

## PAJAK ATAS PENDAPATAN BUNGA *STARTUP*

Pandu Adi Cakranegara

Universitas Presiden, Jababeka, Cikarang, Email: cakranegara@gmail.com

---

### ABSTRAK

*Startup is considered as the companies of the future. In case of Indonesia, our countries have one of the highest number of startup in South East Asia. Even two of Indonesian startup already reach Decacorn position. It means that their valuation already reach up to ten billion US Dollar. Despite the high valuation, these companies still had negative cash flows. This research wants to show if government still used cash flow as basis of taxation government will use the profit from valuation. This research tries to build a model as basis to tax the interest income of venture capital debt investment. The end goal of this research is to support government in order to get partial value added that used to be solely enjoyed by foreign investor despite the companies market base in Indonesia.*

**KEYWORDS:** Tax, Interest Income, Startup

*Startup* merupakan calon perusahaan masa depan. Indonesia saat ini merupakan salah satu negara dengan jumlah *startup* terbesar di Asia Tenggara. Indonesia telah menghasilkan beberapa *Decacorn* seperti Go Jek dan Tokopedia. Perusahaan *startup* mendapatkan suntikan dana dari luar negeri dan ketika nilainya naik berkali lipat maka pemodal mendapatkan keuntungan. Nilai perusahaan menjadi begitu besar bahkan ketika perusahaan masih melaporkan arus kas negatif. Dengan kondisi demikian maka pemerintah seakan tidak mempunyai pilihan untuk mendapatkan bagian karena perusahaan masih melaporkan arus kas negatif. Dari sisi sudut pandang investasi, investor mendapatkan keuntungan dari kenaikan nilai. Hal ini tidak pernah didapat oleh pemerintah Indonesia. Penelitian ini berusaha membangun sebuah analisa terkait prospek penerapan pajak dari bunga utang yang sering digunakan oleh Pemodal Ventura Asing dalam investasinya di Indonesia. Tujuan dari kerangka ini adalah untuk memberikan skema yang lebih memungkinkan bangsa Indonesia untuk mendapatkan nilai lebih dari *startup* yang menjadikan rakyat Indonesia sebagai basis dari konsumennya.

**KATA KUNCI:** Pajak, Pendapatan Bunga, *Startup*

---

### 1. PENDAHULUAN

Indonesia adalah negara yang menarik dari sudut pandang investor teknologi. Hal-hal yang membuat Indonesia menarik antara lain adalah bonus demografi Indonesia dan besarnya kelas menengah di Indonesia. Para pengguna teknologi terutama layanan di era internet adalah generasi muda. Generasi muda terutama yang lahir sejak adanya internet atau *digital native* merupakan pengadopsi teknologi tercepat. Hal ini terutama dibandingkan dengan generasi sebelumnya seperti *baby boomer* atau generasi X. Dengan semakin banyaknya generasi muda maka semakin besar potensi suatu teknologi dapat diadopsi. Sedangkan Indonesia saat ini sedang mengalami bonus demografi. Artinya secara demografi ada banyak generasi muda dibandingkan generasi senior. Ini berarti idealnya secara produktivitas maka seharusnya Indonesia memiliki produktivitas yang lebih tinggi dengan banyaknya generasi muda (Hendratno et al 2015).

Hal ini menyebabkan di Indonesia banyak berdiri *startup*. Saat ini sudah ada beberapa perusahaan *startup* Indonesia mencapai posisi *Decacorn*, yaitu telah memiliki aset lebih dari 10 miliar dolar. Keberadaan *startup* raksasa ini tidak lepas dari peran investor yang menyuntikkan dana. Investor dapat masuk dalam investasi berbentuk utang atau ekuitas. Perbedaan utamanya adalah ketika dalam bentuk ekuitas, investor akan menerima imbal balik terakhir ketika perusahaan telah memiliki arus kas positif. Namun di sisi lain investor ini menerima imbal balik yang

---

lebih tinggi yang berasal dari kenaikan nilai ekuitas seiring kenaikan aset perusahaan. Hal ini berbeda dengan investasi pada utang. Investasi pada utang akan mendapatkan pendapatan berupa bunga. Bunga dari utang dapat direalisasikan dalam berbagai bentuk yaitu bentuk bunga tetap yang menjadi bentuk paling umum. Alternatif lainnya adalah bunga dibayarkan variabel berdasarkan acuan tertentu. Sedangkan berdasarkan jangka waktu pembayaran bunga dapat dimulai dari awal atau di akhir yang disebut sebagai *baloon payment*.

Pada investasi utang terdapat batasan risiko dan batasan imbal balik. Bunga ditentukan di awal sehingga dasar pengenaan pajak dapat ditentukan berdasar ketentuan bunga. Yang menjadi tantangan adalah ketika investasi pada ekuitas. Berbeda dengan perusahaan manufaktur yang memiliki model bisnis yang lebih tradisional, *startup* memiliki model bisnis yang berbeda yang mengharuskannya terus menjadi besar dan mendominasi pasar. Maka dengan model bisnis yang demikian perusahaan akan menggunakan arus kas yang ada untuk mengakumulasi aset untuk menciptakan penguasaan pasar.

