertumbuhan lapangan kerja dan meningkatkan kesejahteraan tenaga kerja melalui kenaikan upah.

Pada tahun 2028 dan 2029, selisih pendapatan antara kedua skenario semakin terlihat jelas. Pada 2028, pendapatan tenaga kerja insentif mencapai Rp1,44 triliun, sedangkan non-insentif berada pada Rp1,22 triliun. Tren peningkatan berlanjut pada 2029, dengan pendapatan tenaga kerja insentif mencapai Rp1,56 triliun, lebih tinggi dari skenario non-insentif yang berjumlah Rp1,38 triliun. Kenaikan konsisten ini mengindikasikan bahwa insentif ekonomi memiliki pengaruh positif yang berkelanjutan dalam meningkatkan pendapatan masyarakat, terutama melalui perluasan pasar tenaga kerja dan peningkatan produktivitas sektor usaha. Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa kebijakan insentif memberikan manfaat ekonomi yang lebih besar bagi tenaga kerja dibandingkan tidak adanya insentif.

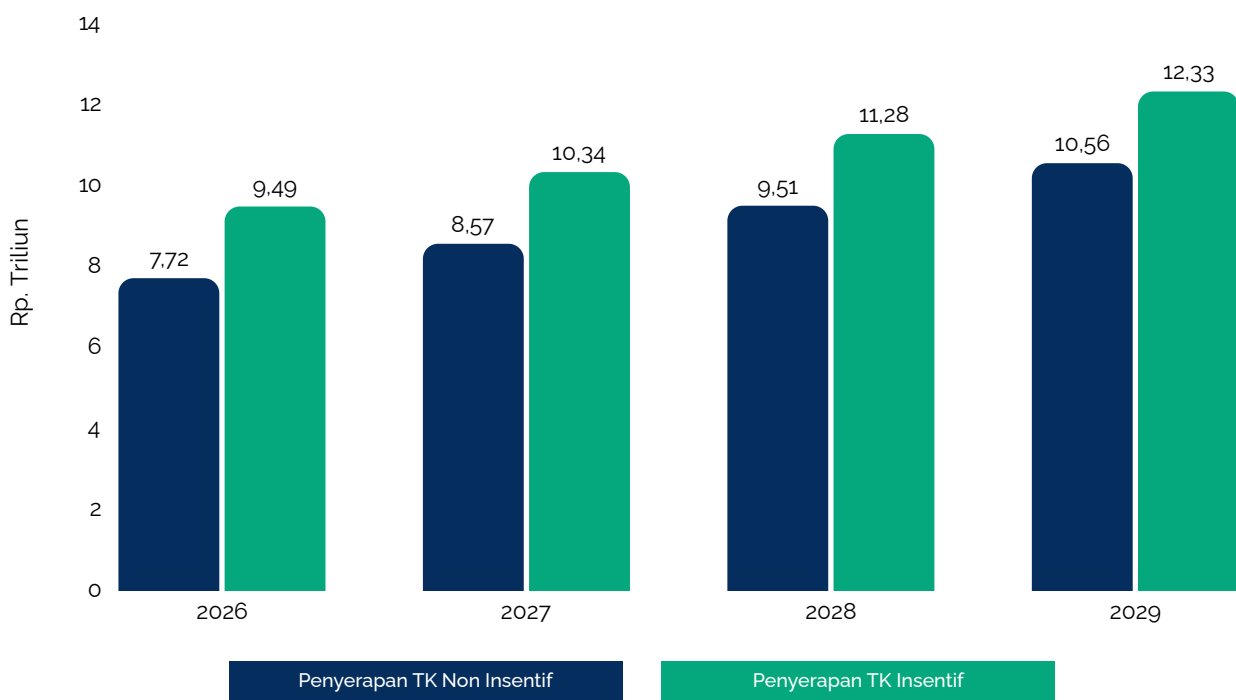


Sejalan dengan tren pada PDB, surplus usaha, dan pendapatan tenaga kerja, penyerapan tenaga kerja pada skenario insentif juga menunjukkan hasil yang consistently lebih tinggi dibandingkan skenario non-insentif. Pada 2026, misalnya, penyerapan tenaga kerja mencapai 9,49 ribu jiwa pada skenario insentif, lebih tinggi dari 7,72 ribu jiwa pada skenario non-insentif. Tren yang sama tampak pada 2027, di mana skenario insentif meningkat menjadi 10,34 ribu jiwa, sedangkan non-insentif hanya mencapai 8,57 ribu jiwa. Kondisi ini menggambarkan bahwa insentif tidak

hanya mendorong pertumbuhan ekonomi dan peningkatan pendapatan, tetapi juga secara langsung menciptakan peluang kerja lebih besar.

Pada 2028 dan 2029, perbedaannya semakin menonjol. Penyerapan tenaga kerja dengan insentif mencapai 11,28 ribu jiwa pada 2028 dan meningkat lagi menjadi 12,33 ribu jiwa pada 2029. Angka ini lebih tinggi dibandingkan skenario non-insentif yang berada pada kisaran 9,51 ribu jiwa dan 10,56 ribu jiwa. Konsistensi peningkatan pada seluruh indikator—mulai dari PDB, surplus usaha, pendapatan tenaga kerja, hingga penyerapan tenaga kerja—menunjukkan bahwa kebijakan insentif memberikan efek multiplier yang kuat terhadap perekonomian. Insentif tidak hanya meningkatkan produktivitas dan profitabilitas, tetapi juga memperluas kapasitas produksi, sehingga menciptakan lebih banyak lapangan kerja. Dengan demikian, keseluruhan analisis mengonfirmasi bahwa pemberian insentif memiliki dampak ekonomi yang lebih komprehensif dan berkelanjutan dibandingkan skenario tanpa insentif.

Gambar 4.12 Proyeksi Perbandingan Penyerapan Tenaga Kerja: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal

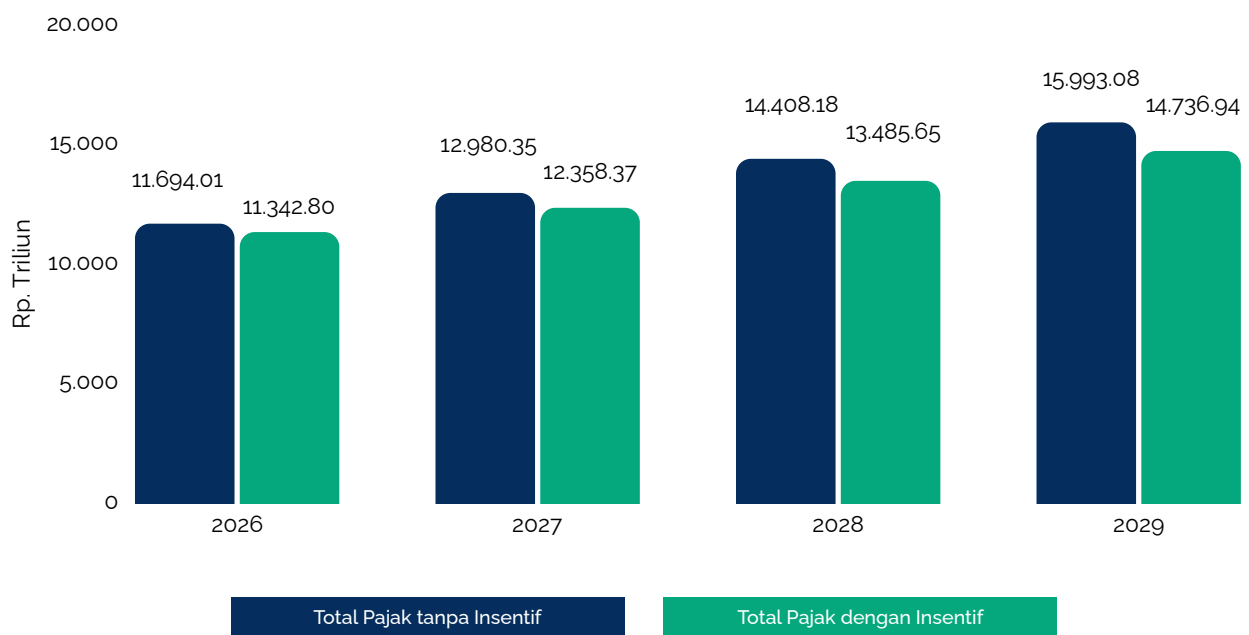


Berbeda dengan indikator lain—seperti PDB, surplus usaha, pendapatan tenaga kerja, dan penyerapan tenaga kerja—yang semuanya menunjukkan hasil lebih tinggi pada skenario insentif, penerimaan pajak justru sedikit lebih rendah pada skenario

insentif, penerimaan pajak justru sedikit lebih rendah pada skenario insentif dibandingkan tanpa insentif. Misalnya, pada 2026 total pajak tanpa insentif mencapai Rp11.694,01 miliar, sedangkan pajak dengan insentif berada di Rp11.349,80 miliar. Pola serupa muncul pada tahun-tahun berikutnya, dengan selisih yang relatif kecil namun konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa pemberian insentif memang mengurangi sebagian potensi penerimaan pajak dalam jangka pendek melalui pemotongan atau keringanan fiskal.

Namun, jika dikaitkan dengan indikator sebelumnya, terlihat bahwa penurunan pajak tersebut diimbangi oleh meningkatnya aktivitas ekonomi, mulai dari kenaikan PDB, keuntungan usaha yang lebih besar, meningkatnya pendapatan tenaga kerja, hingga bertambahnya penyerapan tenaga kerja. Dengan kata lain, meskipun nilai pajak yang diterima sedikit lebih rendah, insentif tetap menciptakan dampak ekonomi bersih yang positif. Pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat pada skenario insentif berpotensi menghasilkan basis pajak yang lebih besar dalam jangka panjang melalui peningkatan kapasitas produksi, ekspansi usaha, dan konsumsi masyarakat. Secara keseluruhan, grafik ini menunjukkan bahwa kebijakan insentif memang membutuhkan pengorbanan fiskal terbatas, tetapi imbal baliknya adalah peningkatan aktivitas ekonomi yang jauh lebih luas, sehingga menciptakan potensi penerimaan pajak yang lebih berkelanjutan di masa depan.

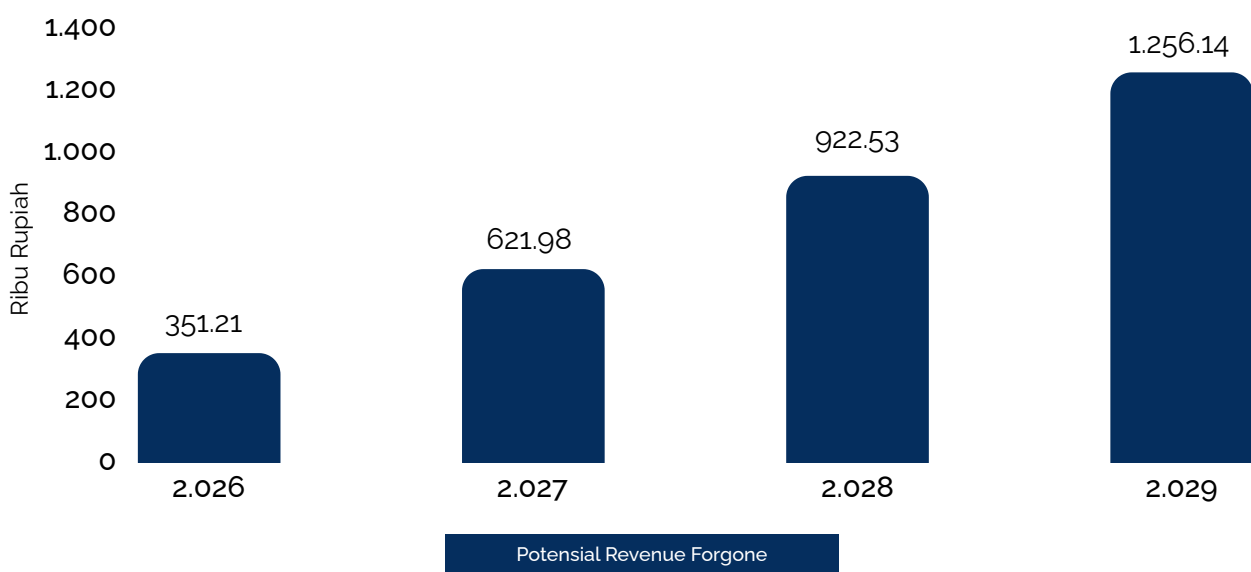
Gambar 4.13 Proyeksi Perbandingan Total Penerimaan Pajak: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal



Potensi penerimaan pajak yang hilang akibat pemberian insentif fiskal selama periode 2026–2029. Nilainya menunjukkan peningkatan setiap tahun, mulai dari Rp351,21 miliar pada 2026, meningkat menjadi Rp621,98 miliar pada 2027, lalu Rp922,53 miliar pada 2028, hingga mencapai Rp1.256,14 miliar pada 2029. Kenaikan tax loss ini sejalan dengan ekspansi penerapan insentif dan meningkatnya aktivitas ekonomi yang diikuti oleh lebih banyak entitas atau kegiatan yang memperoleh fasilitas fiskal. Dengan demikian, grafik ini menegaskan adanya pengurangan penerimaan negara dalam jangka pendek sebagai konsekuensi langsung dari kebijakan insentif.

Namun, ketika dihubungkan dengan rangkaian indikator sebelumnya—PDB, surplus usaha, pendapatan tenaga kerja, penyerapan tenaga kerja, serta total pajak yang tidak hilang—terlihat bahwa potensial revenue forgone tersebut lebih kecil dibanding manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh skenario insentif secara keseluruhan. Pertumbuhan ekonomi yang lebih besar di bawah skenario insentif menunjukkan bahwa insentif berhasil menciptakan multiplier effect yang signifikan, seperti peningkatan daya beli, perluasan aktivitas produksi, serta penciptaan lapangan kerja. Hal ini membuka peluang bahwa dalam jangka panjang, basis penerimaan pajak justru akan meningkat meskipun dalam jangka pendek terjadi potensial revenue forgone. Dengan kata lain, grafik ini memperjelas bahwa potensial revenue forgone merupakan investasi fiskal yang memberikan imbal hasil berupa peningkatan aktivitas ekonomi yang lebih luas dan berkelanjutan.

