

Investasi Modal Ventura Asing Kepada *Start-Up Company* (Perusahaan Rintisan) di Indonesia

Melly Moraito Trianita Siregar

moraitomelly@gmail.com

Universitas Airlangga

How to cite:

Melly Moraito Trianita Siregar
'Investasi Modal Ventura Asing
Kepada *Start-Up Company*
(Perusahaan Rintisan) Di
Indonesia' (2021) Vol. 4 No. 4
Jurist-Diction.

Histori artikel:

Submit 10 Mei 2021;
Diterima 15 Juni 2021;
Diterbitkan 1 Juli 2021.

DOI:

10.20473/jd.v4i4.28487

p-ISSN: 2721-8392

e-ISSN: 2655-8297



Abstract

This study aims to identify the position of foreign venture capital companies in Indonesia and to identify investment activities that occur between foreign venture capital companies and domestic start-ups. A venture capital company in Indonesia is one of the financing institutions. The development of the technology-based company industry or commonly known as start-up can not be separated from the role of foreign venture capital. There are different regulation enacted to foreign venture capital and domestic venture capital. One of the most striking features is the requirement for domestic venture capital to divest after ten years of investment. This study conclude that foreign venture capital investing in Indonesia considered as foreign direct investment. Therefore, all rules relating to direct investment are applied to foreign venture capital companies.

Keywords: *Iventure Capital; Foreign Venture Capital; Foreign Investment; Start-up Company.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi kedudukan perusahaan modal ventura asing di Indonesia serta untuk mengidentifikasi kegiatan investasi yang terjadi antara perusahaan modal ventura asing dengan perusahaan rintisan (start-up) dalam negeri. Perusahaan modal ventura di Indonesia merupakan salah satu lembaga pembiayaan. Perkembangan industri perusahaan berbasis teknologi atau yang biasa dikenal dengan istilah start-up tidak luput dari peran perusahaan modal ventura asing sebagai investor. Terdapat perbedaan pengaturan yang diterapkan pada perusahaan modal ventura dalam negeri dengan perusahaan modal ventura asing. Salah satu yang paling mencolok adalah keharusan bagi perusahaan modal ventura dalam negeri untuk melakukan divestasi setelah berinvestasi dalam jangka waktu sepuluh tahun. Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan modal ventura asing yang berinvestasi di Indonesia termasuk dalam penanaman modal asing. Sehingga, semua aturan yang berkaitan dengan penanaman modal secara langsung berlaku bagi perusahaan modal ventura asing.

Kata Kunci: Perusahaan Modal Ventura; Perusahaan Modal Ventura Asing; Investasi Asing; Perusahaan Rintisan.

Copyright © 2021 Melly Moraito Trianita Siregar

Pendahuluan

Keberadaan perusahaan rintisan di Indonesia memiliki peran penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia. Semakin banyak perusahaan baru, semakin banyak pula tenaga kerja yang terserap. Pemerintah memberikan dukungan penuh terhadap perusahaan rintisan yang akan mengembangkan bisnisnya di Indonesia. Salah satu bentuk dukungan pemerintah adalah dengan memberikan bantuan insentif bagi pelaku usaha yang memiliki *business model* yang menarik dan inovatif. Pemerintah Indonesia melalui Kementerian Pariwisata dan Ekonomi Kreatif pada tahun 2020 akan memberikan BIP (Bantuan Insentif Pemerintah). BIP (Bantuan Insentif Pemerintah) merupakan bantuan penambahan modal kerja dan investasi aktiva tetap dalam rangka meningkatkan kapasitas usaha / produksi pelaku usaha ekonomi kreatif dan pariwisata. BIP akan diberikan kepada 6 (enam) subsektor ekonomi kreatif yakni aplikasi, *game developer*, kriya, fesyen, kuliner, film, serta sektor pariwisata.¹ Walau pemerintah berkomitmen untuk membantu pengembangan perusahaan rintisan dalam negeri, namun para pendiri perusahaan rintisan tidak dapat hanya semata-mata mengandalkan pendanaan oleh pemerintah saja, pendiri perusahaan tersebut harus aktif mencari dan mendapatkan alternatif pendanaan lain yang dapat membantu perusahaan tersebut untuk terus berkembang.