Salah satu contoh yang menarik di Indonesia adalah kasus Go Jek. Go Jek merupakan perusahaan *decacorn*, artinya secara valuasi perusahaan ini dipandang oleh investor telah memiliki nilai lebih dari 10 miliar dolar atau jika dalam rupiah berarti lebih dari 150 triliun rupiah (Lopez et al 2011). Ini merupakan valuasi yang sangat tinggi. Jika kita bandingkan dengan bank dengan strata terbesar di Indonesia adalah yang memiliki modal inti di atas 30 triliun rupiah seperti Bank Mandiri, BRI, BNI 46 dan BCA. Angka ini jauh di atas valuasi Garuda yang berada di kisaran 11 triliun rupiah. Angka ini juga melebihi nilai dari perusahaan taksi terbesar Indonesia yaitu Blue Bird yang berada di kisaran 7 triliun. Yang menarik dari Go Jek adalah berbeda dengan Blue Bird dan Garuda, Go Jek tidak memiliki motor dan mobil yang digunakan oleh pengendaranya. Bahkan kantor Go Jek tidak membeli kantornya dan memilih untuk menyewa. Jika dilihat dari keberadaan aset berwujud maka Go Jek hanya memiliki nilai yang sedikit sekali.

Jika Go Jek saat ini memutuskan untuk melantai di Bursa Efek Indonesia dengan menjual 10 persen saja dari sahamnya maka nilai berarti sekitar 15 triliun rupiah atau lebih dari dua kali nilai seratus persen saham Blue Bird. Angka sebesar ini akan sulit diserap oleh investor pasar modal Indonesia. Konsekuensinya akan susah bagi Go Jek untuk melantai di Bursa Efek Indonesia. Dari sudut pandang investor maka investor Indonesia terutama investor ritel akan kehilangan kesempatan untuk dapat berinvestasi di Go Jek dan menikmati imbal balik dari Go Jek. Ini sangat disayangkan karena investor lokal inilah yang juga menjadi konsumen dari Go Jek.

Penelitian ini mencari alternatif bagaimana agar bangsa Indonesia dapat turut menikmati bagian dari pertumbuhan perusahaan *startup*. Salah satu mekanisme yang dapat digunakan negara adalah pajak atas pendapatan yang sebenarnya sudah didapatkan oleh perusahaan namun diinvestasikan ulang ke dalam perusahaan. Pada penelitian ini digunakan beberapa alternatif kerangka yang dapat digunakan untuk menilai titik di mana perusahaan telah mengalami keuntungan dan selanjutnya mulai mengakumulasi aset. Harapannya dengan adanya suatu kebijakan untuk membagi nilai tambah yang dinikmati investor awal maka akan menciptakan efek *multiplier* yang terasa di dalam negeri Indonesia.

## 2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pemerintah Indonesia sebagai pihak yang mengelola negara Indonesia memiliki hak dan kuasa untuk menarik pajak atas setiap usaha, setiap orang yang tinggal dan menikmati suatu manfaat di Indonesia. Pajak bisa diakibatkan oleh kepemilikan suatu aset, kenaikan suatu aset atau penghasilan yang dihasilkan oleh suatu aset (Putri 2019).

Di Indonesia pendapatan dari tabungan seperti bunga tabungan atau bunga deposito dikenakan Pajak Penghasilan final. Pengenaan ini dilaksanakan pada saat bunga diberikan atau beralih tangan dari penerima dana ke pemberi dana. Hal ini tidak menjadi persoalan karena pemberian bunga merupakan proses yang rutin dan jelas, dalam hal ini dilakukan berdasarkan suatu periode waktu tertentu. Sedangkan dalam investasi ekuitas non bursa atau privat terdapat pertambahan nilai yang diakumulasi dan tidak direalisasikan. Sementara dalam dasar pengenaan Pajak atas Pertambahan Nilai yaitu antara lain terdapat serah terima suatu barang dan jasa.

Pada perusahaan konvensional terutama yang tidak berbisnis di teknologi, perusahaan berinvestasi dan dalam beberapa tahun kemudian ketika arus kas mulai positif maka perusahaan mulai mendapatkan keuntungan. Keuntungan ini kemudian dikenakan pajak penghasilan. Pada perusahaan teknologi hal ini tidak demikian. Perusahaan teknologi cenderung bersifat oligopoli. Hal ini tidak berbeda dengan era-era sebelumnya di mana perusahaan-perusahaan yang mampu menciptakan produk baru mendapatkan keuntungan abnormal dari produk tersebut dan menggunakan keuntungan tersebut untuk investasi internal guna menciptakan “*moat*” yang memungkinkannya menguasai pangsa pasar lebih di masa depan. Salah satu contoh di masa lalu adalah pada perusahaan otomotif. Pada saat Ford menciptakan mobil sebenarnya telah banyak perusahaan mobil yang menjual mobil. Keunggulan Ford bukan pada mobilnya yang memiliki fitur yang paling modern namun pada kemampuan Henry Ford untuk memproduksi massal. Henry Ford menerapkan sistem *assembly* pada pabriknya sehingga mobil Ford dapat diproduksi secara cepat dan efisien yang selanjutnya menekan harga produksi dan selanjutnya menjadikan model T memiliki harga jual yang lebih ekonomis dibandingkan mobil lainnya. Ford terus menggunakan keuntungannya dan berinvestasi pada sistem *assembly* ini sehingga Ford menjadi perusahaan otomotif terbesar di Amerika pada eranya.