Gambar 4.14 Proyeksi Potensial Revenue Forgone



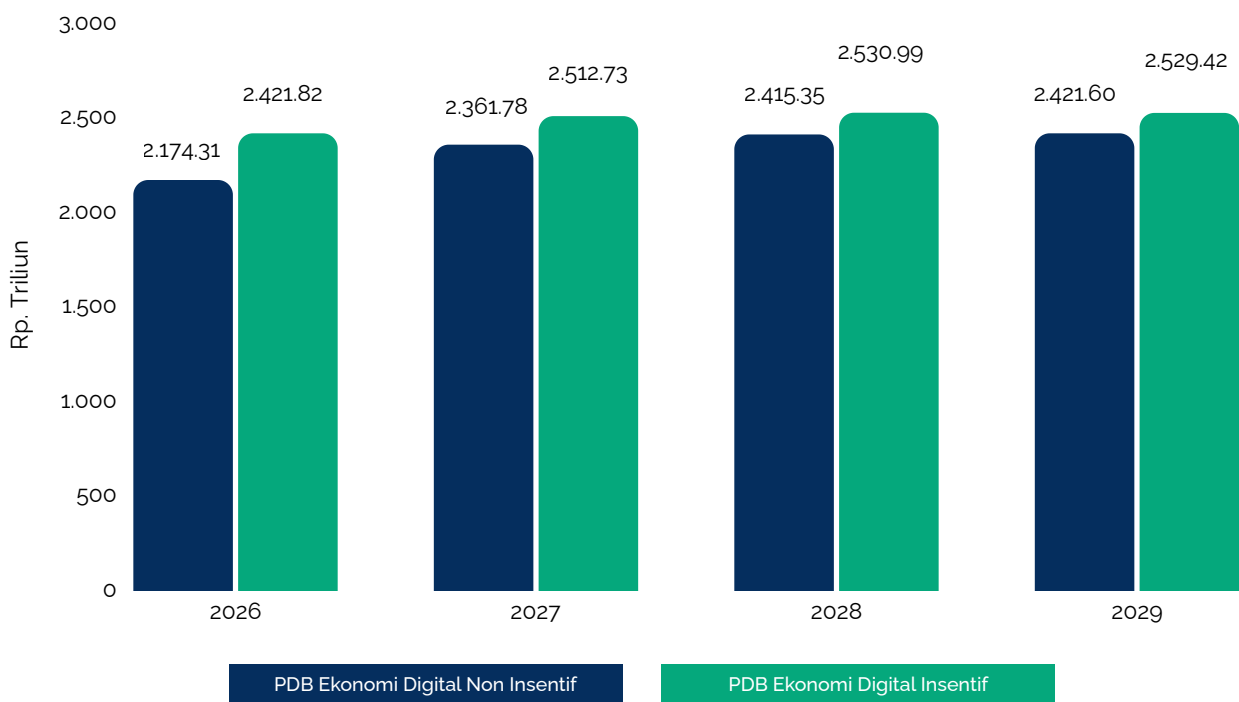
4.2.4

Potensi Dampak Insentif Fiskal Sektor PMV terhadap Ekonomi Digital

Dengan peningkatan investasi VC terhadap sektor teknologi dan ekonomi digital, tentu akan mendorong penciptaan ekonomi di ekonomi digital. Pada 2026, PDB ekonomi digital tanpa insentif tercatat sekitar Rp2.174 triliun, sementara dengan insentif meningkat menjadi sekitar Rp2.422 triliun. PDB tanpa insentif naik secara bertahap hingga sekitar Rp2.422 triliun pada 2029, sedangkan PDB dengan insentif mencapai sekitar Rp2.529 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa insentif berperan dalam mempercepat pertumbuhan nilai tambah sektor ekonomi digital.

Penerapan insentif memberikan tambahan kontribusi PDB yang konsisten setiap tahun, dengan selisih berkisar Rp100–250 triliun dibandingkan skenario non-insentif. Meski laju pertumbuhan pada kedua skenario cenderung melambat menjelang 2029, keberadaan insentif tetap mampu menjaga level PDB ekonomi digital pada posisi yang lebih tinggi. Temuan ini menegaskan bahwa kebijakan insentif fiskal tidak hanya berdampak jangka pendek, tetapi juga memiliki efek berkelanjutan dalam memperkuat skala dan daya dorong pertumbuhan ekonomi digital nasional.

Gambar 4.15 Proyeksi Perbandingan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal

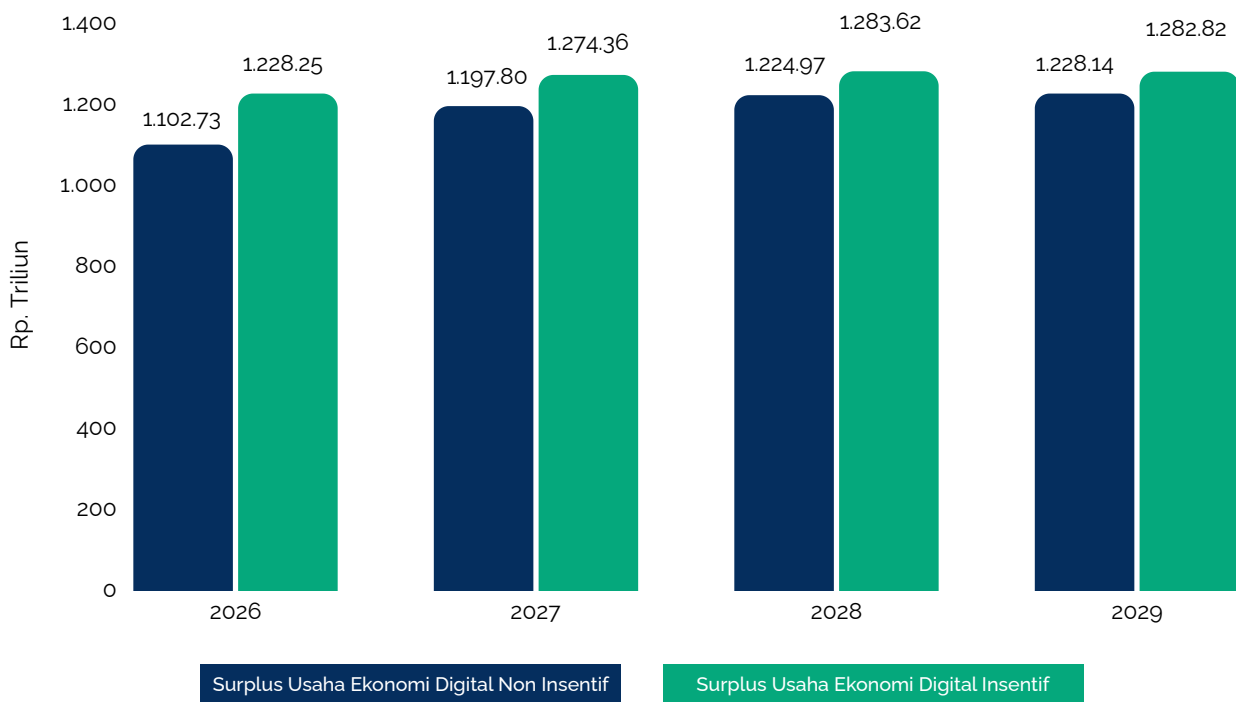


Kenaikan PDB ekonomi digital akan diikuti oleh kenaikan pendapatan yang diterima oleh pelaku usaha secara nasional. Kenaikan pendapatan pelaku usaha ini terjadi baik di sektor yang berkaitan dengan ekonomi digital, seperti sektor telekomunikasi hingga pedagang daring, dan yang tidak berkaitan secara langsung seperti kurir dan sebagainya.

Pada 2026, surplus usaha tanpa insentif tercatat sekitar Rp1.102,73 triliun, sedangkan dengan insentif meningkat signifikan menjadi sekitar Rp1.228,25 triliun. Kesenjangan ini tetap terlihat pada 2027 dan 2028, ketika surplus usaha dengan insentif mencapai puncaknya di kisaran Rp1.283 triliun, sementara skenario non-insentif berada di bawahnya.

Skenario dengan insentif tetap mendapatkan nilai yang lebih tinggi, yaitu sekitar Rp1.282,82 triliun dibandingkan Rp1.228,14 triliun tanpa insentif di tahun 2029. Pola ini mengindikasikan bahwa insentif fiskal tidak hanya meningkatkan output ekonomi digital, tetapi juga memperkuat profitabilitas dan nilai tambah usaha di sektor tersebut. Dengan demikian, kebijakan insentif berperan penting dalam menjaga daya saing dan keberlanjutan pertumbuhan ekonomi digital dalam jangka menengah.

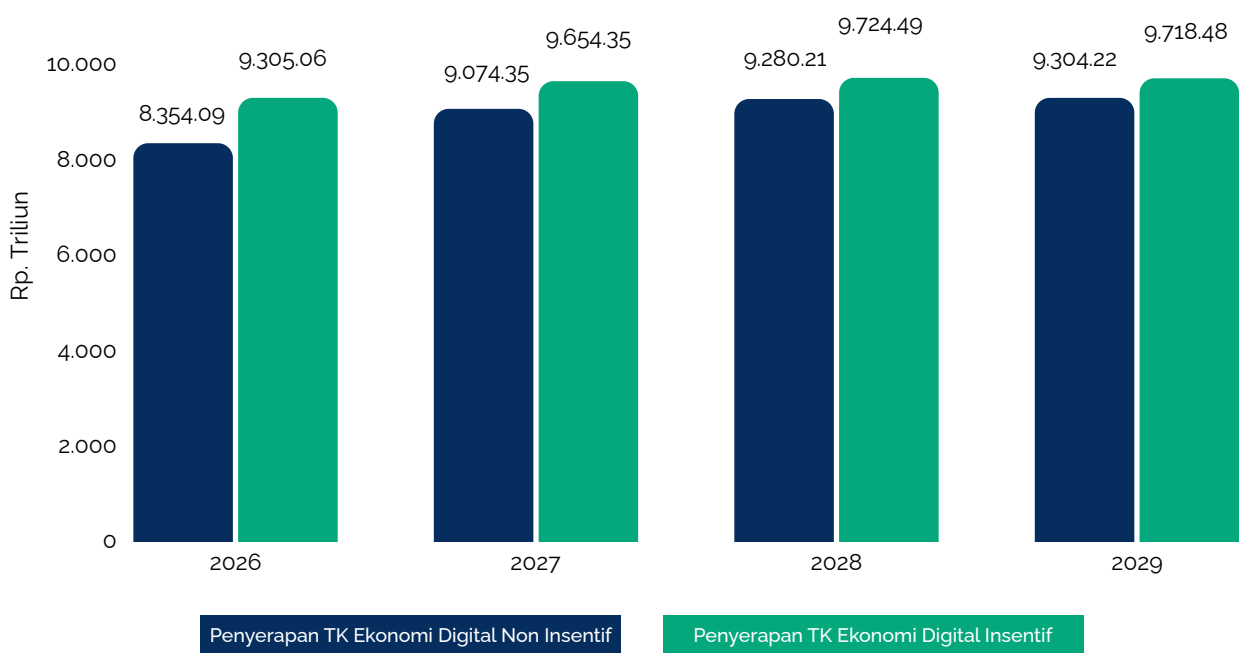
Gambar 4.16 Proyeksi Perbandingan Surplus Usaha Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal



Sejalan dengan kenaikan pendapatan pelaku usaha, sektor tenaga kerja juga mendapatkan dampak positif dengan kenaikan penyerapan tenaga kerja. Kenaikan pendapatan pelaku usaha membuka potensi terjadi ekspansi usaha yang mendorong terciptanya lapangan usaha, baik berkaitan maupun tidak berkaitan dengan ekonomi digital. Contoh lapangan kerja yang berkaitan adalah pekerja di bidang pembuatan aplikasi hingga pedagang daring. Sedangkan yang tidak berkaitan contohnya adalah kurir dan pegawai penyedia ketenagalistrikan. Pada 2026, penyerapan tenaga kerja tanpa insentif tercatat sekitar 8.354 ribu jiwa, sedangkan dengan insentif meningkat menjadi sekitar 9.305 ribu jiwa. Perbedaan ini mencerminkan dampak awal kebijakan insentif dalam mendorong ekspansi usaha dan kebutuhan tenaga kerja di sektor ekonomi digital.

Pada tahun-tahun berikutnya, baik skenario insentif maupun non-insentif sama-sama menunjukkan tren peningkatan hingga 2028, sebelum relatif stabil pada 2029. Pada skenario insentif mencapai sekitar 9.724 ribu jiwa pada 2028 dan 9.718 ribu jiwa pada 2029, lebih tinggi dibandingkan skenario tanpa insentif yang berada di kisaran 9.280–9.304 ribu jiwa. Secara keseluruhan, insentif fiskal berkontribusi positif terhadap penciptaan lapangan kerja, memperkuat peran ekonomi digital sebagai sumber pertumbuhan dan penyerapan tenaga kerja dalam jangka menengah.

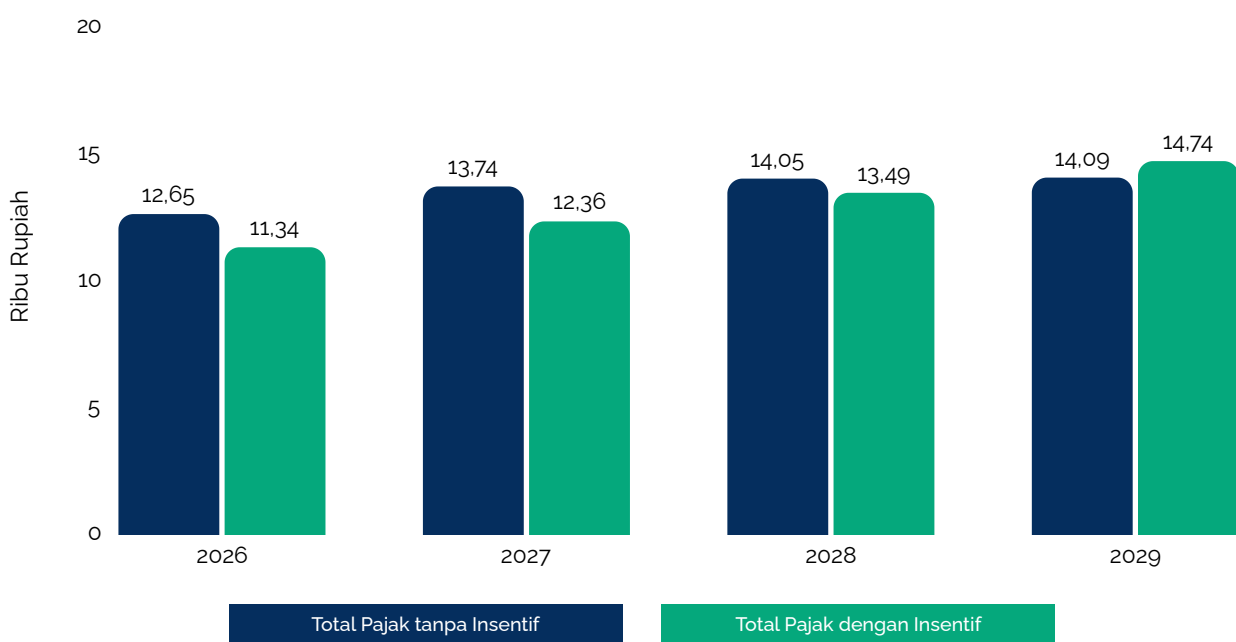
Gambar 4.17 Proyeksi Perbandingan Penyerapan Tenaga Kerja Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal



Ketika ada insentif, memang secara alami penerimaan negara dalam hal ini pajak secara total akan mengalami penurunan. Namun demikian, dalam jangka panjang dapat meningkatkan penerimaan apabila nilai ekonomi yang dihasilkan bisa lebih tinggi. Pada 2026, total pajak tanpa insentif tercatat sekitar Rp12,65 triliun, lebih tinggi dibandingkan skenario dengan insentif yang sebesar Rp11,34 triliun. Pola ini berlanjut pada 2027 dan 2028, di mana penerimaan pajak tanpa insentif masing-masing berada di kisaran Rp13,74 triliun dan Rp14,05 triliun, sementara dengan insentif masih lebih rendah, yakni sekitar Rp12,36 triliun dan Rp13,49 triliun. Angka tersebut mencerminkan adanya kehilangan penerimaan pajak jangka pendek akibat pemberian insentif fiskal.