Perusahaan modal ventura merupakan sumber pendanaan yang paling diminati oleh para pendiri perusahaan rintisan. Perusahaan modal ventura merupakan badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan / penyertaan modal kedalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*investee company*) untuk jangka waktu tertentu dalam bentuk penyertaan saham, penyertaan melalui pembelian obligasi konversi, dan/atau pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha.² Perkembangan industri start-up di Indonesia tidak luput dari peran perusahaan modal ventura sebagai investor pada tahapan *early stage*. Hal tersebut

¹ UKM Indonesia 'Kemenparekraf Bantuan Insentif Pemerintah (BIP)' (UKMIndonesia 2019) <<https://www.ukmindonesia.id/baca-deskripsi-program/308>> dikunjungi pada 31 Agustus 2020.

² Pasal 1 Angka 3 Peraturan Presiden No. 9 Tahun 2009 Tentang Lembaga Pembiayaan.

dikarenakan mayoritas perusahaan modal ventura berinvestasi pada perusahaan pada yang berada pada fase *early stage* yang *scalable* dan memiliki *growth opportunity* yang tinggi.

Beberapa start-up di Indonesia telah berhasil menyanggah status sebagai *unicorn* dan *decacorn*. *Unicorn* merupakan istilah yang diberikan kepada perusahaan rintisan yang memiliki valuasi sebesar satu miliar dollar Amerika Serikat atau setara dengan empat belas triliun rupiah, sedangkan *decacorn* merupakan istilah yang diberikan kepada perusahaan rintisan yang memiliki valuasi sebesar sepuluh miliar dollar Amerika Serikat atau setara dengan seratus empat puluh triliun rupiah.³ Perusahaan Indonesia yang telah menyanggah status *unicorn* atau *decacorn* diantaranya, gojek dengan status *decacorn*, traveloka, tokopedia, bukalapak, ovo dengan status *unicorn*.⁴ Perusahaan dengan status tersebut tentu tidak terlepas dari investasi tahap awal yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura. Sebagai contoh Go-jek yang mendapatkan investasi awal dari perusahaan modal ventura asal Singapura yaitu *openspace ventures*. Tokopedia sebagai perusahaan e-commerce asal Indonesia setelah selama satu tahun berdiri menerima investasi dari *East Ventures* yang juga merupakan perusahaan modal ventura asal Singapura. Tidak hanya perusahaan modal ventura asal Singapura, terdapat beberapa perusahaan modal ventura asing yang juga melakukan investasinya di beberapa perusahaan rintisan di Indonesia, diantaranya adalah Sequoia Capital, Line Ventures, Hillhouse Capital Group, Rebright Partners, Fenox Venture Capital, Gree Ventures, dan masih banyak lagi perusahaan modal ventura asing yang menanamkan modalnya pada perusahaan rintisan di Indonesia.

³ Indonesia Baik.id, 'Kenali Perbedaan Startup Unicorn, Decacorn, dan Hectocorn' (Indonesiasbaik, 2020) <<http://indonesiabaik.id/infografis/kenali-perbedaan-startup-unicorn-decacorn-dan-hectocorn>> dikunjungi pada 31 Agustus 2020.

⁴ Fika Nurul Ulya, 'Kaleidoskop 2019: Indonesia Punya 1 Decacorn' (Kompasonline, 2019) <<https://money.kompas.com/read/2019/12/31/111200626/kaleidoskop-2019-indonesia-punya-1-decacorn-dan-4-unicorn?page=all>> dikunjungi pada 31 Agustus 2020.

Perusahaan modal ventura yang melakukan kegiatan investasinya di Indonesia tidak hanya perusahaan modal ventura yang berasal dari dalam negeri saja, namun perusahaan modal ventura asing juga turut meramaikan industri perusahaan modal ventura di Indonesia. Dalam hal ini, perusahaan modal ventura asing yang dimaksud ialah perusahaan modal ventura yang berasal dan berkedudukan di luar wilayah Indonesia. Perusahaan modal ventura asing memiliki peran yang penting dalam perkembangan start-up di Indonesia. Beberapa perusahaan *unicorn* dan *decacorn* Indonesia yang sempat berada pada fase startup di Indonesia dapat berkembang salah satunya karena mendapatkan investasi dari perusahaan modal ventura asing. Hal tersebut menandakan banyak perusahaan modal ventura asing yang melakukan kegiatan investasi di Indonesia dan perkembangan industri start-up di Indonesia mengindikasikan akan terdapat lebih banyak perusahaan modal ventura asing yang melakukan kegiatan investasinya di Indonesia kedepannya.