Hal tersebut merupakan hal yang sama yang diterapkan oleh perusahaan *startup* teknologi. Perbedaan *startup* teknologi memiliki fase penerimaan atau *acceptance*. Fase ini merupakan sebuah fase penting yang menentukan karena pertumbuhan masa depan suatu perusahaan teknologi bergantung dari penerimaan konsumen atas produk yang digunakannya. Di sisi lain ketika sebuah perusahaan teknologi berhasil membuat konsumen menggunakan produknya maka konsumen akan enggan berpindah ke layanan lain karena memerlukan penyesuaian dan perlu belajar untuk menggunakan layanan baru. Karena itu perusahaan teknologi berlomba-lomba untuk membuat konsumen menerima produknya.

Perusahaan teknologi berkembang dalam tahapan. Masing-masing tahapan ini penting untuk menjadi fondasi berikutnya. Kesuksesan suatu perusahaan teknologi dalam suatu tahapan akan menjadi landasan untuk semakin dekat dengan dominasi pasar. Perusahaan teknologi memiliki lima tahap perkembangan (Picken 2017). Tahapan pertama adalah *problem/solution fit*. Pada tahapan ini sebuah *startup* baru mendemonstrasikan idenya untuk menjawab sebuah pertanyaan yang nyata. Di tahap ini juga dikenal sebagai lembah kematian karena banyak *startup* yang ternyata pada saat mengembangkan purwarupa dari produknya tidak dapat diterima oleh calon konsumen. Ada hal-hal yang tertentu dalam bidang teknologi yang sering menjadi

tantangan dalam membuat produk diterima. Hal ini tidak selalu terkait dengan teknologi. Psikologi konsumen merupakan hal yang penting dalam pengadopsian suatu teknologi. Salah satu contohnya adalah ketika AirBnB, sebuah *startup* yang bergerak dalam *share living*. Untuk orang di Asia di mana rumah dipandang sebagai sebuah tempat yang sakral tentu akan sulit menerima orang asing yang tidak kenal menginap walaupun dengan membayar. Di Indonesia AirBnB diadopsi bukan oleh pemilik rumah yang memiliki kamar kosong tetapi oleh pemilik tempat kos yang ingin meningkatkan pendapatan dengan menyewakan kamarnya secara harian.

Tahapan kedua adalah *minimum viable product*. Pada dasarnya pada tahapan ini sebuah *startup* akan mencoba membuat sebuah produk yang sudah dapat digunakan oleh konsumen. Tahapan ini pun terdiri dari beberapa tahapan. Tahapan pertama di sebut sebagai *alpha* di mana produk ini digunakan oleh *startup* tersebut sendiri untuk menguji semua fungsionalitasnya. Kedua adalah *closed beta*. Pada tahap ini pengujian dilakukan oleh orang luar yang ahli atau konsumen terbatas yang secara khusus diundang untuk mencoba produk. Sub tahapan terakhir adalah *open beta*. Pada sub tahapan ini pengunjung umum sudah boleh menggunakan produk tetapi masih dalam jumlah terbatas. Pembatasan ini dapat dilakukan dengan menerapkan suatu kuota atau wilayah layanan tertentu.

Tahap ketiga adalah tahapan *product/market fit*. Dalam *startup* tidak ada produk jadi. Sebuah produk selalu dalam proses pengembangan. Hal ini dapat dikarenakan karakteristik pengguna yang berbeda, perkembangan teknologi yang memaksa *startup* selalu memperbaharui teknologinya dan faktor persaingan di mana pesaing mengeluarkan sebuah produk yang lebih baru. *Product market/fit* adalah mencari produk yang diharapkan dapat menjawab kebutuhan konsumen yang menjadi sasaran dari *startup*. Salah satu tantangan dalam tahapan ini adalah menemukan sampel konsumen yang dapat mewakili populasi sampel konsumen secara keseluruhan. Kesalahan dalam memilih sampel konsumen dapat mengakibatkan hal yang fatal pada periode berikutnya ketika produk ini diproduksi massal. Tantangan lainnya adalah konsumen memiliki perilaku yang beraneka ragam. Suatu perilaku menyimpang tidak akan muncul dalam sampel kecil namun ketika diterapkan pada sampel besar maka perilaku tersebut dapat memberi pengaruh pada penggunaan produk.

Indikator pada tahap ini adalah konsumen dapat menggunakan layanan dasar yang diunggulkan *startup*. Contoh dari tahap ini adalah ketika Google membuat desain situsnya sangat minimalis. Google pada awalnya hanya menggunakan sebuah kotak dan tombol *search*. Harapannya ini akan membuat konsumen fokus pada layanan pencarian yang diberikan Google. Hal ini juga merupakan strategi Google untuk membedakan diri dengan kompetitor dan penguasa pasar saat itu yaitu Yahoo. Berbeda dengan Google, Yahoo merupakan penyedia konten. Selain menjadi mesin pencari Yahoo menyediakan konten yang dibuat sendiri. Melalui konten tersebut Yahoo mendapatkan uang. Langkah ini membuat Google tidak dapat menerapkan strategi yang sama untuk mencari uang dari konten. Bahkan pada saat awal berdirinya sumber pendapatan Google diharapkan melalui kerja sama Google dengan perusahaan judi. Ini memang bukan sesuatu yang ilegal di Amerika namun tidak memberikan citra yang positif terhadap perusahaan apalagi ketika perusahaan mempunyai slogan *Don't be Evil*. Google pada akhirnya mendapatkan uang setelah berhasil mengakuisisi *startup* lain yang bergerak pada iklan teks yang kemudian di *rebranding* menjadi Google AdSense.