Namun, pada 2029 terjadi perubahan pola, di mana total pajak dengan insentif meningkat menjadi sekitar Rp14,74 triliun, melampaui penerimaan pajak tanpa insentif yang sebesar Rp 14,09 triliun. Kondisi ini menunjukkan bahwa dalam jangka menengah, insentif fiskal mampu mendorong perluasan basis pajak melalui peningkatan aktivitas ekonomi digital. Dengan demikian, meskipun insentif menimbulkan penurunan penerimaan pajak pada awal periode, kebijakan ini berpotensi menghasilkan net benefit fiskal dalam jangka lebih panjang seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang lebih kuat.

Gambar 4.18 Proyeksi Perbandingan Total Penerimaan Pajak Sektor Ekonomi Digital: Skenario Tanpa Insentif Fiskal dan Dengan Insentif Fiskal



4.3

Analisis SWOT

Kerangka regulasi seperti POJK Nomor 25 Tahun 2023 dan kebijakan pemerintah melalui UU P2SK memperkuat fondasi industri modal ventura Indonesia. PMV juga berkontribusi penting dalam pengembangan ekonomi digital dan penciptaan lapangan kerja. Namun, kelemahan tetap ada seperti kepastian hukum dan tata kelola yang lemah, modal minimum tinggi, insentif fiskal yang belum kompetitif, dan rendahnya pemanfaatan lisensi OJK.

Peluang tumbuh dari demografi muda yang melek teknologi, meningkatnya startup digital, serta minat investasi pada teknologi hijau dan agri-tech. Meski begitu, ancaman eksternal seperti tingginya suku bunga global, Tech Winter, ketidakstabilan regulasi, perlambatan ekonomi global, dan arus modal keluar negeri harus diwaspadai.

Tabel 4.4 Matriks SWOT

<p>Strength (Kekuatan)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kerangka regulasi yang kuat (POJK No. 25/2023) mendukung perusahaan modal ventura dan perusahaan modal ventura syariah • Kebijakan pemerintah seperti UU P2SK bertujuan untuk mendorong inklusi keuangan • PMV berkontribusi signifikan pada ekonomi digital dan penciptaan lapangan kerja 	<p>Weakness (Kelemahan)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepastian hukum dan tata kelola yang lemah • Modal minimum tinggi yang dapat mengakibatkan pelaku menurun • Kurangnya insentif fiskal mengurangi daya tarik PMV domestik • Rendahnya tingkat pemanfaatan lisensi yang diterbitkan oleh OJK
<p>Opportunity (Peluang)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Demografi penduduk muda dengan tingkat penguasaan teknologi yang lebih tinggi • Meningkatnya startup digital dan teknologi menawarkan potensi investasi modal ventura • Meningkatnya minat pada investasi berkelanjutan (misalnya: teknologi hijau, agri-tech) 	<p>Threat (Ancaman)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tingginya suku bunga dan ketidakstabilan ekonomi seperti Tech Winter membuat investasi lebih berisiko dan kurang menarik • Ketidakstabilan regulasi atau perubahan mendadak dalam regulasi dapat merusak kepercayaan investor • Perlambatan ekonomi global dapat menurunkan investasi • Fund lari ke luar negeri

Berdasarkan matriks SWOT yang telah disusun, strategi pengembangan industri modal ventura perlu diarahkan pada pemanfaatan kekuatan struktural yang dimiliki Indonesia, seperti kerangka regulasi yang kuat serta dukungan pemerintah melalui UU P2SK. Kedua aspek ini menjadi landasan bagi PMV untuk menangkap peluang pertumbuhan demografi muda yang melek teknologi, meningkatnya startup digital, dan bertumbuhnya minat pada teknologi berkelanjutan seperti green tech dan agri-tech.

Namun, upaya memanfaatkan peluang tersebut tetap membutuhkan perbaikan mendasar dari sisi kelemahan internal. Kepastian hukum dan tata kelola PMV perlu diperkuat agar investor merasa aman, sementara persyaratan modal minimum dan kurangnya insentif fiskal berpotensi mengurangi daya saing PMV domestik. Jika kelemahan ini tidak ditangani, PMV akan kesulitan menghadapi ancaman eksternal seperti tingginya suku bunga global, fenomena Tech Winter, ketidakpastian regulasi, serta perlambatan ekonomi global yang dapat menghambat minat investasi.

Strategi yang dihasilkan dari analisis SWOT menekankan perlunya reformasi tata kelola, peningkatan insentif fiskal, penguatan kepastian hukum, dan optimalisasi dukungan regulasi agar PMV lebih adaptif terhadap dinamika global. Selain itu, pemanfaatan peluang di sektor digital dan teknologi berkelanjutan harus berjalan beriringan dengan mitigasi risiko, sehingga PMV dapat menjadi instrumen pembiayaan yang stabil, kompetitif, dan berkelanjutan bagi perekonomian Indonesia.

Tabel 4.5 Matriks Strategi SWOT Pengembangan Modal Ventura di Indonesia

Strategi	Tindakan
<p>SO (Kekuatan → Peluang)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Meningkatkan kepastian hukum dan tata kelola PMV agar lebih mampu menarik startup yang sedang tumbuh. • Meninjau kembali syarat modal minimum agar pelaku domestik dapat menangkap peluang di sektor teknologi. • Menawarkan insentif fiskal yang lebih menarik untuk mendorong PMV domestik berinvestasi di sektor-sektor masa depan seperti teknologi hijau. • Meningkatkan pemanfaatan lisensi OJK melalui penyederhanaan proses dan sosialisasi, agar PMV lebih siap mengakses peluang pasar yang berkembang.

Strategi	Tindakan
ST (Kekuatan → Ancaman)	<ul style="list-style-type: none"> • Memanfaatkan kekuatan regulasi dan dukungan pemerintah untuk menjaga stabilitas industri di tengah Tech Winter dan tingginya suku bunga global. • Menggunakan fondasi kebijakan pemerintah untuk menekan risiko yang timbul dari ketidakstabilan regulasi serta menjaga kepercayaan investor. • Mengoptimalkan peran PMV dalam penciptaan lapangan kerja sebagai daya tarik bagi investor ketika ekonomi global melambat.
WO (Kelemahan → Peluang)	<ul style="list-style-type: none"> • Mengoptimalkan kerangka regulasi (POJK 25/2023) dan dukungan P2SK untuk memperluas pembiayaan PMV pada startup digital dan teknologi berkelanjutan. • Memperluas kontribusi PMV dalam ekonomi digital dengan memanfaatkan demografi muda yang melek teknologi. • Menggunakan posisi PMV sebagai katalis lapangan kerja untuk mendorong investasi pada sektor green tech dan agri-tech.
WT (Kelemahan → Ancaman)	<ul style="list-style-type: none"> • Perkuat tata kelola dan kepastian hukum untuk mengurangi risiko pelarian dana keluar negeri. • Mereformulasi syarat modal minimum dan meningkatkan insentif fiskal agar industri domestik lebih tahan terhadap perlambatan ekonomi global. • Memastikan pemanfaatan lisensi OJK berjalan optimal untuk memperkuat legitimasi PMV dalam menghadapi ketidakstabilan regulasi dan ancaman Tech Winter. • Mengembangkan dukungan kelembagaan yang lebih kuat bagi PMV agar tetap kompetitif meski volatilitas global meningkat.

1

SO (Strengths → Opportunities)

Tindakan:

a. **Manfaatkan Kerangka Regulasi untuk Meningkatkan Investasi:**

POJK No. 25/2023 memberikan kerangka hukum yang jelas bagi PMV, yang

mendukung pendanaan untuk startup dan UMKM, khususnya yang berbasis digital. Dengan menggunakan kebijakan ini, sektor modal ventura dapat memperkenalkan insentif fiskal dan peraturan yang menarik bagi investor, baik domestik maupun asing. Selain itu, dengan adanya kebijakan pemerintah seperti UU P2SK diharapkan dapat menciptakan ekosistem yang lebih inklusif, mendorong adopsi teknologi di Indonesia. Pendekatan ini dapat mempercepat investasi, terutama di sektor-sektor dengan potensi pertumbuhan tinggi seperti digital, teknologi, dan fintech.

b. **Fokus pada Demografi Muda:**

Indonesia memiliki populasi muda yang sangat besar, di mana banyak demografi muda lebih menguasai teknologi digital. PMV dapat memanfaatkan kekuatan ini untuk mendorong pertumbuhan startup yang dipimpin oleh demografi muda. Misalnya, mendukung wirausaha muda yang ingin berinovasi dalam teknologi atau digitalisasi dengan memberikan pembiayaan dan pendampingan manajerial.

2

ST (Strengths → Threats)

Tindakan:

a. **Meningkatkan Tata Kelola dan Manajemen Risiko:**

Ketidakpastian ekonomi global, termasuk peningkatan suku bunga dan fluktuasi pasar global menjadi ancaman bagi PMV yang sangat bergantung pada pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, dengan menggunakan UU P2SK yang menekankan tata kelola yang baik dan transparansi, PMV dapat memperkuat manajemen risiko dan memperbaiki kualitas pengelolaan dana. Hal ini akan memberikan rasa aman bagi investor, meskipun di tengah situasi ekonomi yang kurang stabil. Tata kelola yang lebih baik juga akan membantu dalam meningkatkan kepercayaan pasar terhadap sektor modal ventura domestik.

b. **Mendorong Diversifikasi Investasi:**

Untuk mengatasi ancaman dari ketidakstabilan ekonomi global, salah satu strategi adalah mendiversifikasi portofolio investasi PMV. Selain berfokus pada sektor teknologi yang sedang menghadapi tech winter,, PMV bisa

mengalihkan perhatian pada sektor-sektor yang lebih aman dan berkelanjutan, seperti teknologi hijau dan agrikultur

3

WO (Weaknesses → Opportunities)

Tindakan:

a. **Kurangi Ketergantungan pada Investasi Asing:**

PMV Indonesia masih sangat bergantung pada investasi asing yang menyebabkan aliran modal keluar. Dengan mengembangkan kebijakan yang mendukung investor domestik, PMV dapat mengurangi ketergantungan pada modal asing. Misalnya, dengan menyediakan insentif fiskal yang lebih menarik bagi investor lokal, seperti pengecualian pajak atas capital gain atau pengurangan tarif pajak untuk perusahaan modal ventura domestik. Hal ini akan membuka peluang bagi investor domestik untuk berpartisipasi lebih besar dalam ekosistem startup Indonesia, memperkuat ekosistem pembiayaan domestik dan menurunkan ketergantungan pada modal asing.

b. **Inovasi dalam Sistem Manajemen:**

Lemahnya sistem manajemen PMV dapat menghambat pertumbuhan. Oleh karena itu, PMV dapat melakukan transformasi internal dengan meningkatkan manajemen organisasi dan sistem operasional. Kerjasama dengan inkubator bisnis dapat membantu meningkatkan daya saing. Selain itu, PMV dapat mengadopsi sistem yang lebih efisien dan fleksibel dalam pengelolaan dana dan pelaporan yang lebih transparan untuk menarik lebih banyak investor.

4

WT (Weaknesses → Threats)

Tindakan:

a. **Perkuat Sistem Internal dan Kepatuhan Regulasi:**

Dalam menghadapi ancaman ketidakstabilan regulasi atau perubahan mendadak dalam kebijakan fiskal dan peraturan, PMV harus memperkuat sistem internal agar lebih adaptif dan siap menghadapi perubahan. Salah satu langkah yang bisa diambil adalah mempercepat proses perizinan yang

mungkin selama ini dianggap rumit dan birokratis. Hal ini akan mengurangi dampak dari ketidakpastian regulasi dan memberi ruang bagi PMV untuk lebih responsif terhadap perubahan pasar dan regulasi.

b. Diversifikasi Portofolio Investasi:

Dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global, PMV harus lebih berhati-hati dalam memilih investasi dan diversifikasi portofolio. Dalam menghadapi risiko tech winter atau fluktuasi pasar lainnya, PMV dapat mengalihkan sebagian investasinya ke sektor yang lebih aman atau yang lebih terjamin pertumbuhannya. Ini tidak hanya mengurangi risiko kerugian besar dalam sektor teknologi tetapi juga menciptakan portofolio yang lebih beragam dan tahan terhadap fluktuasi ekonomi.

4.4

Analisis Penyempurnaan Sektor Regulasi dan Kebijakan untuk Pengembangan Modal Ventura di Indonesia

Peraturan	Potret Regulasi	Analisis Kesenjangan	Solusi
Subjek pajak Dana Ventura (UU No.7/2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan juncto UU No.36/2008 tentang PPh)	Dalam UU Perpajakan, Dana Ventura/PMV diperlakukan sebagai subjek pajak badan pada umumnya. Artinya, PMV tunduk pada rezim pajak badan yang sama dengan entitas bisnis lain, kecuali untuk jenis penghasilan tertentu yang secara eksplisit diatur lain. Dalam aturan yang ada saat ini, penghasilan PMV dari transaksi saham dan sekuritas lainnya, transaksi derivatif yang diperdagangkan di bursa saham, dan transaksi penjualan saham atau pengambilalihan penyertaan modal pada perusahaan pasangan usaha dikenai pajak bersifat final. Walaupun penghasilan profit sharing dapat dikecualikan dari objek pajak, terdapat syarat yang ketat untuk pengecualian ini.	<ul style="list-style-type: none"> Regulasi ini menunjukkan pendekatan parsial dan sektoral, bukan pendekatan pada ekosistem. Insentif pajak bagi PMV bergantung pada jenis transaksi, status pasangan usaha, dan tahapan tertentu, bukan melekat pada karakter PMV sebagai intermediary pembiayaan berisiko tinggi. Penyamaan PMV dengan subjek pajak badan biasa bermasalah. Secara fungsional dan ekonomi, PMV tidak berorientasi pada laba jangka pendek, melainkan capital gain jangka panjang; PMV menanggung risiko kegagalan yang sangat tinggi; dan PMV juga berperan sebagai penanggung risiko bagi sektor yang tidak dapat 	<ul style="list-style-type: none"> Reklasifikasi Dana Ventura/PMV dalam UU PPh, antara lain dengan mengakui PMV sebagai bukan badan usaha biasa dan memfokuskan pajak pada investor akhir, bukan di level PMV. Penyederhanaan dan perluasan insentif, antara lain: menghapus pembatasan sektor dan skala usaha pasangan usaha; memberikan pengecualian pajak atas capital gain PMV, sepanjang dana direinvestasikan; dan menjadikan insentif pajak berbasis aktivitas, bukan status administratif pasangan usaha.