Di Indonesia, perusahaan modal ventura merupakan salah satu lembaga pembiayaan. Hal tersebut tertuang dalam ketentuan Pasal 2 Peraturan Presiden No. 9 Tahun 2009 Tentang lembaga pembiayaan yang mengatur bahwa perusahaan modal ventura merupakan lembaga pembiayaan bersama dengan dua lembaga pembiayaan lain yaitu perusahaan pembiayaan dan perusahaan pembiayaan infrastruktur. Otoritas Jasa Keuangan memiliki kewenangan untuk mengatur dan mengawasi kegiatan perusahaan modal ventura di Indonesia.⁵ Kedudukan OJK tersebut berlaku bagi perusahaan modal ventura yang merupakan badan hukum Indonesia dan berkedudukan di Indonesia. Perusahaan modal ventura diatur secara khusus dalam beberapa peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang perusahaan modal ventura. Pada dasarnya, setiap perusahaan modal ventura memiliki karakteristik yang sejenis. Namun apakah perusahaan modal ventura asing yang melakukan kegiatan investasinya di Indonesia dapat disamakan dengan perusahaan modal ventura yang berkedudukan di wilayah Indonesia.

⁵ Pasal 6 Undang – Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Investasi Perusahaan Modal Ventura Asing Kepada Start-Up Di Indonesia Sebagai Penanaman Modal Asing Langsung

Investasi dan penanaman modal merupakan dua hal yang sama. Kata investasi sendiri berasal dari bahasa latin *investire* yang memiliki arti memakai.⁶ Investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan untuk memperoleh manfaat (*benefit*) dikemudian hari (*in future*).⁷ Investasi menurut Henry Campbell Black diartikan sebagai *An expenditure to acquire property or other assets in order to produce revenue; the assets so acquired. The placing of capital or laying out of money in a way intended to secure income or profit from its employment.*⁸ Komarrudin mengartikan investasi dalam tiga arti yaitu (1) Suatu tindakan untuk membeli saham, obligasi atau suatu penyertaan lainnya, (2) Suatu tindakan membeli barang-barang modal dan (3) Pemanfaatan dana yang tersedia untuk produksi dengan pendapatan dimasa yang akan datang.⁹ Dan menurut Reilly dan Brown investasi adalah komitmen untuk mengikatkan aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasikan pengorbanan investor berupa: (1) keterikatan aset pada waktu tertentu, (2) tingkat inflasi, dan (3) ketidakpastian penghasilan di masa mendatang.¹⁰ Dari definisi yang dipaparkan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa investasi atau penanaman modal adalah komitmen dari investor/penanam modal untuk menanamkan sejumlah modal kepada suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu guna meningkatkan kinerja perusahaan yang menerima investasi, sehingga investor dikemudian hari dapat memperoleh imbal hasil yang lebih besar baik berupa dividen ataupun *capital gain*. Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal mengartikan

⁶ S.T. Kansil dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Pengetahuan Hukum Dagang Indonesia* (Sinar Grafika 2008).[57].

⁷ *ibid.*

⁸ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary* (West Publishing 1996).[825].

⁹ Pandji Anoraga, *Perusahaan Multinasional Dan Penanaman Modal Asing* (Pustaka Jaya 1994).[47].

¹⁰ Didik J. Rachbini, *Arsitektur Hukum Investasi Indonesia (Analisis Ekonomi Politik)* (PT. Macanan Jaya Cemerlang 2008).[11].

investasi sebagai segala bentuk kegiatan menanam modal baik oleh penanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia.¹¹

Bila dilihat dari karakter yuridisnya, investasi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investasi langsung (*direct investment*) dan investasi tidak langsung atau dikenal dengan *portfolio investment*. *Direct investment* di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal. Hal tersebut dapat dilihat pada penjelasan Pasal 2 Undang-Undang Penanaman Modal yang berbunyi:

Ketentuan dalam undang-undang ini berlaku bagi penanaman modal di semua sektor di wilayah negara Republik Indonesia. Yang dimaksud “penanaman modal di semua sektor wilayah negara Republik Indonesia” adalah penanaman modal langsung dan tidak termasuk penanaman modal tidak langsung atau *portfolio*.