Belajar dari pengalaman Google maka pendapatan datang setelah produk dengan tepat digunakan oleh konsumen. Sebelum itu terjadi maka pihak penyokong dana akan perlu terus menyuntikkan dana. Hal ini tidak mudah karena tidak mudah menemukan sistem yang berhasil. Ketika Google telah menguasai pangsa pasar dan Yahoo tergerus pangsa pasarnya sehingga menjadi mesin pencari yang minoritas, Yahoo tetap mendapatkan untung dari kontennya. Sayangnya walaupun Yahoo memiliki konten yang menghasilkan namun pangsa pasar Yahoo telah jauh tergerus oleh Google. Dari sudut pandang Yahoo yang semula telah menemukan *product/market fit* ternyata kondisi pasar berubah dan memaksa Yahoo menemukan alternatif lain jika tidak mau ketinggalan.

Indikator pada tahap ini adalah ketika konsumen telah mengetahui nilai yang ditawarkan oleh perusahaan atau disebut juga *consumer value proposition*. Hal ini dapat berarti beberapa hal. Pertama konsumen mengetahui produk dan jasa perusahaan. Kedua konsumen menggunakan produk dan jasa perusahaan tersebut secara tepat. Salah satu contoh adalah ketika YouTube mulai dipromosikan untuk masyarakat umum. Harapan pendiri YouTube adalah konsumen menggunakan YouTube sebagai sarana untuk meletakkan video yang berisi ekspresi dirinya. Di sisi lain pihak YouTube sudah siap untuk penyalahgunaan layanan yaitu adanya konten pornografi dan kekerasan. Namun hal yang tak diduga adalah banyak pengguna menggunakan YouTube untuk membagi konten yang memiliki hak cipta. Pada contoh ini konsumen tahu kegunaan dari layanan YouTube namun beberapa konsumen tidak menggunakan layanan sebagaimana mestinya. Konsekuensi dari hal ini adalah YouTube mendapatkan berbagai tuntutan dan harus mengajukan permintaan maaf karena kelalaiannya.

Tahap keempat adalah *scale* atau meluaskan produk hingga dapat dipakai oleh konsumen massal. Pada tahapan ini produk harapannya dapat diterima oleh konsumen yang menjadi target perusahaan. Bila dilihat dari segi pendanaan seharusnya pada tahapan ini perusahaan sudah mulai mendapatkan arus kas yang tinggi. Meskipun perusahaan mungkin saja masih memiliki arus kas negatif tetapi itu lebih dikarenakan pengembangan unit-unit lain pada perusahaan. Pada periode ini *startup* idealnya sudah mengurangi atau malah menghentikan membakar uang. Pada periode ini idealnya telah tercipta *attachment* antara produk dengan konsumen. Sehingga konsumen tanpa diberi iming-iming tertentu seperti diskon tetap mau menggunakan produk atau jasa karena sudah merasakan kebutuhan terhadap produk atau jasa tersebut. Indikator pada periode ini adalah *retention rate*. Indikator ini terdiri dari beberapa bagian yang menunjukkan berapa kali konsumen menggunakan suatu produk dan jasa, berapa lama waktu yang dihabiskan pada produk dan jasa serta berapa banyak uang yang dibelanjakan.

Tahap kelima adalah tahap *maturity*. Pada tahapan ini pertumbuhan perusahaan sudah tidak setinggi produk sebelumnya. Hal ini dikarenakan banyak konsumen yang sudah mulai menggunakan produk perusahaan dan tersisa sedikit konsumen yang belum menggunakan produk perusahaan (Salamzadeh 2015). Di tahapan ini perusahaan sudah mulai dapat menikmati arus kas positif. Arus kas positif pada perusahaan *startup* tidak dapat serta merta digunakan untuk valuasi. Bila dilihat secara valuasi maka Facebook bernilai lebih dari 700 miliar dolar. Valuasi ini sebesar 32 kali dari pendapatan bersih Facebook. Ini adalah angka valuasi yang sangat tinggi dibandingkan dengan penghasilan yang dihasilkan oleh Facebook. Jika investor salah maka angka ini tidak akan bertahan sampai sekarang. Para era *technology boom* ketika investor teknologi menjadi terlalu optimis maka harga saham tetap pada

akhirnya jatuh. Pertanyaannya adalah apa yang dilihat investor pada perusahaan teknologi? Paling tidak ada dua hal yaitu kos untuk membangun suatu layanan serupa dan kemungkinan layanan tersebut untuk menciptakan suatu layanan yang lain.