Peraturan	Potret Regulasi	Analisis Kesenjangan	Solusi
		<p>mengakses bank seperti perusahaan startup, UMKM inovatif, dan bisnis tahap awal. Namun, rezim pajak tidak menangkap perbedaan ini dan tidak memberlakukan ketentuannya secara proporsional.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Insentif/pengecualian objek pajak sangat administratif dan bersyarat yang tidak memudahkan PMV, seperti pembatasan pada UMKM, sektor tertentu, dan status non-listing di bursa saham, serta tidak adaptif terhadap dinamika model bisnis <i>venture capital modern</i> seperti <i>convertible notes</i>. 	
<p>Rezim perizinan pembentukan dan penyelenggaraan PMV atau PMVS (POJK No.34/2015 juncto POJK No.46/2024 dan POJK No.25/2023)</p>	<p>Di luar skema perizinan yang harus ditempuh pelaku usaha PMV atau PMVS untuk mendirikan perseroan terbatas atau koperasi, memberdayakan Tenaga Kerja Asing (TKA), dan mengubah anggaran dasar, terdapat 14 (empat belas) skema perizinan yang harus ditempuh pelaku usaha dalam pembentukan dan penyelenggaraan PMV atau PMVS.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Skema perizinan cenderung tidak sederhana dan berlapis-lapis. Di samping itu, perizinan untuk objek yang sama harus diajukan tidak hanya ke OJK, tetapi juga ke kementerian teknis lain. • Skema perizinan menghambat fleksibilitas pelaku usaha PMV atau PMVS. Terlalu banyak norma dalam konteks penyelenggaraan PMV atau PMVS yang mempersyaratkan persetujuan OJK sebagai dasar legalitas dalam berusaha. Ketimbang menjadi lembaga pengawas, OJK lebih terlihat sebagai lembaga pengendali. • Skema perizinan saat ini mengonsumsi waktu yang panjang untuk keputusan permohonan persetujuan, yaitu mulai dari 20 (dua puluh) hingga 30 (tiga puluh) hari kerja setelah dokumen permohonan dinyatakan OJK lengkap. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mengubah sebagian norma persyaratan persetujuan OJK menjadi notifikasi kepada OJK. Pergeseran norma dapat dilakukan pada Pasal 10 jo. Pasal 12 (3) dan (6) POJK 25/2023; Pasal 15 POJK 34/2015 jo. 46/2024; Pasal 23 (1) (2) (3) POJK 25/2023; Pasal 34A-E POJK 34/2015 jo. 46/2024; Pasal 41 dan 42 POJK 34/2015 jo. 46/2024 (dengan persyaratan tidak membentuk atau menghapuskan entitas perusahaan); dan Pasal 561 POJK 34/2015 jo. 46/2024. • Menghapus norma persetujuan berlapis seperti dalam hal penggunaan TKA dan perluasan kegiatan usaha. • Memangkas jangka waktu penerbitan keputusan dari OJK untuk permohonan persetujuan dari pelaku usaha.

Peraturan	Potret Regulasi	Analisis Kesenjangan	Solusi
		Waktu tunggu hanya untuk keputusan OJK adalah 1 (satu) hingga (2) bulan lamanya. Jika dihitung dari proses permohonan persetujuan, akumulasi jumlah waktu yang dikonsumsi dapat lebih dari 3 (tiga) bulan.	
Pengaturan tujuan kegiatan usaha yang terbatas (Pasal 2 juncto Pasal 3P POJK No.25/2023)	POJK membatasi ruang lingkup tujuan pengelolaan PMV, PMVS, atau UUS pada PMV.	Ruang lingkup tujuan pengelolaan PMV, PMVS, atau UUS pada PMV hanya berfokus pada pengelolaan perusahaan rintisan dan/atau dalam tahap pengembangan, teknologi, dan perusahaan atau usaha orang perseorangan dalam tahap kemunduran. Ruang lingkup semacam ini menempatkan PMV atau PMVS pada pengelolaan perusahaan dengan risiko tinggi, membatasi kemungkinan PMV atau PMVS untuk melakukan pembiayaan dan mendapatkan keuntungan dari perusahaan yang telah berkembang dan maju.	<ul style="list-style-type: none"> Arah pengaturan ke depan harus memungkinkan PMV atau PMVS untuk tidak hanya mendanai perusahaan rintisan, tetapi juga perusahaan-perusahaan yang telah berkembang atau maju. Pengaturan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan distribusi pendanaan. Misalnya, 80% pendanaan yang dilakukan PMV atau PMVS dilakukan berdasarkan ruang lingkup saat ini, namun 20% sisanya dapat dikelola secara fleksibel dengan mendanai perusahaan-perusahaan yang telah berkembang dan maju
Pengaturan model kemitraan untuk kepemilikan badan usaha asing atas PMV atau PMVS di Indonesia (Pasal 3 POJK No.46/2024)	Kepemilikan atas PMV atau PMVS di Indonesia dapat dilakukan oleh badan hukum asing melalui skema kemitraan dengan pemerintah, pemerintah daerah, warga negara Indonesia, dan/atau badan hukum Indonesia. Kemitraan tersebut dilaksanakan berdasarkan ketentuan kemitraan yang diatur peraturan pemerintah.	Terdapat kekosongan hukum di jenjang peraturan pemerintah untuk model kemitraan dalam kepemilikan badan hukum asing atas PMV atau PMVS di Indonesia.	Pemerintah harus segera membentuk peraturan pemerintah dimaksud, dengan memperhatikan prinsip national treatment dalam perjanjian investasi.
Cakupan regulasi insentif fiskal	Regulasi perpajakan di Indonesia telah mengatur sejumlah insentif untuk PMV atau PMVS, seperti pengecualian pajak atas dividen yang diinvestasikan kembali, tax holiday dan tax allowance, hingga pengecualian laba dari UMKM	Insentif perpajakan bagi PMV atau PMVs masih terbatas dan setengah hati, belum didesain secara komprehensif sehingga sesuai dan meliputi karakteristik perkembangan bisnis modal ventura. Pengecualian objek pajak, misalnya, tidak mencakup	Regulasi insentif fiskal dapat disempurnakan dengan perluasan insentif perpajakan bagi PMV atau PMVS dengan: pertama, memperluas cakupan insentif pajak meliputi PMV atau PMVS dengan kegiatan usaha VCC maupun VDC. Kedua, insentif

Peraturan	Potret Regulasi	Analisis Kesenjangan	Solusi
	pasangan usaha sebagai objek PPh. Namun, pengaturan ini masih didasarkan pada model bisnis modal ventura yang berfokus pada penyertaan modal (equity-based). Regulasi belum sepenuhnya meliputi perkembangan kegiatan usaha modal ventura, termasuk penghasilan dari divestasi dan capital gain dan pembiayaan berbasis utang (venture debt).	penghasilan lain seperti bunga pinjaman, bagi hasil, maupun capital gain pada tahap divestasi. Belum ada juga penyesuaian kebijakan perpajakan seiring dengan perubahan definisi dan klasifikasi usaha modal ventura menjadi VCC dan VDC, sehingga menghadirkan ketidakpastian dan beban pajak yang relatif lebih tinggi bagi PMV atau PMVS domestik dibanding investor lain.	perpajakan mencakup seluruh jenis penghasilan (cakupan diperluas) dari kegiatan usaha PMV atau PMVS, termasuk dividen, bunga, bagi hasil, hingga capital gain dari kegiatan investasi dan divestasi.
Jenis kegiatan usaha PMV atau PMVS (POJK No.25/2023)	Saat ini, jenis kegiatan usaha modal ventura PMV meliputi penyertaan modal, penyertaan melalui pembelian obligasi konversi, pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal dan/atau pengembangan usaha; dan/atau pembiayaan. Sementara untuk PMVS kegiatan usaha modal ventura meliputi penyertaan modal, penyertaan melalui pembelian sukuk konversi, pembiayaan melalui pembelian sukuk yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal dan/atau pengembangan usaha; dan/atau pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil.	Jenis kegiatan usaha berdasarkan POJK No.25/2023 masih sangat terbatas, menutup kemungkinan bagi PMV atau PMVS untuk menjalankan kegiatan usaha di luar jenis-jenis tersebut. Padahal, inovasi jenis kegiatan usaha di sektor jasa keuangan sangat cepat berkembang.	Regulasi dapat merumuskan pasal-pasal yang membuka kemungkinan perluasan jenis kegiatan pembiayaan oleh PMV atau PMVS dalam POJK terkait.. Perluasan jenis tersebut meliputi convertible notes, simple agreement for future equity, dan jenis pembiayaan lain sesuai perkembangan zaman dan tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.
Penerapan Fund of Funds (FoF)	FoF pada dasarnya telah dikenal melalui POJK No.33/2024 dengan istilah reksa dana luar negeri. Namun, ketentuan yang ada saat ini belum mendukung pelaksanaan dana ventura FoF.	Tantangan dalam penerapan CV FoF di Indonesia masih terkait dengan minimnya regulasi dan isu transparansi bagi penerima dana.	<ul style="list-style-type: none"> • Pembentukan dana VC FoF nasional berbasis regulasi. • Skema kemitraan dengan BUMN dan Dana Institusional. • Perumusan kriteria pemilihan VC Mitra. • Pembentukan mekanisme audit dan evaluasi berkala. • Penyusunan kerangka regulasi dan insentif. • Pemajuan aspek transparansi dan akuntabilitas melalui regulasi.

Peraturan	Potret Regulasi	Analisis Kesenjangan	Solusi
Keterlibatan BUMN dalam investasi ventura	Kebijakan pemerintah saat ini telah memungkinkan BUMN sebagai subjek hukum mandiri untuk terlibat atau berperan dalam dalam investasi ventura.	Kebijakan saat ini belum secara proaktif mendukung pelibatan BUMN dalam investasi ventura.	Kementerian BUMN dapat menyusun pedoman investasi ventura bagi BUMN untuk mengembangkan dan memperkuat keterlibatan BUMN dalam investasi ventura.

4.4.1

Penyederhanaan Aturan Perizinan dan Peningkatan Fleksibilitas Penyelenggaraan PMV atau PMVS

Berdasarkan POJK No.34 Tahun 2015 tentang Perizinan Usaha dan Kelembagaan Perusahaan Modal Ventura, POJK No.46/2024 tentang Pengembangan dan Penguatan Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, dan Perusahaan Modal Ventura, dan POJK No.25/2023 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Modal Ventura Syariah, terdapat 14 (empat belas) skema perizinan yang harus ditempuh PMV atau PMVS dalam rangka pendirian, penyelenggaraan, hingga likuidasi perusahaan. Keempat belas perizinan tersebut terdiri dari:

1. Izin pendirian usaha PMV atau PMVS: Setiap pelaku usaha yang ingin menjalankan usaha PMV dan PMVS wajib mengajukan izin ke OJK dan OJK memberikan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja, setelah permohonan dinyatakan lengkap.
2. Izin usaha UUS bagi PMV: Setiap PMV yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah wajib membentuk UUS. Dalam membentuk UUS, PMV harus mendapatkan persetujuan dari OJK terlebih dahulu. Dalam hal ini, OJK memberikan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja, setelah permohonan izin diterima secara lengkap.
3. Izin kegiatan usaha dalam bentuk "kegiatan lain": PMV atau PMVS dapat melakukan kegiatan lain dengan persetujuan OJK. OJK memberikan keputusan atas izin ini paling lama 20 (dua puluh) hari kerja. Jika tidak lengkap, maka pelaku usaha dapat melengkapinya paling lama 20 (dua puluh) hari kerja dan OJK memeriksa kelengkapan permohonan

kembali paling lama 20 (dua puluh) hari kerja dalam rangka menerbitkan keputusan.

4. Izin penggunaan Tenaga Kerja Asing (TKA): PMV atau PMVS dapat menggunakan TKA, dengan wajib memperoleh izin penggunaan TKA dari OJK. Permohonan izin ini wajib diajukan ke OJK sebelum permohonan izin menggunakan TKA diajukan PMV atau PMVS ke instansi yang menangani bidang ketenagakerjaan berdasarkan PP No.34 Tahun 2021 tentang Penggunaan Tenaga Kerja Asing. OJK kemudian menerbitkan keputusan atas izin ini paling lama 20 (dua puluh) hari kerja setelah permohonan diterima secara lengkap.
5. Izin pendirian Asosiasi untuk PMV atau PMVS di Indonesia: PMV atau PMVS wajib tergabung dalam asosiasi untuk PMV atau PMVS. Asosiasi yang diakui oleh OJK adalah asosiasi yang mendapatkan izin pendirian dari OJK. Dalam hal ini, OJK menerbitkan keputusan atas permohonan izin pendirian Asosiasi paling lama 20 (dua puluh) hari kerja setelah permohonan diterima secara lengkap. Jika terdapat kekurangan dokumen, asosiasi dapat melengkapi kekurangan dokumen paling lambat 20 (dua puluh) hari kerja.
6. Izin pengelolaan Dana Ventura bagi VCC: VCC dapat mengelola Dana Ventura berdasarkan izin dari OJK. OJK memberikan keputusan untuk izin pengelolaan Dana Ventura dalam VCC paling lama 20 (dua puluh) hari kerja. Jika persyaratan permohonan tidak lengkap, PMV atau PMVS dapat melengkapi permohonan maksimal 20 (dua puluh) hari kerja dan OJK memeriksa kembali dokumen permohonan maksimal 20 (dua puluh) hari kerja dalam rangka menerbitkan keputusan.
7. Izin perubahan kepemilikan: Setiap perubahan kepemilikan atas perusahaan PMV atau PMVS wajib memperoleh persetujuan dari OJK. OJK memberikan keputusan atas izin ini paling lama 20 (dua puluh) hari kerja sejak permohonan diterima secara lengkap.
8. Izin tindakan Penggabungan, Peleburan, atau Pengambilalihan Perusahaan: PMV atau PMVS yang melakukan tindakan Penggabungan, Peleburan, atau Pengambilalihan harus mengajukan izin tindakan ke OJK untuk mendapatkan

dapat melakukan tindakan perusahaan tersebut. OJK menerbitkan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah dokumen permohonan diterima secara lengkap. Dalam hal tindakan Peleburan, PMV atau PMVS hasil peleburan dilarang menjalankan kegiatan usaha ventura sebelum adanya persetujuan izin usaha dari OJK. Artinya, setelah dapat izin Peleburan, pelaku usaha harus mengajukan izin kembali ke OJK atas PMV atau PMVS hasil peleburan. OJK menerbitkan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah permohonan diterima lengkap.