Investasi langsung diartikan sebagai investasi yang melibatkan:¹²

1. Pengalihan dana (*transfer of funds*);
2. Proyek yang memiliki jangka waktu panjang (*long-term project*);
3. Tujuan memperoleh pendapatan regular (*the purpose of regular income*);
4. Partisipasi dari pihak yang melakukan pengalihan dana (*the participation of the person transferring the funds*);
5. Suatu risiko usaha (*business risk*).

Prof. Rahmi Jened menjelaskan karakteristik yuridis yang harus ada pada *direct investment* diantaranya:¹³

1. Ada pendirian perusahaan di negara tuan rumah (host country) sesuai dengan ketentuan perundang-undangan negara tuan rumah
Dalam hal terjadinya penanaman modal asing, maka *investee company* wajib berbentuk perseroan terbatas (PT).¹⁴ Pendirian perusahaan yang berbentuk PT, tunduk pada ketentuan dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.
2. Modal berupa *equity*
Modal adalah aset dalam bentuk uang atau bentuk lain yang bukan uang yang dimiliki oleh penanam modal yang mempunyai nilai ekonomi.¹⁵ Bila dikaitkan

¹¹ Pasal 1 Angka 1 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

¹² Rudolf Dolzer dan Christoph Schreuer, *Principle of International Investment Law* (Oxford University Press 2008).[60].

¹³ Rahmi Jened, *Teori dan Kebijakan Hukum Investasi Langsung* (Kencana 2016).[30].

¹⁴ Pasal 5 Ayat 2 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

¹⁵ Pasal 1 Angka 7 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

dengan inbreng suatu persekutuan, maka inbreng dapat berupa:¹⁶

- a. Dana Segar (*fresh money*);
 - b. Keahlian (*skill*);
 - c. *Goodwill*;
 - d. Hak-hak misalnya paten, merek, dan;
 - e. Mesin-mesin, teknologi.
3. Investor melakukan manajemen secara langsung
Investor baik investor asing maupun investor dalam negeri yang melakukan kegiatan investasi pada suatu perusahaan melakukan manajemen secara langsung.¹⁷ Artinya, investor harus bertindak sebagai pengurus yang menjalankan sendiri manajemen operasional perusahaan yang didirikan.¹⁸ Hal tersebut menandakan investor duduk dalam jajaran direksi pada *investee company*.
4. Investor menanggung risiko secara langsung
Dengan duduk dalam jajaran direksi dan menjalankan operasional *investee company*, maka akan berakibat pada tanggung gugat investor pada pihak ketiga dan risiko yang ditanggung secara langsung.¹⁹

Investasi tidak langsung atau yang dikenal dengan istilah *portfolio investment* adalah penanaman modal yang dilakukan dengan cara membeli saham Perseroan Terbatas melalui Bursa Efek.²⁰ Pada *portfolio investment*, investor tidak terlibat dalam manajemen perusahaan sehingga investor tidak menanggung risiko secara langsung kegiatan usaha yang dijalankan oleh *investee company*.²¹ Penanaman modal tidak langsung yang dilakukan melalui pembelian saham di Bursa Efek tidak termasuk dalam ruang lingkup Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.²² Ketentuan yang berlaku pada investasi yang dilakukan melalui Bursa Efek berlaku ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal serta aturan lain yang berkaitan dengan pasar modal. Lembaga pemerintah yang bertugas untuk melakukan pembinaan dan pengawasan pun berbeda. Pada *direct investment* yang bertugas untuk melakukan pembinaan dan pengawasan berdasarkan Pasal 27 Ayat 2 Undang-Undang Penanaman Modal adalah Badan

¹⁶ Rahmi Jened, *Op.Cit.*[31].

¹⁷ *ibid.*

¹⁸ *ibid.*

¹⁹ *ibid.*[32].

²⁰ Erman Rajagukguk, *Hukum Investasi* (Rajawali Pers 2019).[95].

²¹ David Kairupan, *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indonesia* (Kencana 2014).[20].

²² Erman Rajagukguk, *Op.Cit.*[94].

Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), sedangkan pada *portfolio investment* berdasarkan Pasal 6 huruf b Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang OJK yang bertugas untuk melakukan pembinaan dan pengawasan di bidang pasar modal adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Bila ditinjau dari aspek permodalan pada *direct investment*, penanaman modal atau investasi dibedakan menjadi dua yaitu penanaman modal asing (PMA) dan penanaman modal dalam negeri (PMDN). Perbedaan penanaman modal asing dan penanaman modal dalam negeri dikaitkan dengan pihak yang melakukan penanaman modal dan asal dari modal tersebut.²³ Modal tidak selalu berbentuk uang saja melainkan bentuk lain yang memiliki nilai ekonomis.²⁴

Penanaman modal asing adalah penanaman modal yang didalamnya terdapat unsur asing.²⁵ Unsur asing tersebut dapat ditentukan oleh kewarganegaraan yang berbeda, asal modal, dan sebagainya.²⁶ Menurut Prof. M. Soenarjah penanaman modal asing adalah “*transfer of tangible or intangible assets from one country to another country for another purpose of use in the country to generate wealth under the total or partial control of the assets*”.²⁷ Pasal 1 Angka 3 Undang-Undang Penanaman Modal mendefinisikan penanaman modal asing sebagai “Penanaman modal asing adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik yang menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri”. Dari ketentuan tersebut terdapat dua unsur utama yang membedakan penanaman modal asing dengan penanaman modal dalam negeri:

1. Dilakukan oleh penanam modal asing

Penanam modal asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah

²³ David Kairupan, *Op.Cit.*[24].

²⁴ *ibid.*

²⁵ Erman Rajagukguk, *Op.Cit.*[91].

²⁶ Hulman Panjaitan dan Anner M. Sianipar, *Hukum Penanaman Modal Asing* (Indhill.co 2008).[41].

²⁷ M. Soenarjah, *International Law On Foreign Investment*, (Cambridge University Press 2004).[7].

negara Republik Indonesia.²⁸ Penanam modal asing dilihat dari wilayah dimana penanam modal tersebut berasal. Jika penanam modal berasal dari luar wilayah negara Republik Indonesia, maka penanam modal tersebut merupakan penanam modal asing. Subyek dalam penanaman modal asing terdiri dari perseorangan, badan usaha, dan atau pemerintah.

2. Menggunakan modal asing sepenuhnya atau berpatungan dengan penanam modal dalam negeri

Modal dapat berupa uang atau bentuk lain selain uang yang memiliki nilai ekonomis yang dapat menambah nilai *investee company*. Pada penanaman modal asing, modal yang digunakan dapat sepenuhnya berupa modal asing atau modal asing yang berpatungan dengan modal dalam negeri (*joint venture*). Modal asing berdasarkan Pasal 1 Angka 8 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing dan atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing. Sehingga tidak penting jumlah persentase kepemilikan saham atas suatu perusahaan patungan (*joint venture*). Jika permodalan tersebut walau hanya sedikit saja terdapat modal asing, maka penanaman modal tersebut merupakan penanaman modal asing dan karenanya *investee company* tersebut berstatus sebagai perusahaan penanaman modal asing.

Penanaman Modal Dalam Negeri berdasarkan Pasal 1 Angka 2 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal dalam negeri dengan menggunakan modal dalam negeri. Terdapat dua unsur utama yang membedakan penanaman modal dalam negeri dengan penanaman modal asing:

1. Dilakukan oleh penanam modal dalam negeri

Penanam modal dalam negeri adalah perseorangan warga negara Indonesia,

²⁸ Pasal 1 Angka 6 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

badan usaha Indonesia, negara Republik Indonesia, atau daerah yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.²⁹ Sehingga berdasarkan ketentuan tersebut, pihak yang terlibat dalam penanaman modal dalam negeri adalah perseorangan, badan usaha, negara atau daerah yang berkebangsaan Indonesia. Dalam hal ini perseorangan merupakan perseorangan yang berkewarganegaraan Indonesia, badan usaha yang didirikan di Indonesia baik berbadan hukum maupun tidak berbadan hukum, serta negara atau daerah Indonesia.