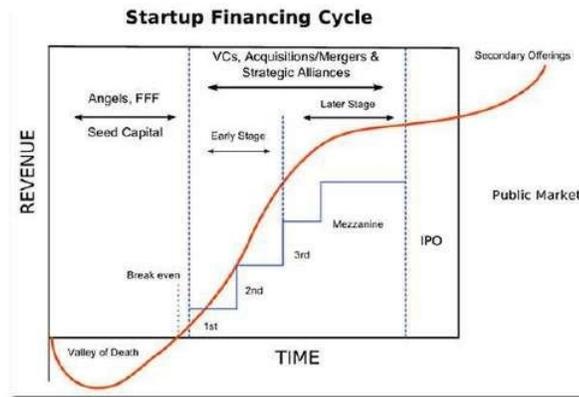


Diagram 1. Siklus Pendanaan *Startup*  
Sumber: Carrette et al 2019

Secara garis besar ada tiga tipe penyokong dana pada siklus hidup *startup* (Diagram 1). Penyokong dana pertama adalah *angel investor*. Investor tipe ini disebut juga 3F yaitu *Family, Friends and Fool* (Carrette et al 2019). Investor pada tahap awal atau juga disebut tahap biji atau *seed* merupakan orang-orang yang percaya pada *founder startup* meskipun belum ada produk nyata yang telah dibuat. Hal itu juga kenapa investor pada tahap ini disebut sebagai malaikat karena investor ini dianalogikan seperti malaikat yang memiliki kerelaan untuk mengorbankan dirinya bagi orang lain karena rawannya kegagalan pada periode ini.

Penyokong dana kategori kedua adalah pemodal ventura. Pemodal Ventura merupakan tipe investor yang berfokus kepada usaha rintisan. Tujuan investor dari berinvestasi di usaha rintisan adalah harapannya dengan berinvestasi pada usaha yang masih muda dan memiliki potensi kelak akan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda di masa depan (Block et al 2019). Pemodal Ventura di Amerika Serikat biasa menyuntikkan dana kepada *startup* dan sebagai gantinya mendapatkan sebagian kepemilikan.

Investasi pada usaha rintisan adalah investasi yang berisiko namun tingkat imbal balik yang diharapkan juga tinggi. Di negara maju seperti Amerika Serikat telah terdapat habitat yang mendukung *startup* untuk tumbuh. Di dalam lingkungan tersebut tersedia mulai dari permodalan, sumber daya manusia, jejaring, sumber daya teknologi yang mendukung dan pasar modal. Tempat merealisasikan untung yang paling ideal bagi para pemodal ventura adalah menjual kepemilikan sahamnya kepada publik melalui Bursa Efek.

Ini kemudian membawa kita kepada investor tipe ketiga yaitu investor publik. Investor publik yang awal sering kali bukanlah investor ritel melainkan investor institusi. Investor institusi ini memiliki dana yang besar dan hanya masuk dengan perhitungan yang matang. Investor institusi juga memiliki keunggulan karena telah memiliki portofolio yang beragam yang memungkinkan untuk berinvestasi pada penawaran saham perdana yang riskan.

Setelah perusahaan melantai untuk beberapa lama dan laporan keuangan keluar maka investor ritel mulai membeli. Pada periode ini harga saham akan kembali naik dan investor institusi juga mulai menjual beberapa bagian dari sahamnya.

Fase-fase ini juga menggambarkan tingkat risiko yang ditanggung oleh penyokong dana. Fase awal adalah fase yang paling berisiko sehingga investor di fase awal ini disebut *angel* atau *fool*. Meski demikian para investor di awal ini bukan tanpa perhitungan melainkan investor yang memiliki tingkat toleransi sangat tinggi terhadap risiko.

Investor selanjutnya adalah pemodal ventura yang bergabung pada saat *startup* sudah mulai menunjukkan kemampuannya menghasilkan arus kas berapa pun itu jumlahnya. Hal ini berarti ada konsumen yang bersedia mengeluarkan uang untuk produk dan jasa layanan dari *startup*. Perlu diingat bahwa pada perusahaan teknologi tidak selalu pengguna layanan sebagai pihak yang mengeluarkan uang. Pada kasus media sosial dan mesin pencari pihak pengiklan yang mengeluarkan uang. Ketika sudah ada pengiklan yang mau mengeluarkan uang maka ini adalah saat perusahaan ventura untuk masuk. Risiko yang ditanggung oleh pemodal ventura adalah risiko terkalkulasi.

Investor fase ketiga adalah investor institusional. Investor institusional menanggung risiko karena pada saat melantai tipe investor ini mengandalkan pada laporan keuangan pro forma yaitu mengandalkan potensi masa depan perusahaan. Dana yang didapat dari investor institusional pun akan digunakan untuk melakukan proyek yang belum terealisasi. Risiko yang ditanggung investor institusional adalah risiko *uncertainty* dalam portofolionya. Namun ketidakpastian ini dapat ditanggung oleh investor institusional karena adanya *size effect* yaitu ukuran dana investor institusional yang besar dan telah terdiversifikasi.

Investor fase keempat adalah investor ritel. Investor ritel masuk pada saat *startup* telah mengeluarkan laporan keuangan. Di sini investor ritel melihat bukti dari janji *startup* dan juga apakah penggunaan dana yang diminta pada saat penawaran perdana telah terealisasi sesuai prospektus. Investor ritel yang mampu membangun portofolio hanya akan menanggung *market risk* dalam berinvestasi. Atau dengan kata lain *firm specified risk* dari *startup* telah terdiversifikasi.