9. Izin tindakan Pemisahan: PMV atau PMVS dapat melakukan tindakan Pemisahan, baik pemisahan murni atau tidak murni. Dalam melakukannya, PMV atau PMVS wajib mendapatkan izin Pemisahan dari OJK. OJK menerbitkan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah permohonan diterima secara lengkap. Jika PMV atau PMVS melakukan tindakan Pemisahan murni dengan mendirikan entitas PMV atau PMVS baru, maka PMV atau PMVS yang baru dapat menjalankan kegiatan usaha ventura setelah memperoleh izin dari OJK. Dalam pengajuannya, OJK menerbitkan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah permohonan izin diterima secara lengkap. Begitu juga dengan Pemisahan tidak murni dengan mendirikan entitas PMV atau PMVS baru.
10. Izin konversi PMV menjadi PMVS: PMV dapat melakukan konversi menjadi PMVS dengan izin dari OJK. OJK menerbitkan keputusan atas izin ini paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah dokumen permohonan diterima secara lengkap.
11. Izin pembubaran PMV atau PMVS: PMV atau PMVS yang akan melakukan pembubaran karena keputusan RUPS atau rapat anggota harus mendapatkan izin dari OJK. OJK memberikan keputusan atas izin ini paling lama 20 (dua puluh) hari kerja setelah permohonan diterima secara lengkap.
12. Izin pembentukan Anggota Tim Likuidasi setelah pembubaran PMV atau PMVS): PMV atau PMVS yang dicabut izin usahanya oleh OJK karena pembubaran membentuk Tim Likuidasi. Anggota Tim Likuidasi wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan OJK. OJK memberikan keputusan izin atas pembentukan Anggota Tim Likuidasi paling lama 20 (dua puluh) hari kerja

setelah dokumen permohonan diterima secara lengkap.

13. Izin perpanjangan jangka waktu pelaksanaan Likuidasi: Likuidasi dilaksanakan oleh Tim Likuidasi paling lama 2 (dua) tahun. Jika pelaksanaan likuidasi belum dapat diselesaikan dalam jangka waktu tersebut, maka RUPS berwenang memperpanjang jangka waktu pelaksanaan oleh Tim Likuidasi yang dibentuk RUPS setelah mendapatkan persetujuan dari OJK. Tidak ada keterangan berapa lama maksimal OJK harus menerbitkan keputusan atas izin ini.
14. Izin rencana kerja dan anggaran biaya dan perubahan rencana kerja dan anggaran biaya tahunan Tim Likuidasi: Tim Likuidasi menyusun rencana kerja dan anggaran biaya. Rencana kerja dan anggaran biaya disampaikan kepada OJK untuk mendapatkan persetujuan. Paling lama 10 (sepuluh) hari kerja setelah diterimanya rencana kerja dan anggaran biaya, OJK dapat meminta perbaikan atas rencana kerja dan anggaran biaya. OJK kemudian memberikan keputusan atas rencana kerja dan anggaran biaya paling lama 20 (dua puluh) hari kerja. Perubahan atas rencana kerja dan anggaran biaya tahun berjalan harus mendapatkan persetujuan OJK. OJK kemudian menerbitkan keputusan untuk izin ini paling lama 20 (dua puluh) hari kerja.

Empat belas skema izin tersebut merupakan mekanisme izin di luar skema perizinan pendirian perseroan terbatas atau koperasi sebagai bentuk badan hukum PMV atau PMVS, dan di luar skema perizinan penggunaan TKA dari kementerian bidang ketenagakerjaan. Skema perizinan yang berlapis-lapis begini menunjukkan regulasi perizinan yang tidak sederhana dan justru mengurangi fleksibilitas PMV atau PMVS dalam mengimplementasikan kegiatan usahanya. Hal ini juga dapat menghambat pemekaran PMV dan PMVS mengingat pelaku usaha harus menghadapi regulasi perizinan yang berlapis-lapis sebagaimana diatur berdasarkan paket peraturan OJK tersebut. Maka dari itu, penyederhanaan regulasi perizinan perlu dilakukan untuk pengembangan dan penguatan PMV atau PMVS di masa depan.

Beberapa perbaikan kebijakan dapat menjadi solusi untuk menyederhana regulasi perizinan dan meningkatkan fleksibilitas PMV atau PMVS. Pertama, mengubah sebagian norma persyaratan persetujuan OJK menjadi notifikasi kepada OJK. Norma-norma yang dapat diubah adalah terkait dengan: (1) izin kegiatan usaha dalam bentuk "kegiatan lain"; (2) izin penggunaan TKA; (3) izin pengelolaan Dana Ventura

bagi VCC; (4) izin perubahan kepemilikan; (5) izin tindakan perusahaan (Penggabungan, Peleburan, atau Pengambilalihan) yang tidak berakibat pada berdirinya/bubarinya suatu perusahaan; dan (6) izin perpanjangan jangka waktu pelaksanaan Likuidasi. Hal-hal ini dapat disederhanakan karena tindakan-tindakannya didasarkan pada kebebasan berkontrak dalam pelaksanaan perusahaan (seperti pengelolaan Dana Ventura bagi VCC, perubahan kepemilikan, dan tindakan perusahaan). Di samping itu, untuk izin dalam hal kegiatan usaha dalam bentuk lain dan penggunaan TKA, UU Perseroan Terbatas jo. UU Cipta Kerja dan UU Ketenagakerjaan telah melibatkan peran Kementerian Hukum dan HAM (saat ini Kementerian Hukum) dan Kementerian Ketenagakerjaan dalam mengeluarkan persetujuan untuk masing-masing tindakan tersebut. Mensyaratkan adanya persetujuan tambahan dari OJK hanya akan menambah rantai birokrasi penyelenggaraan PMV atau PMVS, sehingga disarankan agar persetujuan diajukan ke Kementerian dan notifikasi diberikan kepada OJK. Dalam hal Kementerian memerlukan verifikasi dari OJK, maka disarankan untuk membentuk norma koordinasi/sinergi antara Kementerian bersangkutan dan OJK dalam menerbitkan persetujuan. Dengan demikian, OJK lebih berfungsi sebagai lembaga pengawa daripada lembaga pengendali bagi PMV atau PMVS dalam aspek-aspek tersebut.

Kedua, menghapus norma persetujuan berlapis seperti dalam hal perluasan kegiatan usaha yang berimplikasi pada perubahan anggaran dasar dan penggunaan TKA, di mana selain kepada OJK, pelaku usaha juga diwajibkan untuk mengajukan persetujuan ke Kementerian Hukum dan Kementerian Ketenagakerjaan. Ketiga, jangka waktu penerbitan keputusan dari OJK untuk masing-masing skema perizinan adalah 20 (dua puluh) hingga 30 (tiga puluh) hari kerja setelah dokumen permohonan dinyatakan lengkap oleh OJK. Jangka waktu ini terlalu lama karena pelaku usaha dapat melalui proses ini lebih dari 1 (satu) bahkan 2 (dua) bulan. Di tengah kemajuan teknologi dan sistem informasi saat ini, jangka waktu ini dapat dipersingkat, misalnya, menjadi 10 (delapan) hingga 15 (lima belas) hari kerja.

4.4.2

Kesenjangan Perizinan dan Modal Disetor untuk Pendirian PMV non-Lisensi OJK

Aspek perizinan dan modal disetor untuk pendirian PMV non-lisensi OJK memuat

hambatan dan masalah kemudahan berusaha. Untuk VN non-lisensi OJK, pelaku usaha yang ingin mendirikan tunduk pada rezim hukum PT (UU No.40/2007 juncto UU Cipta Kerja) dan mengikuti perizinan melalui sistem OSS. Namun, kegiatan VC sendiri diklasifikasikan sebagai usaha berisiko menengah-tinggi di dalam OSS dan memerlukan klarifikasi lintas sektor, yang umumnya melibatkan OSS, BPKM, perbankan, bahkan notaris. Dalam hal ini, ketiadaan jalur perizinan khusus untuk VC non-lisensi OJK justru memberikan hambatan untuk pengembangan PMV. Hal ini mengakibatkan terdapatnya ketidakpastian status legal operasional terutama pada fase awal pendirian PMV non-lisensi OJK.

Selain itu, modal dasar dan modal disetor dalam PT memang bersifat lebih fleksibel. Namun, mengingat kegiatan VC sejak awal dikategorikan sebagai kegiatan usaha berisiko menengah-tinggi, pendirian PMV non-lisensi OJK sering dituntut memiliki modal disetor awal yang besar, yang dibayangi oleh standar PMV berlisensi OJK. Dalam hal ini, Peraturan OJK Nomor 25 Tahun 2023 menetapkan angka Rp25-50 miliar sebagai modal disetor minimum untuk PMV berlisensi OJK. Padahal, VC tahap awal tidak membutuhkan modal besar seperti itu di awal. Dana biasanya dikumpulkan secara bertahap.

Kesenjangan dalam hal perizinan dan modal disetor untuk pendirian PMV non-lisensi OJK ini berdampak pada kemudahan berusaha PMV. Rendahnya prediktabilitas regulasi, tingginya biaya kepatuhan awal, hingga terhambatnya pembentukan PMV domestik menjadi masalah utama yang disebabkan. Maka dari itu, untuk mengatasi kesenjangan ini, kebijakan entry framework yang lebih sederhana, jelas, dan proporsional bagi industri VC diperlukan.

4.4.3 Perluasan Pengaturan Tujuan Kegiatan Usaha

Saat ini, Pasal 2 jo. Pasal 13 POJK No.25/2023 membatasi tujuan pengelolaan PMV atau PMVS, yaitu terbatas untuk (1) pengembangan suatu penemuan baru, (2) pengembangan PMV, PMVS, UUS pada PMV, atau usaha orang perseorangan yang pada tahap awal usahanya mengalami kesulitan dana; (3) pengembangan UMKM; (4) membantu perusahaan atau usaha yang berada dalam tahap pengembangan atau tahap kemunduran usaha; (5) pengambilalihan perusahaan atau usaha yang berada

dalam tahap pengembangan atau tahap kemunduran usaha; (6) pengembangan proyek penelitian dan rekayasa; (7) pengembangan penggunaan teknologi; dan (8) membantu pengalihan kepemilikan perusahaan.

Ruang lingkup ini terlihat menempatkan PMV atau PMVS pada pengelolaan perusahaan yang berisiko tinggi, membatasi kemungkinan PMV atau PMVS untuk melakukan pembiayaan dan mendapatkan keuntungan dari perusahaan-perusahaan yang telah berkembang atau maju. Padahal, kemungkinan untuk melakukan pembiayaan pada perusahaan yang telah berkembang atau maju dapat meningkatkan keuntungan bagi PMV atau PMVS. Namun, perlu digarisbawahi, perluasan tujuan kegiatan usaha PMV atau PMVS tersebut tidak dimaksudkan untuk mengalihkan fungsi modal ventura ke ranah pasar modal yang telah diatur secara khusus oleh regulasi OJK, melainkan sebagai mekanisme komplementer untuk keberlanjutan usaha yang tetap berorientasi pada pengembangan perusahaan pada tahap pertumbuhan, sebagaimana diatur dalam Pasal 2 dan Pasal 13 POJK Nomor 25 Tahun 2023.

Masalah pembatasan tujuan pengelolaan PMV atau PMVS sebagaimana diatur dalam Pasal di atas juga tidak dapat dilepaskan dari ketiadaan payung hukum dan definisi yang jelas dan bersifat membatasi, mengenai badan hukum Dana Ventura. Misalnya, ketiadaan pengaturan mengenai badan hukum dana ventura. Hal ini menyebabkan kaburnya pemisahan yang tegas antara perusahaan modal ventura yang berperan sebagai pengelola investasi, investor, atau fund vehicle. PMV sebagai lembaga jasa keuangan non-bank, sebagai motor investasi, atau sebagai himpunan dana yang dikelola berdasarkan mandat investasi tertentu juga belum secara eksplisit dibedakan dalam regulasi saat ini.

Kekosongan regulasi ini membuat regulasi yang ada saat ini mendekati PMV dengan cara-cara konservatif, yaitu dengan membatasi tujuan kegiatan usaha PMV atau PMVS pada sektor-sektor yang dianggap berisiko tinggi dan membutuhkan pembiayaan khusus. Seluruh aktivitas investasi diperlakukan seolah-olah melekat pada satu entitas perusahaan tanpa diferensiasi fungsi. Juga, yang menjadi catatan adalah bahwa regulasi yang ada juga belum memberikan definisi yang jelas mengenai UMKM yang relevan dengan karakteristik startup dan perusahaan berbasis inovasi. Ketidadaan definisi semacam ini berdampak pada terbatasnya ruang bagi PMV atau PMVS untuk melakukan pembiayaan pada startup, yang sebenarnya

berbasis inovasi, yang model bisnis tidak memenuhi kriteria UMKM berdasarkan aset atau omzet, walaupun perusahaan startup tersebut berada pada tahap awal pengembangan. Dengan begitu, PMV atau PMVS menjadi sulit untuk melakukan diversifikasi pembiayaan tanpa melanggar tujuan kegiatan usaha yang sah sebagaimana ditetapkan peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan persoalan tersebut, pengaturan ke depan dapat memperluas tujuan pengelolaan PMV atau PMVS dengan memungkinkan PMV atau PMVS dan mengakomodasi realitas model bisnis ventura yang membutuhkan diversifikasi risiko dan sumber keuntungan. Salah satu opsi kebijakan tersebut adalah melakukan pembiayaan pada perusahaan-perusahaan yang telah berkembang atau maju. Hal ini dapat dilakukan, misalnya, dengan memberikan batasan dalam alokasi pendanaan dengan ketentuan 80% pendanaan PMV atau PMVS wajib dilakukan untuk tujuan yang saat ini ditetapkan berdasarkan Pasal 2 jo. Pasal 13 POJK No.25/2023, dan 20% pendanaan dapat dilakukan pada perusahaan atau usaha perseorangan yang telah berkembang dan maju, termasuk perusahaan yang telah melakukan penawaran umum (IPO). Pengaturan ini dimaksudkan sebagai mekanisme diversifikasi terbatas. Tujuannya adalah untuk menjaga keberlanjutan usaha PMV dan PMVS, tanpa mengurangi fungsi utamanya sebagai pendukung pembiayaan berisiko tinggi dan pengembangan usaha.