2. Menggunakan modal dalam negeri

Modal dalam negeri berdasarkan Pasal 1 Angka 9 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal adalah modal yang dimiliki oleh negara Republik Indonesia, perseorangan warga negara Indonesia, atau badan usaha yang berbentuk badan hukum atau tidak berbadan hukum. Sehingga modal dalam negeri adalah modal yang dimiliki oleh penanam modal dalam negeri. Penanaman Modal Asing sebagaimana telah dibahas pada subbab sebelumnya merupakan kegiatan investasi yang dilakukan oleh penanam modal asing sehingga modal yang diberikan kepada *investee company* adalah modal asing. Penanam modal asing dapat berupa perseorangan warga negara asing, badan usaha asing dan atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di Indonesia. Terdapat pengiriman dana (*transfer of funds*) oleh perseorangan, badan usaha, atau pemerintah yang berkedudukan di luar wilayah negara Republik Indonesia kepada *investee company* yang berkedudukan di wilayah negara Republik Indonesia. Dalam hal penanaman modal yang dilakukan oleh PMV asing kepada *investee company* yang berkedudukan di Indonesia, PMV merupakan penanam modal asing yang tergolong dalam badan usaha asing. Sehingga modal yang diberikan oleh PMV asing tersebut kepada *investee company* merupakan modal asing. Sehingga investasi yang dilakukan oleh PMV asing kepada Start-Up company di Indonesia bila dilihat dari aspek permodalannya merupakan penanaman modal asing.

²⁹ Pasal 1 Angka 2 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

Direct Investment adalah penanaman modal yang melibatkan : Pengalihan dana (*transfer of funds*), proyek yang memiliki jangka waktu panjang (*long-term project*), bertujuan untuk memperoleh pendapatan regular (*the purpose of regular income*), partisipasi dari pihak yang melakukan pengalihan dana (*the participation of the person transferring the funds*), dan suatu risiko usaha (*business risk*).³⁰ Menurut Prof. Rahmi Jened, karakteristik yang harus ada pada investasi langsung adalah adanya pendirian perusahaan, modal berupa equity, investor memajemen perusahaan secara langsung, dan investor menanggung risiko secara langsung.³¹ Untuk menentukan investasi oleh PMV asing kepada *Start-Up* tergolong investasi langsung atau portfolio investment maka sekiranya perlu dituliskan kembali karakteristik PMV sebagaimana telah dijelaskan pada Bab II. Karakteristik PMV diantaranya:

1. PMV berinvestasi pada perusahaan yang berada pada perusahaan yang berada pada tahap awal (*early stage firms*) yaitu pada tahap *seed development* atau *startup*;
2. Pembiayaan yang dilakukan oleh PMV merupakan pembiayaan dalam bentuk investasi;
3. PMV tidak hanya menginvestasikan modal berupa *fresh money* saja namun PMV turut terlibat dalam manajemen perusahaan pasangan usaha;³²
4. Keuntungan yang didapatkan oleh PMV atas investasi yang dilakukan pada perusahaan pasangan usaha (*investee company*) berupa *capital gain*;
5. PMV berinvestasi pada perusahaan yang memiliki risiko kegagalan yang tinggi.
6. Keuntungan yang didapatkan oleh PMV berasal dari *management fee* dan *performance fee/carried interest* (jika valuasi perusahaan pasangan usaha bertumbuh/*capital gain*);
7. Modal ventura merupakan investasi tanpa jaminan/*collateral*;
8. Penyertaan modal oleh PMV kepada perusahaan pasangan usaha dilakukan dengan cara penyertaan saham, penyertaan melalui obligasi konversi, dan pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha;³³
9. Investasi modal ventura biasanya dilakukan oleh perusahaan yang tidak memiliki akses untuk mendapatkan kredit dari bank, atau sifatnya belum *bankable*;
10. Investasi yang dilakukan oleh PMV bersifat sementara bukan permanen. Dalam jangka waktu 10 tahun setelah berinvestasi di perusahaan pasangan usaha (*investee company*) , PMV wajib untuk melakukan divestasi.³⁴

³⁰ Rudolf Dolzer dan Christoph Schreuer, *Loc.Cit.*

³¹ Rahmi Jened, *Op.Cit.*[30].

³² Ola Bengtsson, 'Covenants in venture capital contracts' (2016) Volume 57 Management Science.[1927].

³³ Pasal 2 Peraturan Menteri Keuangan No. 18/PMK.010/2012 Tentang Perusahaan Modal Ventura.