Negara berkembang merupakan sebuah pasar yang menarik bagi investor. Hal ini terutama disebabkan adanya *gap* dalam penggunaan teknologi. Negara maju merupakan tempat teknologi diciptakan. Kemudian teknologi tersebut ditransmisikan ke negara berkembang. Jadi investor negara maju telah mengetahui potensi suatu teknologi terlebih dahulu. Harapannya investor *startup* ini mendanai *startup* yang masuk ke negara berkembang dengan model yang sudah teruji di negara maju. Alternatif lain adalah investor mendanai *startup* yang memiliki suatu layanan yang sama dengan negara maju dengan muatan lokal. Sebagai contoh Uber merupakan perusahaan *ride sharing* asal Amerika Serikat yang melayani pemilik mobil pribadi. Hal ini tidak terjadi pada awal *ride sharing* berkembang di Indonesia. Go Jek tidak memulai dengan mobil melainkan dengan motor karena kondisi Indonesia layanan tersebut lebih cocok dilakukan dengan motor.

Yang menjadi kelemahan dari negara berkembang adalah belum adanya habitat di mana *startup* dapat tumbuh dengan segala kekeluasaan. Hal ini tentu berbeda dengan kondisi di negara maju. Oleh karena itu masih dibutuhkan investor teknologi dari luar negeri. Keberadaan investor luar negeri ini selain membawa dana yang dibutuhkan oleh *startup* juga membawa jejaring, pengetahuan dan keahlian serta kemampuan pengelolaan. Pemodal *startup* ini umumnya juga memiliki investasi di

*startup* lainnya sehingga dapat mempertemukan *startup* terutama untuk berbagi sumber daya.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif yang berusaha menjelaskan suatu fenomena yaitu nilai tambah yang dinikmati investor melalui investasi pada perusahaan *startup* (Myers 2019). Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian terapan yang berusaha menjembatani antara teori dan praktik di lapangan (Sreejesh et al. 2014). Dalam penelitian deskriptif tujuan dari penelitian adalah memberikan suatu deskripsi atas suatu fenomena yang terjadi di lapangan berdasarkan teori yang ada. *Output* dari penelitian adalah suatu deskripsi atau penjelasan ilmiah yang dibahas dengan menggunakan sebuah *framework* yang ada.

Penelitian ini terdiri dari beberapa bagian. Pada bagian pertama analisa yang digunakan adalah analisa kos dan manfaat untuk membandingkan antara investasi pada utang dan ekuitas bagi investor teknologi. Pada bagian kedua penelitian meneliti dengan menggunakan studi literatur mengapa penggunaan pajak atas keuntungan tidak selalu dapat diterapkan pada perusahaan berbasis teknologi. Pada bagian ketiga penelitian ini menilai kerangka model pertumbuhan *startup* sebagai salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan sudah dalam kondisi yang layak untuk membayar pajak.

Data yang digunakan untuk melakukan analisa kos dan manfaat adalah data sekunder yang didapat dari sumber publik terpercaya. Sedangkan untuk studi literatur digunakan artikel-artikel terdahulu terutama dari luar negeri dari negara-negara yang menerapkan pajak atas *capital gain* investor. Dari hasil studi literatur dipilih *framework* yang dianggap paling sesuai untuk digunakan menilai apakah sebuah perusahaan sudah layak untuk dikenakan pajak pendapatan bunga.

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Ketika berinvestasi di luar negeri pemodal ventura dapat menggunakan berbagai alternatif. Investor teknologi ini dapat menggunakan anak perusahaan untuk berinvestasi secara tidak langsung. Ini terutama dengan menggunakan berbagai teknik dalam *transfer pricing*. Alternatif lain adalah dengan menggunakan utang pada anak perusahaan di Indonesia.

Penggunaan utang memiliki beberapa keunggulan terutama dalam tata kelola risiko. Dalam perusahaan teknologi walaupun *startup* tidak memiliki aset berwujud yang bisa dijaminkan namun perusahaan teknologi memiliki aset tak berwujud seperti piranti lunak. Jika sampai perusahaan ini gulung tikar maka investor dapat mengambil piranti lunak ini untuk digunakan sebagai bagian dari perusahaan teknologi lainnya. Selain itu aset tak berwujud lainnya seperti aset-aset yang terkait pemasaran yaitu data konsumen yang dapat digunakan untuk menambah data dari investor terutama di era *big data*.

Selain faktor jaminan, utang juga memberikan keharusan untuk membayar bunga. Dengan demikian bunga utang mengurangi risiko investasi dengan memberikan cicilan imbal balik. Selain itu utang pun dapat memiliki fitur *convertible*. Ini artinya ketika kondisi perusahaan ternyata dapat merealisasikan proyeksinya maka investor dapat tepat mendapatkan keuntungan yang lebih dengan mengubah utang menjadi ekuitas.

Penggunaan ekuitas akan memberikan kontrol yang lebih bagi pemegang saham. Namun kontrol ini datang dengan beberapa risiko. Pertama, pihak pemegang utang akan diutamakan dalam kasus kepailitan dan likuidasi aset (Bapna 2019). Kedua bila pihak pemberi utang memaksakan suatu *covenant* kepada perusahaan maka pihak ekuitas akan memiliki sebuah kebebasan yang terbatas oleh *covenant* yang ditetapkan oleh pemberi utang (Chaya 2008).