4.4.4

Kekosongan Peraturan tentang Pengembangan dan Perlindungan dalam Kemitraan Lintas Negara

Saat ini, Pasal 3 POJK 46/2024 mengatur bahwa kepemilikan badan hukum asing atas PMV atau PMVS di Indonesia hanya dapat dilakukan dalam bentuk kemitraan bersama Pemerintah, Pemerintah Daerah, warga negara Indonesia, dan/atau badan hukum Indonesia. Menurut ketentuan POJK tersebut, ketentuan mengenai kepemilikan badan hukum asing tersebut dilaksanakan sesuai dengan peraturan pemerintah mengenai kepemilikan asing pada Perusahaan. Dalam hal ini, payung hukum untuk kepemilikan asing atas perusahaan di Indonesia secara teknis diatur dalam Peraturan Presiden No.49/2021 yang mengatur daftar negatif investasi (DNI), di mana Peraturan ini tidak melarang kepemilikan asing atas PMV atau PMVS. Namun, Peraturan ini belum mengatur bentuk kemitraan yang dapat dilakukan oleh

badan hukum asing dengan pemerintah, pemerintah daerah, warga negara Indonesia, dan/atau badan hukum Indonesia. Padahal, POJK memandatkan agar pelaksanaannya dilakukan dengan kemitraan. Maka dari itu, pemerintah harus segera membuat peraturan pemerintah yang mengatur model kemitraan ini. Peraturan ini juga harus memperhatikan perlakuan yang setara antara penanam modal asing dan dalam negeri berdasarkan prinsip national treatment dalam perjanjian investasi.

4.4.5 **Memperluas Cakupan Regulasi Insentif Fiskal**

Saat ini, beberapa skema telah diterapkan untuk insentif fiskal bagi PMV atau PMVS. Hal ini meliputi pembebasan pajak atas dividen yang diinvestasikan kembali sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah No.55/2022, tax holiday sebagaimana diatur dalam PMK No/69/2024, tax allowance sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah No/45/2019 dan PMK No/16/PMK.010/2020, pembebasan bea masuk dan cukai atas impor sebagaimana diatur dalam PMK No.112/PMK.04/2019, dan pengecualian penghasilan PMV atau PMVS dari dividen UMKM pasangan usaha dari objek PPh sebagaimana diatur dalam PMK No.48/PMK.010/2018.

Jika dicermati, regulasi masih setengah hati memberikan insentif fiskal untuk PMV atau PMVS. Studi kasus dapat dilakukan, misalnya, dengan memahami insentif pajak yang diberikan bagi VCC dan VDC sebagai kegiatan usaha ventura. Melalui PMK No.48/PMK.010/2018, insentif fiskal hanya diberikan pada VCC melalui pengecualian penghasilan PMV atau PMVS dari dividen UMKM pasangan usaha. Pengecualian ini tidak meliputi penghasilan VDC dan bunga pinjaman pada debitur/nasabah. PMK No.48/PMK.010/2018 juga tidak menyentuh insentif fiskal untuk penghasilan dari capital gain VCC. Artinya, insentif fiskal berdasarkan kebijakan saat ini belum meliputi seluruh jenis pendapatan perusahaan dari pendanaan PMV atau PMVS.

Maka dari itu, perluasan cakupan regulasi insentif fiskal dapat dilakukan dengan pengembangan kebijakan-kebijakan berikut. Pertama, insentif fiskal mencakup PMV atau PMVS dengan kegiatan usaha VCC maupun VDC. Kedua, insentif fiskal mencakup seluruh jenis penghasilan dari kegiatan usaha ventura PMV atau PMVS.

Dengan demikian, tidak hanya VCC yang menikmati insentif fiskal, tetapi juga VDC. Kemudian, tidak hanya penghasilan yang bersumber dari dividen UMKM pasangan usaha yang dikecualikan berdasarkan kualifikasi tertentu, tetapi juga pendapatan-pendapatan PMV atau PMVS, antara lain, dari bunga pinjaman dari debitor, bagi hasil dari nasabah, capitala gains dari VCC, dan jenis-jenis pendapatan lainnya.

Perluasan cakupan regulasi insentif fiskal di atas sejalan dengan ketentuan perpajakan berdasarkan UU No.7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan juncto UU No.3 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan (UU PPh). Pasalnya, ketentuan perpajakan dalam UU PPh sejak awal dirancang sebagai instrumen kebijakan ekonomi yang dinilai strategis untuk pembangunan, dan bukan semata-mata ditujukan sebagai instrumen penerimaan negara. Dalam Konsiderans Menimbang huruf a dan b undang-undang tersebut, misalnya, disebutkan bahwa pokok pikiran peraturan perpajakan Indonesia adalah untuk “mewujudkan masyarakat Indonesia yang adil, makmur, dan sejahtera” dan “untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian yang berkelanjutan dan mendukung percepatan pemulihan perekonomian.” Artinya, jaminan kemudahan berusaha yang ditujukan untuk mengembangkan kegiatan usaha VC di Indonesia melalui instrumen perpajakan sesungguhnya sejalan dengan semangat regulasi perpajakan di Indonesia. Jika dilacak pada sejarah regulasi PPh pun, UU No.10 Tahun 1994 tentang Pajak Penghasilan pun pernah mengatur bahwa bahwa penghasilan yang diterima atau diperoleh PMV berupa bagian laba dari badan pasangan usaha yang didirikan dan menjalankan usaha atau kegiatan di Indonesia dengan syarat tertentu bukan merupakan objek pajak. Namun, ketentuan yang memudahkan pengembangan PMV ini justru dihapus melalui UU No.3 Tahun 2008 yang membuat pengembangan kegiatan usaha PMV di Indonesia terhambat.

4.4.6

Posibilitas Perluasan Jenis kegiatan PMV, diluar POJK No. 25/2023

Saat ini, jenis kegiatan usaha modal ventura yang diselenggarakan PMV terbatas pada penyertaan modal, penyertaan melalui pembelian obligasi konversi, pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal dan/atau pengembangan usaha; dan/atau pembiayaan. Sementara untuk PMVS kegiatan usaha modal ventura terbatas pada penyertaan

modal, penyertaan melalui pembelian sukuk konversi, pembiayaan melalui pembelian sukuk yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal dan/atau pengembangan usaha; dan/atau pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil.

a. Convertible Notes

Convertible notes serupa dengan convertible bonds atau obligasi konversi, yaitu obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya. Pada saat obligasi konversi diterbitkan, penerbit obligasi akan menentukan tanggal dan harga konversi. Basis dari transaksi ini adalah utang. Tidak ditemukan ketentuan detail terkait tata cara atau penerapan obligasi konversi dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia. Di beberapa negara, termasuk Indonesia, convertible notes populer digunakan untuk pembiayaan tahap awal usaha perusahaan start-up. Sementara convertible bonds biasanya digunakan untuk pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan yang sudah well-established dan dilakukan melalui pasar modal.

Namun, dalam Pasal 23 POJK No. 15 /POJK.04/2022 tentang Pemecahan Saham dan Penggabungan Saham oleh Perusahaan Terbuka ditentukan bahwa dalam hal perusahaan terbuka melakukan penambahan modal dengan konversi utang, tanpa memberikan HMETD. Kemudian ditemukan juga dalam Pasal 36 POJK No. 15 /POJK.04/2022 yang menentukan bahwa perusahaan terbuka dapat menerbitkan efek bersifat ekuitas, dengan kewajiban melakukan penyesuaian seperti jumlah efek bersifat ekuitas selain saham; jumlah saham hasil pelaksanaan efek bersifat ekuitas selain saham; dan/atau harga pelaksanaan efek bersifat ekuitas selain saham. Penjelasan Pasal 36 POJK No. 15 /POJK.04/2022 menegaskan yang dimaksud efek bersifat ekuitas termasuk obligasi konversi. Antara convertible notes dan convertible bonds terdapat beberapa perbedaan yang sifatnya teknis. Seperti jangka waktu dan siapa debiturnya. Berikut adalah perbedaannya:

Aspek Pembeda	Convertible Notes	Convertible Bonds
Debitor	Perusahaan startup, early stage companies	Established companies, public market

Aspek Pembeda	Convertible Notes	Convertible Bonds
Jangka waktu	Cenderung lebih singkat (18-36 bulan)	Cenderung lebih lama (5-10 tahun)
Suku bunga	Biasanya lebih tinggi dari convertible bonds	Biasanya lebih rendah dari obligasi biasa.
Utang dan Ekuitas	Sebelum dikonversi berbentuk utang, setelah konversi berbentuk ekuitas berupa saham.	Sebelum dikonversi berbentuk utang, setelah konversi berbentuk ekuitas berupa saham.
Opsi konversi	Biasanya pada saat putaran pendanaan di masa mendatang	Diskresi dari investor, dengan harga konversi yang ditentukan
Risiko	Risiko gagal bayar jika tidak dikonversi. Mengingat perusahaan yang mendapat pembiayaan adalah perusahaan rintisan maka valuasinya masih sulit ditentukan. Jika valuation cap ditetapkan terlalu rendah, startup berisiko memberikan saham dalam jumlah yang terlalu besar kepada investor saat putaran pendanaan berikutnya.	Risiko likuiditas: obligasi konversi memiliki likuiditas yg rendah dibandingkan saham Risiko Call risk: Penerbit obligasi dapat membayar kembali sekuritas dengan kupon atau suku bunga yang lebih tinggi sebelum tanggal jatuh tempo.

Dengan demikian, **dimungkinkan** penerapan model pembiayaan dengan convertible notes karena pada prinsipnya merupakan convertible bonds atau obligasi konversi sebagaimana telah diakui juga dalam POJK No. 25 Tahun 2023. Namun, terdapat beberapa catatan untuk dapat **dimitigasi** seperti risiko gagal bayar (mengingat sebelum konversi Convertible notes adalah utang), tidak jelasnya valuation cap, dan risiko beralihnya pengendalian perusahaan secara signifikan kepada PMV. **Solusi kebijakan** yang bisa ditawarkan yaitu menambahkan jenis kegiatan pembiayaan PMV pada POJK terkait.

b. Simple Agreement for Future Equity (SAFE)

SAFE merupakan kontrak investasi sederhana yang digunakan oleh startup untuk mengumpulkan dana dari investor, dengan janji bahwa dana tersebut akan dikonversi menjadi saham (equity) di masa depan, biasanya saat terjadi putaran pendanaan selanjutnya. SAFE hampir mirip dengan convertible notes maupun convertible bonds. Namun, SAFE tidak memiliki suku bunga, tanggal jatuh tempo, atau fitur umum utang lainnya. Hal ini karena SAFE bukan utang/surat utang, layaknya obligasi konversi, sehingga tidak membebani startup dengan kewajiban membayar kembali uang tunai. Sebaliknya, investor menerima hak untuk memperoleh saham saat perusahaan melakukan pendanaan ekuitas berikutnya. Hal ini menghilangkan potensi negosiasi hal-hal yang biasa ditentukan 'pasar' dan mengurangi banyaknya birokrasi hukum dan bisnis terkait dengan pembiayaan utang.

Beberapa jenis SAFE yang dipraktekkan di Amerika Serikat yaitu SAFE dengan discount rate, SAFE yang hanya dengan valuation cap, dan Most-Favoured Nation.

Berikut beberapa hal yang perlu dipertimbangkan jika akan menjadikan SAFE sebagai instrumen pembiayaan:

- a. Penyertaan atau penghapusan unsur-unsur dalam perhitungan 'kapitalisasi perusahaan' dalam SAFE dengan batasan valuasi (valuation cap), seperti cadangan opsi saham (option pool) yang telah disediakan, opsi yang telah dijanjikan tetapi belum diterbitkan, atau peningkatan cadangan opsi yang dilakukan dalam kaitannya dengan putaran pendanaan berbasis valuasi (priced round);
- b. Perlakuan pada saat terjadi likuidasi atau kejadian yang dianggap sebagai likuidasi, termasuk hak untuk dikonversi menjadi saham biasa (common stock) atau menjadi saham preferen pada putaran terakhir, atau hak untuk menerima sejumlah kelipatan dari harga pembelian;
- c. Penyertaan ketentuan mengenai konversi (atau pelunasan) opsional pada tanggal jatuh tempo berikutnya guna mengatasi masalah bahwa formulir standar SAFE tidak memiliki tanggal kadaluarsa yang pasti jika tidak terjadi peristiwa konversi;

- d. Penambahan ketentuan MFN (most-favoured nation) ke dalam jenis SAFE lainnya; atau
- e. Penambahan hak atas informasi, hak penawaran pertama, atau hak-hak lain yang umumnya diberikan kepada pemegang saham preferen.

Mengingat SAFE tidak didasari pada perjanjian utang, hal ini akan menghadapi tantangan yang cukup besar jika diterapkan di Indonesia. Terutama bertentangan dengan UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. UUPT tidak mengenal jenis perjanjian SAFE, yang "menjanjikan saham di masa depan". SAFE biasanya menjanjikan konversi saham saat terjadi trigger event, tapi dalam hukum Indonesia tidak otomatis bisa mengubah struktur saham tanpa proses legal formal (RUPS, akta notaris, perubahan anggaran dasar, dsb). Prakteknya, peralihan saham mengharuskan adanya peristiwa hukum seperti jual beli, waris, hibah, atau konversi utang. Sementara SAFE memiliki ambiguitas. Meskipun secara kontraktual, merujuk pada Pasal 1338 KUHPerdara, sangat mungkin menerapkan perjanjian ini (kebebasan berkontrak).

Risiko kerugian bagi PMV yang memberikan pembiayaan melalui SAFE, juga perlu dipertimbangkan. Terlebih, dalam SAFE tidak ada suku bunga, tidak ada jatuh tempo, dan tidak ada kewajiban untuk membayar kembali dana kepada PMV, karena yang dijanjikan adalah konversi saham.

Solusi kebijakan yang bisa ditawarkan yaitu dalam perjanjian antara PMV dan perusahaan ditambahkan klausul bahwa bahwa konversi saham dilakukan lewat proses formal RUPS sesuai UUPT. Solusi lainnya yaitu dengan menggunakan model pembiayaan yang serupa dengan SAFE tetapi lebih minim risiko dan secara hukum dapat diterima seperti convertible notes/bonds.