³⁴ Pasal 6 Ayat 1 Peraturan Menteri Keuangan No. 18/PMK.010/2012 Tentang Perusahaan Modal Ventura.

Kontrak pada perjanjian antara PMV dengan *investee company* tidak menerapkan standar kontrak, hal tersebut berbeda dengan kontrak pada lembaga pembiayaan lainnya yang menerapkan standar kontrak dalam melakukan pembiayaan. *VC contracts do not exhibit standardization in their designs because they include tailor-made allocations of board seats and important cash flow contingencies such as cumulative dividends, liquidation preference, participation rights, and automatic conversion provisions.*³⁵ Kontrak PMV dirancang khusus menyesuaikan kondisi pada *investee company*. Kondisi tersebut berkaitan dengan kedudukan PMV dalam *board seats*, kemungkinan perubahan arus kas yang esensial seperti *cumulative dividends, liquidation preference, participation rights, and automatic conversion provisions* pada *investee company*.³⁶ Pada kontrak investasi yang dilakukan oleh PMV kepada *investee company* umumnya terdapat klausul mengenai perwakilan dari PMV asing yang akan memiliki kedudukan untuk mengatur operasional *investee company* dengan duduk di jajaran direksi. Sebagai salah satu pihak yang bertugas untuk mengatur operasional *investee company* dengan duduk di jajaran direksi, maka sebagai direktur PMV asing melalui perwakilannya bertanggungjawab secara langsung terhadap risiko yang mungkin timbul akibat adanya sengketa dengan pihak ketiga.

Investasi oleh PMV asing umumnya diberikan kepada perusahaan yang dalam fase Start-up atau sedang merintis dimana perusahaan tersebut sudah masuk kedalam pasar (*entry the market*), menghasilkan suatu produk dan telah memiliki sejumlah konsumen. Sehingga perusahaan dimana PMV asing akan menanamkan modalnya telah didirikan berdasarkan ketentuan pada negara tempat *investee company* berkedudukan. PMV asing yang melakukan investasi kepada Start-Up memberikan sejumlah modal kepada *investee company* baik berupa uang atau bentuk lainnya yang memiliki nilai ekonomis yang berguna bagi *investee company* untuk meningkatkan produktivitas usahanya. Modal asing

³⁵ Steven Kaplan, P. S., 'Financial contracting meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts' (2003) 70 *The Review of Economic Studies*. [281].

³⁶ Ola Bengtsson, *Loc. Cit.*

yang didapatkan dari investasi oleh PMV asing secara hukum dan akuntansi merupakan aset atau aktiva dari *investee company* dalam bentuk kas dan bukan lagi sebagai aset atau aktiva dari PMV asing tersebut.³⁷ Atas kegiatan investasi oleh PMV asing tersebut, PMV asing berhak atas saham dan saham tersebut menjadi aset atau aktiva dari PMV asing.³⁸

Kesimpulan

Investasi yang dilakukan oleh PMV asing kepada Start-Up di Indonesia digolongkan sebagai investasi langsung/*direct investment* karena investasi tersebut melibatkan adanya pendirian perusahaan, modal berupa *equity*, investor memajemen perusahaan secara langsung, dan investor menanggung risiko secara langsung. Karena merupakan kegiatan penanaman modal asing secara langsung, maka ketentuan yang berlaku bagi perusahaan modal ventura asing adalah ketentuan mengenai Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal sebagaimana telah diubah melalui UU No. 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja.

Daftar Bacaan

Buku

David Kairupan, *Aspek Hukum Penanaman Modal Asing di Indonesia* (Kencana 2014).

Douglas Cumming J. dan Sofia A. Johan, *Venture Capital & Private Equity Contracting: An International Perspective* (Elsevier 2014).

Hasanuddin Rahman, *Segi-Segi Hukum dan Manajemen Modal Ventura Serta Pemikiran Alternatif Ke Arah Model Modal Ventura Yang Sesuai Dengan Kultur Bisnis Di Indonesia* (Citra Aditya Bakti 2003).

Hulman Panjaitan dan Anner M. Sianipar, *Hukum Penanaman Modal Asing* (Indhill. co 2008).

Hulman Panjaitan dan Mutalib Makarim, *Komentar dan Pembahasan Pasal Demi*

³⁷ David Kairupan, *Op.Cit.*[25].