Berdasarkan dua perbandingan terlihat bahwa investor ekuitas memiliki keuntungan yaitu tingkat imbal balik yang tidak terbatas dibandingkan dengan investor utang yang akan mendapatkan imbal balik sebesar bunga yang telah ditetapkan. Namun dengan opsi *convertible* maka pihak pemberi utang tetap dapat memperoleh keamanan dari utang dan pada saat kondisi yang diharapkan hanya dengan kos sebesar biaya *convertible* maka investor utang tetap dapat memperoleh *upside potential* (Lewis et al 1999).

Pajak yang dikenakan atas penghasilan dengan memperhitungkan berbagai faktor. Pada awalnya perusahaan dalam memulai bisnis akan mengalami arus kas negatif karena lebih banyak pengeluaran daripada penghasilan. Perusahaan memerlukan waktu untuk mendapatkan penghasilan. Peningkatan penghasilan pada perusahaan terjadi karena beberapa hal seperti meningkatnya jumlah konsumen perusahaan atau kenaikan aset yang dimiliki perusahaan (Tham 2019).

Pada perusahaan teknologi terdapat beberapa perbedaan bila konsep pajak penghasilan perusahaan umum hendak diterapkan. Pertama perusahaan teknologi tidak berinvestasi pada aset tetap seperti perusahaan manufaktur. Berangkat dari hal ini maka perusahaan teknologi berinvestasi pada aset tak berwujud. Aset tak berwujud ini bukan tidak bernilai tetapi memiliki nilai yang akan terus berkembang sama seperti aset berwujud (Orhangazi 2019). Salah satu bentuk aset tak berwujud adalah aset untuk mengakuisisi data pelanggan. Perusahaan seperti Go Jek mengeluarkan uang untuk beriklan dan juga memberikan subsidi harga makanan untuk membujuk pelanggan menggunakannya. Dari perspektif akuisisi aset sebetulnya yang dilakukan Go Jek adalah sedang membeli data perilaku langsung dari konsumen. Dengan demikian sebetulnya uang yang dikeluarkan oleh Go Jek tidak sekedar uang yang dibakar sia-sia.

Sejak era informasi diketahui bahwa data mempunyai manfaat bagi perusahaan. Tetapi data dalam jumlah besar akan memberikan gambaran yang lebih mendetail tentang perilaku konsumen. Perusahaan menggunakan *big data* dan mendapatkan manfaat dari *big data* dalam persaingan. *Big data* hanya dapat berguna jika perusahaan memiliki banyak data. Hal inilah yang dilakukan oleh perusahaan teknologi seperti Go Jek.

Perusahaan dalam bersaing menggunakan diskriminasi harga untuk mengekstrak sebanyak mungkin nilai dari konsumen (Ulph et al 2000). Diskriminasi harga terdiri dari tiga jenis yaitu diskriminasi harga level pertama, diskriminasi harga level kedua dan diskriminasi harga level ketiga. Diskriminasi harga level pertama disebut diskriminasi sempurna yaitu ketika produsen dapat menjual setiap harga sesuai dengan kesediaan membayar konsumen. Berbeda dengan diskriminasi harga kedua di mana perusahaan tidak tahu kesediaan membayar konsumen dan diskriminasi dilakukan dengan menjual barang dalam jumlah banyak (*bulk*) dengan harga satuan lebih murah. Berbeda juga dengan diskriminasi ketiga di mana produsen sudah mulai dapat mengenali konsumen dengan membaginya ke beberapa segmen dan pada masing-masing segmen ini produsen memberikan harga yang berbeda.

Diskriminasi harga tingkat pertama disebut sebagai diskriminasi sempurna karena perusahaan mempunyai informasi kesediaan membayar konsumen sehingga harga masing-masing konsumen didasarkan pada hal ini. Tentu saja hal ini dulu adalah pada tataran teori karena susah untuk dilakukan oleh perusahaan pada umumnya. Namun dengan *big data* hal ini memungkinkan.

Diskriminasi harga tingkat pertama juga menimbulkan tantangan di luar tantangan ekonomi yaitu tentang privasi konsumen dan keadilan bagi konsumen. Privasi konsumen terkait ke ranah legal. Ketika perusahaan memiliki data konsumen maka ada beberapa hal yang perlu diperhatikan yaitu mulai dari apakah konsumen tahu bahwa datanya telah disimpan perusahaan dan sejauh mana data tersebut dapat digunakan oleh perusahaan. Apakah konsumen memiliki pengetahuan yang memadai bahwa perusahaan sedang memanfaatkan datanya. Ketika sudah masuk ke ranah ini yang didapat perusahaan sebenarnya adalah aset yang memiliki daya guna jika digabungkan dengan aset lain. Logikanya sama seperti sepetak tanah yang hanya dapat ditanami tanaman tertentu tapi ketika menjadi lahan yang besar maka dapat dibangun irigasi, pematang dan berbagai infrastruktur yang membuat usaha pertanian menjadi efisien. Begitu pula dengan *big data*. Data seseorang tidak banyak berarti bagi perusahaan namun ketika data tersebut digabungkan dengan data individu lainnya dalam jumlah besar maka penggunaannya bisa beraneka ragam.