4.4.7

Mungkinkah Penerapan Fund of Funds (FoF) seperti di Singapura

Fund of Funds pada dasarnya sudah diterapkan di Indonesia melalui POJK No. 33 Tahun 2024 tentang Pengembangan dan Penguatan Pengelolaan Investasi di Pasar Modal. FoF merupakan sebuah instrumen investasi kolektif yang tidak langsung berinvestasi pada aset seperti saham, obligasi, atau properti, melainkan menginvestasikan dananya ke dalam kumpulan dana investasi lain (funds). Dalam POJK No. 33 Tahun 2024 dikenal dengan istilah reksa dana luar negeri. Namun, POJK No. 33 Tahun 2024 rasanya kurang cocok jika diterapkan untuk dana ventura FoF.

Venture Capital Fund of Funds (VC FoF) atau dana ventura FoF adalah dana investasi yang tidak langsung menanamkan modal ke startup, melainkan menginvestasikan dananya ke berbagai dana ventura (venture capital funds) yang kemudian berinvestasi ke startup.

Gambarannya adalah sebagai berikut - Investor Utama (bisa PMV atau bahkan pemerintah) → Fund of Funds (terdapat manajer FoF yang memilih PMV dan mengatur investasi.) → Venture Capital Funds (PMV) → berbagai Startup.

Praktik seperti Venture Capital Fund of Funds di Indonesia diterapkan oleh LPDB-KUMKM. LPDB adalah Lembaga Pengelola Dana Bergulir Koperasi, Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (LPDB-KUMKM), sebuah satuan kerja di bawah Kementerian Koperasi dan UKM. Tugas utamanya adalah mengelola dana bergulir yang bersumber dari APBN untuk pembiayaan KUMKM, baik dalam bentuk pinjaman maupun pembiayaan lainnya. LPDB-KUMKM juga berperan dalam menetapkan kriteria KUMKM yang memenuhi syarat untuk menerima pembiayaan. Logika VC FoF diadopsi LPDB melalui program Inkubator Wirausaha. LPDB pernah mengadakan kegiatan Nusantara Deals Club (NDC) yang merupakan kolaborasi LPDB-KUMKM dengan Cubic Startup Incubator menjadi wadah pertemuan para startup atau UMKM kepada calon Investor dan Mitra. Pada tahun 2022, pelaksanaan Business Pitching melalui NDC melibatkan berbagai investor mulai dari Saratoga Investama, Ventura Discovery, Sagala Grup, Bizhare, Alpha Momentum Indonesia. Logika VC FoF untuk melakukan co-investment juga diterapkan oleh SWF Indonesia atau yang saat ini dikenal dengan BPI Danantara.

Tantangan yang dihadapi dalam penerapan VC FoF di Indonesia yaitu minimnya regulasi dan isu transparansi bagi penerima dana. Terlebih karena dalam skema VC FoF ini banyak pihak yang terlibat. **Solusi** kebijakan yang ditawarkan untuk penerapan VC FoF di Indonesia yaitu:

1. **Pembentukan Dana VC FoF Nasional.** Pemerintah dapat membentuk Dana Induk Pembiayaan Startup berbentuk Fund of Funds, dikelola oleh lembaga independen atau BUMN. Lembaga ini akan bertindak sebagai LP (Limited Partner) atau investor utama yang menyalurkan dana ke berbagai PMV atau Venture Company lokal terkurasi.
2. **Skema Kemitraan dengan BUMN dan Dana Institusional.** Mendorong dana pensiun, asuransi, dan BUMN menjadi mitra pendana atau bisa juga melibatkan reksa dana. Seperti skema reksa dana luar negeri dalam POJK No. 33 Tahun 2024. Namun, hal ini perlu diikuti dengan pemberian insentif fiskal atau jaminan risiko sebagian bagi institusi pendana yang ikut serta.
3. Harus ditentukan **kriteria** pemilihan VC Mitra. Venture Capital yang memiliki rekam jejak portofolio startup, tata kelola yang baik, dan strategi tematik (misalnya: green tech, agri-tech, pendidikan).
4. Audit dan evaluasi berkala terhadap performa investasi.
5. **Kerangka Regulasi & Insentif.** Penyusunan regulasi pendukung oleh OJK dan Kementerian Keuangan tentang struktur VC FoF. Pemberian perlakuan pajak khusus untuk VC FoF (misalnya: penangguhan PPh atas konversi investasi ke saham).
6. **Transparansi dan Akuntabilitas.** Sistem pelaporan terpusat untuk pemantauan kinerja dan dampak sosial-ekonomi startup yang didanai. Jika VC FoF dibentuk negara, maka keterlibatan BPK dan lembaga independen dalam evaluasi dana publik dipertimbangkan.

4.4.8

Mendorong keterlibatan BUMN dalam investasi ventura

Kerjasama atau keterlibatan BUMN untuk pengembangan dana ventura di Indonesia sangatlah dimungkinkan. Pemerintah dapat membentuk BUMN seperti Merah Putih Fund atau BUMN sebagai subjek hukum mandiri, dapat membentuk anak usaha di sektor pembiayaan usaha dana ventura. Dari segi kebijakan, solusi yang dapat ditawarkan yaitu Kementerian BUMN dapat menyusun pedoman investasi ventura bagi BUMN, agar langkahnya legal dan sistematis.

5 Kesimpulan dan Rekomendasi Kebijakan



Keseluruhan analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengembangan modal ventura di Indonesia membutuhkan pendekatan kebijakan yang sistemik: menggabungkan reformasi regulasi, penguatan insentif fiskal, desain kelembagaan yang tepat, serta arah alokasi pembiayaan yang berpihak pada sektor produktif dan inklusif.



5.1

Kesimpulan

Kesimpulan dari kajian ini adalah:

1. Comparative Analysis

- a. Pasar modal ventura Indonesia masih dangkal, dengan keterlibatan dana institusional domestik (dana pensiun, asuransi, sovereign wealth fund) yang terbatas, sehingga kapasitas pembiayaan startup dari tahap very early stage hingga pre-IPO jauh lebih kecil dibanding negara pembanding.
- b. Negara pembanding memiliki desain insentif fiskal yang lebih progresif, seperti tax credit bagi investor, pembebasan atau penundaan capital gain tax dalam periode tertentu, serta perlakuan pajak khusus bagi fund of funds, sehingga profil risiko-imbal hasil investasi modal ventura menjadi jauh lebih menarik. Di saat yang sama, kerangka regulasi mereka cenderung lebih sederhana namun jelas, perizinan, tata kelola, dan pengawasan dana ventura dirumuskan ringkas dan konsisten, sehingga meminimalkan ketidakpastian regulasi yang sering masih dirasakan pelaku di Indonesia.

2. Analisis Model Input - Output

- a. Investasi VCC Luar Negeri
 - Ekosistem modal ventura Indonesia menunjukkan pertumbuhan pendanaan yang besar tetapi belum sepenuhnya tercermin dalam sistem domestik, sehingga menciptakan kesenjangan data dan dominasi investor asing. Dalam periode 2019 hingga semester I 2025, pendanaan VC ke sektor teknologi dan digital mencapai sekitar USD 19,72 miliar (\pm Rp 286,93 triliun), sementara yang tercatat di OJK hanya sekitar Rp 4,06 triliun; gap ratusan triliun rupiah ini menunjukkan banyak transaksi menggunakan skema di luar yurisdiksi atau definisi regulasi nasional, dengan porsi investor domestik hanya sekitar 11 persen dan investor Asia mencapai sekitar 55 persen, didominasi Singapura dan China.

- Kondisi investasi yang sebagian besar tidak tercatat menimbulkan opportunity cost fiskal dan kelemahan perencanaan kebijakan. Nilai investasi tidak tercatat yang melonjak dari kisaran Rp 6–13 triliun per semester pada 2019 menjadi sekitar Rp 27,86 triliun pada H2 2020 dan memuncak sekitar Rp 57,85 triliun (H1 2021) serta Rp 77,73 triliun (H2 2021) menyebabkan potensi penerimaan negara hilang, dengan opportunity cost sekitar Rp 112,61 miliar pada 2020 dan sekitar Rp 1,23 triliun pada 2021, sebelum diproyeksikan turun dari sekitar Rp 32,83 miliar (2024) menjadi sekitar Rp 8,11 miliar (2029). Selain hilangnya pajak dan pungutan langsung, ketidaklengkapan pencatatan membuat pemerintah sulit mengukur kontribusi sektor digital terhadap PDB, tenaga kerja, dan multiplier ke sektor lain,
- b. Dampak PMV Terhadap Perekonomian Nasional
- Secara makro, dampak kumulatif PMV sangat besar: output sekitar Rp340,41 triliun, PDB Rp350,97 triliun, pendapatan masyarakat Rp349,15 triliun, surplus usaha Rp178 triliun, pendapatan tenaga kerja Rp171,15 triliun, pajak bersih Rp1,83 triliun, ekspor Rp15,29 triliun, dan 1,35 juta lapangan kerja. Hal ini menegaskan bahwa meskipun berfluktuasi, PMV adalah pilar strategis yang mendorong pertumbuhan, perluasan kesempatan kerja, dan penguatan basis ekonomi nasional.
- c. Potensi Dampak Insentif Fiskal Sektor PMV Terhadap Perekonomian Nasional
- Potensi insentif fiskal di sektor PMV menunjukkan bahwa kebijakan fiskal yang tepat dapat secara signifikan memperbesar skala investasi dan dampak ekonominya. Negara yang menerapkan insentif tercatat mampu menarik investasi sekitar 155 persen lebih tinggi, dan simulasi menunjukkan tambahan aliran investasi sekitar Rp1,13 triliun pada 2026–2029 dibanding skenario tanpa insentif.
- d. Potensi Dampak Insentif Fiskal Terhadap Ekonomi Digital
- Insentif fiskal di sektor PMV terbukti menjadi alat strategis untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi digital Indonesia. Kebijakan

ini konsisten menjaga PDB ekonomi digital pada level lebih tinggi dibanding skenario tanpa insentif, dengan selisih sekitar Rp100–250 triliun per tahun, sekaligus meningkatkan surplus usaha dari sekitar Rp1.102,73 triliun menjadi sekitar Rp1.228,25 triliun pada 2026 dan tetap lebih tinggi hingga 2029.

- Insentif juga mendorong penciptaan lapangan kerja digital yang lebih besar, dari sekitar 8,354 juta jiwa menjadi sekitar 9,305 juta jiwa pada 2026 dan bertahan di sekitar 9,7 juta jiwa pada 2028–2029, melampaui skenario tanpa insentif. Meskipun pada awalnya total pajak lebih rendah, pada 2029 penerimaan dengan insentif (sekitar Rp14,74 triliun) justru melampaui tanpa insentif (sekitar Rp14,09 triliun), sehingga insentif fiskal dapat disimpulkan sebagai investasi kebijakan yang menyuburkan ekosistem ekonomi digital dan dalam jangka menengah–panjang

3. Analisis SWOT

Indonesia memiliki kombinasi kekuatan, kelemahan, peluang, dan ancaman yang membuat pengembangan dana ventura sangat potensial namun sekaligus menantang. Di sisi lain, kapasitas manajerial dan rekam jejak VC domestik yang masih terbatas, literasi produk ventura yang rendah di kalangan UMKM dan investor institusional, serta perizinan yang berbelit memperlemah daya saing pelaku dalam negeri. Ancaman eksternal seperti volatilitas global, “tech winter”, dan dominasi investor asing berpotensi memicu capital outflow dan mengurangi kedaulatan ekonomi digital. Karena itu, strategi yang dibutuhkan adalah: memaksimalkan kekuatan dan peluang (SO), mengurangi kelemahan lewat penguatan kapasitas dan penyederhanaan proses (WO), serta mengendalikan ancaman melalui tata kelola yang lebih kuat, pengaturan modal asing yang berimbang, dan pengawasan risiko sistemik (ST/WT).

4. Analisis Penyempurnaan Sektor Regulasi dan Kebijakan

Regulasi dan kebijakan modal ventura di Indonesia sudah luas secara jumlah aturan, tetapi belum kuat secara kualitas. Masih terdapat kekosongan, tumpang tindih, dan inkonsistensi pengaturan, proses perizinan dan pelaporan yang belum proporsional dan berbasis risiko, serta belum adanya kerangka terpadu untuk instrumen ventura baru, kemitraan lintas negara, dan

perlakuan pajak berbagai jenis income ventura, sehingga mendorong sebagian pelaku beralih ke yurisdiksi asing. Reformasi dibutuhkan terutama untuk penyederhanaan dan digitalisasi perizinan/pelaporan berbasis risiko, harmonisasi dan penguatan insentif fiskal yang lebih terarah ke sektor prioritas dan tahap berisiko tinggi, penyusunan kerangka komprehensif untuk fund of funds dan kemitraan modal asing yang tetap menjaga kontrol dan meminimalkan capital outflow, serta penguatan koordinasi.

5.2 Rekomendasi Kebijakan

Dari kesimpulan di atas, maka rekomendasi kebijakan yang ditawarkan oleh kajian ini adalah

Tabel 5.1 Rekomendasi Kebijakan

Reformasi perpajakan dan penguatan insentif fiskal bagi perusahaan modal ventura domestik

Revisi ketentuan pengecualian objek pajak dalam UU PPh agar mencakup kegiatan VCC dan VDC sesuai definisi

UU P2SK dan POJK Nomor 25 Tahun 2023

Pemangku Kepentingan:

Kementerian Keuangan, Kementerian Hukum,
OJK

Pemberian insentif fiskal bagi PMV yang berinvestasi di sektor teknologi digital dan inovasi strategis, berupa diskon tarif pajak PPh bagi PMV terdaftar, dengan tarif sebesar

5-10%

Pemangku Kepentingan:

OJK, Kementerian Investasi,
Kementerian Keuangan

Perluasan super tax deduction bagi PMV yang berinvestasi pada startup tahap awal, dengan tarif tax incentive hingga

200%

Pemangku Kepentingan:

Kementerian Keuangan,
Kementerian Investasi, OJK

Pemberian fasilitas loss carry forward minimal

10 tahun dan penerbitan PMK/PP

Pemangku Kepentingan:

Kementerian Keuangan,
Kementerian Investasi, OJK

Penguatan iklim investasi modal ventura nasional melalui kepastian hukum,
dan tata kelola yang kredibel

Reformasi dan standarisasi tata kelola PMV

Melalui pembentukan tim koordinasi lintas
kementerian untuk harmonisasi regulasi
perpajakan dan industri PMV

Pemangku Kepentingan:

Kementerian Koordinator Perekonomian, OJK,
Kementerian Investasi, Kementerian Keuangan

Penyederhanaan proses perizinan dan sosialisasi

Regulasi PMV berbasis risiko

Pemangku Kepentingan:

OJK, Kementerian Investasi,
Kementerian Hukum

Peninjauan kembali syarat modal minimum PMV

Agar lebih inklusif bagi pelaku domestik

Pemangku Kepentingan:

OJK, Kementerian Investasi,
Asosiasi

Pengembangan ekosistem pendukung PMV

Seperti penjaminan, pendampingan, dan tata
kelola data industri

Pemangku Kepentingan:

OJK, Bank Indonesia, Kementerian Koordinator
Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan

Menyusun payung hukum eksplisit

Yang mengatur bentuk badan hukum Dana
Ventura dan harmonisasi definisi UMKM yang
relevan dengan karakteristik startup berbasis
inovasi dan teknologi.