³⁸ *ibid.*

Pasal Terhadap UU. No. 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal (Ind. Hill Co. 2007).

M. Soenarjah, *International Law On Foreign Investment* (Cambridge University Press 2004).

Rahmi Jened, *Teori dan Kebijakan Hukum Investasi Langsung* (Kencana 2016).

Rudolf Dolzer dan Christoph Schreuer, *Principle of International Investment Law* (Oxford University Press 2008).

Sunaryo, *Hukum Lembaga Pembiayaan* (Sinar Grafika 2008).

Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas* (Sinar Grafika 2016).

Jurnal

Daniel P. O’Gorman, ‘Redefining *Offer* in Contract Law’ (2013) 85 Mississippi Law Journal 6.

J. F. Coyle & Green, J. M., ‘Contractual innovation in venture capital’ (2014) Hastings Law Journal.

Jaja Ahmad Jayus, ‘Konsep Sistem Hukum Investasi Dalam Menjamin Adanya Kepastian Hukum’ (2016) Jurnal Litigasi.

M. Fitriadi, & Subanar, S. D., ‘Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Perusahaan Modal Ventura Asing Dalam Melakukan Pembiayaan Secara Langsung Di Indonesia’ (2014) Jurnal Penelitian Hukum.

Nurana Sekar Lestari, ‘Analisis Kegiatan Modal Ventura Antara Perusahaan Modal Ventura dan Perusahaan Pasangan Usahanya (Studi Pada PT Bahana Artha Ventura)’ (2014) Jurnal Hukum & Pembangunan.

O. Bengsston, ‘Covenants in venture capital contracts’ (2011) *Management Science*.

R. Gilson, ‘Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience’ (2003) Stanford Law Review.

Robert N. Hornick dan Mark A. Nelson, ‘Foreign Investment in Indonesia’ (1987) Fordham International Law Journal.

Vance H. Fried dan Robert D. Hisrich, ‘Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making, Financial Management’ (1994) Venture Capital Special Issue.

W. Bradley, Duruflé, G., Hellmann, T. F., & Wilson, K. E., ‘*Cross-Border Venture Capital Investments: What is the Role of Public Policy?*’ (2019) SSRN Electronic Journal.

Laman

Bob Zider, ‘How Venture Capital Works’, (Harvard Business Review, 1998) <<https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>>, dikunjungi pada 31 Agustus 2020.

Mitchell Grant, ‘Startup’ (Investopedia, 2020) <<https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>> dikunjungi pada 31 Agustus 2020.

Natalie Robehmed, ‘What is startup?’, (Forbes, 2013) <<https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/#51ddb3544044>> dikunjungi pada 31 Agustus 2020.

Nathan Reiff, ‘Series A, B, C Funding: How It Works’ (Investopedia, 2020) <<https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/102015/series-b-c-funding-what-it-all-means-and-how-it-works.asp>>, dikunjungi pada 19 November 2020.

Richard Harroch, ‘A Guide To Venture Capital Financings For Startups’ (Forbes, 2018) <<https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2018/03/29/a-guide-to-venture-capital-financings-for-startups/?sh=64e4c2f451c9>>, dikunjungi pada 12 November 2020.

Perundang-undangan

Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 67).

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106).

Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111).

Undang-Undang No. 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 245).

Peraturan Presiden No. 9 Tahun 2009 Tentang Lembaga Pembiayaan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2009 Nomor 116).

Peraturan Menteri Keuangan No. 18/PMK.010/2012 Tentang Perusahaan Modal

Ventura (Berita Negara Republik Indonesia Tahun 2012 Nomor 143).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 34 /POJK.05/2015 Tentang Perizinan Usaha dan Kelembagaan Perusahaan Modal Ventura.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.35/POJK.05/2015Tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 36/POJK.05/2015 Tentang Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Bagi Perusahaan Modal Ventura.

Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 1 Tahun 2020 Tentang Pedoman Pelaksanaan Pelayanan Perizinan Berusaha Terintegrasi Secara Elektronik.

Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 6 Tahun 2020 Tentang Pedoman dan Tata Cara Pengendalian Pelaksanaan Penanaman Modal.

Peraturan Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 8 Tahun 2016 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 14 Tahun 2015 Tentang Pedoman dan Tata Cara Izin Prinsip Penanaman Modal.