Pemangku Kepentingan:

OJK, Bank Indonesia, Kementerian Koordinator
Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan,
Kementerian Hukum

Pemanfaatan kekuatan regulasi dan dukungan pemerintah untuk menjaga stabilitas industri modal ventura

Penyusunan kebijakan counter-cyclical

Bagi industri PMV saat terjadi tekanan global

Pemangku Kepentingan:

OJK, Bank Indonesia, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan

Penguatan koordinasi lintas lembaga

Untuk menjaga konsistensi dan kredibilitas regulasi

Pemangku Kepentingan:

OJK, Bank Indonesia, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan

Perluasan peran dan kapasitas PMV melalui penguatan regulasi yang adaptif

Pengembangan skema Katalis investasi (co-investment) dan kolaborasi

Untuk mendorong PMV masuk ke sektor berisiko tinggi namun berdampak besar

Pemangku Kepentingan:

OJK, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Keuangan

Penyempurnaan kerangka regulasi PMV Berbasis digital

Pemangku Kepentingan:

OJK, Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian, Kementerian Komunikasi dan Digital



Kevin Yung,
Aerial View of Jakarta

Daftar Pustaka

1. Angkasa, N. (2016). Peran Lembaga Pembiayaan Modal Ventura Dalam Pemberdayaan Usaha Kecil. *Jurnal Manajemen*, 10(2), 73–81.
<https://repository.ummetro.ac.id/files/artikel/371ea91e2e2c859e84ad65e694bff797.pdf>
2. Anagnostopoulou, S. C., Tsalavoutus, I., & Tsoligkas, F. (2023). ADAM SMITH OBSERVATORY OF CORPORATE REPORTING Working Paper No . 2 / 2023 R & D tax credits and R & D investment efficiency: International evidence R & D tax credits and R & D investment efficiency: International evidence. 2.
3. Azis, S., & Wira, A. (2023). Pemanfaatan Modal Ventura Syariah Untuk Pengembangan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM): Sebuah Analisis Literatur Review. *JIMS: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 1(1), 1–9.
4. Bahtiar, B., Lubis, E., & Harahap, H. (2021). Pengaturan Kaidah Manajemen Risiko Atas Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi (Equity Crowdfunding) untuk Pengembangan UMKM di Indonesia. *Jurnal Hukum Jurisdictie*, 3(2), 65-98.
5. BAPPENAS. (2008). Pedoman Penerapan Regulatory Impact Assessment. Kementerian Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Badan Perencanaan Pembangunan Nasional.
6. BINH, K. B., JHANG, H., PARK, D., & RYU, D. (2020). Capital Markets for Small- and Medium-sized Enterprises and Startups in Korea. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 195–210.
<https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.195>
7. Bloomberg. (2025, June 24). Malaysia to boost venture capital with tax incentives. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-06-24/malaysia-offers-tax-incentives-to-boost-venture-capital-industry>
8. Buchari, A., Achsani, N. A., Tambunan, M., & Maulana, T. N. A. (2016). the Capital Structure of Venture Capital Firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i3.267>
9. Capital Gains Tax, Venture Capital, and Innovation in Start-Ups - Review of Finance. (2025). Retrieved June 5, 2025, from Review of Finance website: <https://revfin.org/capital-gains-tax-venture-capital-and-innovation-in-start-ups/>
10. Denes, M., Wang, X., & Xu, T. (2016). The effectiveness of tax incentives for business angels. *Handbook of Research on Business Angels*, December, 327–353. <https://doi.org/10.4337/9781783471720.00021>
11. Economic Development Board. (2024). About EDB. <https://www.edb.gov.sg/> (Diakses pada 19 Mei 2025)

12. Fathonih, A., Anggadwita, G., & Ibraimi, S. (2019). Sharia venture capital as financing alternative of Muslim entrepreneurs: Opportunities, challenges and future research directions. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 13(3), 333-352.
13. Dodds, A. (2018). *Comparative Public Policy*. London: Bloomsbury Publishing.
14. Giska Julia Eka Putri, Muhamad Nurcholis Saputra, Mutiara Retno Lestari, Singgih Riki Awan, & Fadila Ratna Amalia. (2024). Problematika Eksistensi Modal Ventura Syariah di Indonesia dan Perbedaan Lembaga Pembiayaan Modal Ventura dengan Lembaga Pembiayaan Lainnya. *JISOSEPOL: Jurnal Ilmu Sosial Ekonomi Dan Politik*, 2(2), 165-172. <https://doi.org/10.61787/eos42789>
15. Google, Temasek, & Bain & Company. (2021). *e-Conomy SEA 2021*. <https://economysea.withgoogle.com/> (Diakses pada 19 Mei 2025)
16. Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145-168. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145>
17. Gornall, W., & Strebulaev, I. A. (2015). The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2681841>
18. Group, M. C. (2025). Melirik Skema Cash Grant, Alternatif Insentif Selain Pajak. Retrieved June 5, 2025, from MUC Consulting Group website: <https://muc.co.id/id/article/melirik-skema-cash-grant-alternatif-insentif-selain-pajak>
19. Hertin, J., Jacob, K., Pesch, U., & Pacchi, C. (2009). The production and use of knowledge in regulatory impact assessment - An empirical analysis. *Forest Policy and Economics*, 11(5-6), 413-421. <https://doi.org/10.1016/j.forpol.2009.01.004>
20. Kasyfi, M. F., & Sari, L. N. I. (2025). ANALISIS EFEKTIVITAS SISTEM CROWDFUNDING DALAM MENINGKATKAN KESEJAHTERAAN EKONOMI MASYARAKAT. *Jurnal Salome: Multidisipliner Keilmuan*, 3(3), 198-203.
21. Keuschnigg, C., & Ribi, E. (2012). Business Taxation, Corporate Finance, and Economic Performance. *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance*. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780195391244.013.0022>
22. KL20 Summit. (2024). *Official Program & Strategy Booklet*.
23. Korea.net : Laman resmi pemerintah Republik Korea. (2024). Retrieved June 10, 2025, from Korea.net website: <https://indonesian.korea.net/NewsFocus/Business/view?articleId=266426>
24. Kim, J. (2017). Growth Strategies and Policy for SMEs in Korea. *Korea Instituts for Industrial Economics & Trade*, 1-12.
25. Lee, N. (2024, November 4). Lessons from government-driven VC investments in Korea: Government-Sponsored VC Funds and Publicly Traded VC Companies. Retrieved June 11, 2025, from ECGI website: <https://www.ecgi.global/publications/blog/lessons-from-government-driven-vc-investments-in-korea-government-sponsored-vc?utm>

26. Lee, J. (2017). Venture capital and firm performance: The Korean experience in a global perspective. In *Venture Capital and Firm Performance: The Korean Experience in a Global Perspective*.
<https://doi.org/10.4324/9781315161969>
27. Lerner, J., & Ramana, N. (2020). *Venture Capital 's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn*. Harvard Business School.
28. Ministry of Digital Malaysia. (2024, May 23). Funding deals, venture capital roadmap among key initiatives to accelerate startup growth in Malaysia
29. Miraza, C. N., & Shauki, E. R. (2023). The Effect of Venture Capital on the Growth of Startups in Indonesia: A Case Study on BRI Ventures. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 25(3), 358–368.
<https://doi.org/10.14414/jebav.v25i3.2927>
30. Monetary Authority of Singapore. (2023). *FinTech Regulatory Sandbox Framework*.
<https://www.mas.gov.sg/development/fintech/sandbox> (Diakses pada 19 Mei 2025)
31. Monetary Authority of Singapore. (2023). *Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for Fund Management Companies*. <https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/guideline-sfa-04-g05-on-licensing-registration-and-conduct-of-business-for-fund-managers> (Diakses pada 19 Mei 2025)
32. Monetary Authority of Singapore. (2024). *Guidelines on licensing, registration and conduct of business for fund management companies (Guideline No. SFA 04-G05)*. Retrieved from <https://www.mas.gov.sg>
33. Mumtahaen, I., & Romli, M. (2025). Aspek Hukum Perbankan Syariah dan Implementasinya di Indonesia. *al-Urwatul Wutsqo: Jurnal Ilmu Keislaman dan Pendidikan*, 6(1), 209-215.
34. Ning Tiyas, N., Maulana, M. Z., Alina Putri, E., Khazimah, L., Hikmatul Aini, M., & Taufiq Abadi, M. (2023). Peranan Modal Ventura Syariah dalam Meningkatkan UMKM di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 1(4), 231–243. <https://doi.org/10.61722/jiem.v1i4.350>
35. OECD (2009), *Regulatory Impact Analysis: A Tool for Policy Coherence*, OECD Reviews of Regulatory Reform, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264067110-en>.
36. Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Rancangan POJK tentang Lembaga Pembiayaan Modal Ventura*. <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/POJK-tentang-Penyelenggaraan-Usaha-Perusahaan-Modal-Ventura.aspx> (Diakses pada 19 Mei 2025)
37. Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Statistik Modal Ventura dan Laporan Tahunan 2023*.
<https://ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-tahunan/Pages/Laporan-Tahunan-OJK-2023.aspx>
(Diakses pada 19 Mei 2025)
38. Peters, B. G. (2018). The comparative method and comparative policy analysis. In Ongaro, E. & Van Thiel, S. (Eds.), *Handbook of Research Methods and Applications in Comparative Policy Analysis*. Edward Elgar Publishing.

39. Putri, D. W. E. P., & Suseno, P. (2023). Analisis Legal Terhadap Modal Ventura Syariah. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, Juni, 9(12), 155–165.
40. PwC. (2022). Singapore: Venture Capital Outlook 2022. <https://www.pwc.com/sg/en/industries/financial-services/venture-hub.html> (Diakses pada 19 Mei 2025)
41. Ramadian, A., Hariyadi, M., Fairuz, R., & Rabbani, R. (2024). Strategi Efektif Penerapan Inkubator Bisnis Terhadap Perusahaan Startup di Indonesia. *Journal of Economics, Bussiness and Management Issues*, 1(4), 197-208.
42. Redaksi DDTCNews. (2025). Insentif Pajak untuk Ekonomi Hijau: Inspirasi dari Negara Lain. Retrieved June 5, 2025, from DDTCNews - Berita Pajak Terkini dan Terpercaya di Indonesia dan Internasional website: <https://news.ddtc.co.id/komunitas/lomba/1805972/insentif-pajak-untuk-ekonomi-hijau-inspirasi-dari-negara-lain>
43. Securities Commission Malaysia. (2025). Practical guide on venture capital and private equity in Malaysia. Securities Commission Malaysia.
44. Sejarah Perkembangan Modal Ventura. (2015). Retrieved June 11, 2025, from Blogspot.com website: <https://legalstudies71.blogspot.com/2015/11/sejarah-perkembangan-modal-ventura.html>
45. Setiyawan, A., & Pangestu, I. A. (2019, August). Comparative Study on Development Policies of Startup Business in Indonesia and Singapore. In *First International Conference on Administration Science (ICAS 2019)* (pp. 345–350). Atlantis Press.
46. SGInnovate. (2023). What We Do. <https://www.sginnovate.com/what-we-do> (Diakses pada 19 Mei 2025)
47. Sidik, J. (2022). Peran Strategis Modal Ventura Bagi UMKM Dalam Menunjang Pembangunan Perekonomian Nasional Indonesia. *Journal of Comprehensive Science (JCS)*, 1(3), 419–438. <https://doi.org/10.36418/jcs.v1i3.66>
48. Sofia, M., Pratiwi, R. A. I., Tan, F., Bachtiar, N., Putra, F. P., & Hidayat, M. (2021). Modal Ventura Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 11(2), 159–166. <https://doi.org/10.37859/jae.v11i2.2775>
49. Sulaeman, A., Hudiya, F. I., Suhendar, F. R., Khotimah, H., & Mulyani, I. S. (2020). Analisis Lembaga Keuangan Non-Bank Dan Perannya Dalam Perekonomian. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Indonesia*, 2(1), 142–154. <https://ejournal.upi.edu/index.php/JPEI/article/view/50730/20735>
50. Thorniley, T. (2025, April 9). Collaboration not disruption is key to start-up success in Asia, say academics. Retrieved June 11, 2025, from @FinancialTimes website: <https://www.ft.com/content/32b74614-fcdd-44f7-a686-51be7638a1e1?utm>
51. Tomasic, R. (2010). *Beyond 'light touch' regulation of British banks after the financial crisis*. Hart Publishing.
52. Venture capital fund defined. (2018). Retrieved June 5, 2025, from LII / Legal Information Institute website: [https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203\(l\)-1](https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/275.203(l)-1).

53. Venture, K. (2025). KVIC. Retrieved June 10, 2025, from Kvic.or.kr website:
https://www.kvic.or.kr/en/company/company1_1
54. Venture Capital Policies in Korea. (2025). Retrieved June 11, 2025, from OECD website:
https://www.oecd.org/en/publications/venture-capital-policies-in-korea_248000716362.html
55. venture capital regulations - SEC Site Search Search Results. (2024). Retrieved June 5, 2025, from Sec.gov website: <https://secsearch.sec.gov/search?query=venture+capital+regulations&utf8=%3F&affiliate=secsearch&page=2>
56. Woo, J. J. (2023). Gradations of organizational autonomy in Singapore: a comparison of the Monetary Authority of Singapore, Temasek Holdings, and the Development Bank of Singapore. *Global Public Policy and Governance*, 3(4), 375-389.
57. World Bank. (2021). Singapore: Enabling the Venture Capital Ecosystem.
<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/489091622176655760/singapore-enabling-the-venture-capital-ecosystem>
(Diakses pada 19 Mei 2025)
58. World Bank. (2022). Fostering Innovation and Entrepreneurship in Indonesia.
<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/090224b08d7c4912> (Diakses pada 19 Mei 2025)

**Naskah Akademik
Pengembangan Dana dan Insentif
Perpajakan Modal Ventura
di Indonesia**



**Center of Economic and Law Studies
(CELIOS)**

Jl. Banyumas, Menteng
Jakarta Pusat, Indonesia

E : admin@celios.co.id
W : celios.co.id