Hal ini dari sudut pandang fiskal dapat dilihat sebagai pajak bertingkat sebab semakin besar data yang dimiliki maka akan semakin besar nilai aset tidak berwujud perusahaan. Makin besar nilai aset maka seharusnya makin besar pajak yang dibayarkan kepada negara. Nilai pertambahan tersebut tidak hanya nilai data satu ditambah nilai data dua karena ada yang disebut dengan sinergi. Valuasi untuk kepentingan fiskal perlu memperhatikan baik nilai data secara total dan sinergi yang diciptakannya. Sinergi ini juga dapat disebut nilai *value added* dari data. Sementara di Indonesia terdapat pajak atas nilai tambah yang disebut dengan Pajak Pertambahan Nilai.

Perusahaan tumbuh dalam siklus. Siklus pertama adalah perusahaan lahir, kemudian perusahaan mulai tumbuh dengan mencari pasar dan membuat produk yang sesuai dengan kebutuhan konsumen, kemudian perusahaan mulai matang dan kemudian pada fase stabil. Dengan menggunakan diagram 1 maka siklus Go Jek dapat di analisa. Untuk mengetahui ada di mana Go Jek saat ini dapat dilihat dengan menggunakan *framework* pada Diagram 1. Pada Diagram 1 secara garis besar ada tiga bagian pendanaan. Go Jek jelas tidak berada di fase *angel investor* karena secara resmi pemodal ventura telah masuk. Pada fase pemodal ventura perusahaan sebenarnya telah melalui fase *break even point* atau titik impas. Perusahaan terus menerus memiliki arus kas negatif karena menggunakan uang untuk menumbuhkan perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk tidak menumbuhkan perusahaan maka sebenarnya arus kas sudah positif tetapi tentu saja ini bukan tujuan dari pemodal ventura. Pemodal ventura ingin perusahaan tidak kehilangan momentum pertumbuhan sehingga perusahaan dapat menjadi besar dan memberikan imbal balik yang tinggi.

Pada saat ini perusahaan *startup* dapat diumpamakan seperti perusahaan properti yang terus menerus rugi walaupun banyak menjual rumah karena terus menerus berinvestasi untuk membeli dan mengembangkan tanah. Secara aset terdapat akumulasi aset yang terus menerus dikumpulkan. Perbedaannya pada perusahaan properti pada saat menjual negara sudah mendapat pajak penjualan rumah seperti Bea Perolehan Hak atas Tanah dan Bangunan (BPHTB). Setelah itu

rumah tersebut setiap tahun akan membayar pajak. Namun pada perusahaan *startup* teknologi akumulasi aset ini tidak dikenakan pajak dan perusahaan seakan-akan terus menerus rugi. Karena itu dengan logika yang sama maka perusahaan tersebut akan mengakumulasi aset dan mendapatkan keuntungan dari pemilikan aset tersebut. Namun pemerintah dan masyarakat tidak mendapat nilai tambah selain dari jasa yang dibayar konsumen dan diberikan oleh *startup*.

Pada situasi seperti ini perlu dilihat bahwa ada nilai tambah yang telah diciptakan dan telah dinikmati oleh pemilik aset. Aset tak berwujud adalah aset dan definisi aset secara umum adalah suatu hak yang dikuasai oleh perusahaan yang sangat mungkin akan mendatangkan nilai ekonomi dan arus kas di masa depan. Dari definisi ini ada beberapa kata kunci yaitu antara lain hak, dikuasai dan nilai ekonomi masa depan. Hak kepemilikan dapat menjadi potensi pajak seperti kepemilikan mobil, rumah dan tanah. Kedua kata dikuasai menunjukkan bahwa pihak yang menguasai dapat memanfaatkan penguasaannya untuk melakukan sesuatu yang bermanfaat bagi dirinya. Sedangkan kata nilai ekonomi masa depan jelas merupakan potensi pajak. Namun nilai potensi ini tidak direalisasikan oleh perusahaan *startup* dalam bentuk arus kas melainkan untuk meningkatkan aset tak berwujud. Jika pajak atas laba bersih yang positif maka masih akan lama sebelum perusahaan *startup* menunjukkan laba bersih yang positif.

Struktur pasar menentukan pola persaingan dan keuntungan yang diperoleh. Perusahaan teknologi mengetahui hal ini karena itu perusahaan teknologi berusaha menciptakan struktur pasar yang memberikan untung paling besar. Tentu saja monopoli bukan sebuah pilihan karena tidak diizinkan oleh undang-undang, namun demikian perusahaan bisa menikmati struktur *near monopoly* seperti *duopoly* (Acosta et al 2019). Untuk mencapai kondisi ini maka perusahaan teknologi memerlukan suatu titik yang disebut *critical mass*. Titik ini adalah titik di mana perusahaan telah membangun sebuah infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk memasuki tahapan pertumbuhan selanjutnya.

Dalam kasus Go Jek perusahaan merupakan perantara antara pemilik kendaraan dan konsumen yang memerlukan angkutan. Konsumen ingin dijemput dengan segera, karena itu Go Jek harus memiliki armada yang cukup untuk meminimalkan waktu tunggu konsumen. Di sisi lain jika Go Jek mendekati konsumen terlebih dahulu tanpa adanya cukup armada maka konsumen yang kecewa tidak akan menggunakan Go Jek lagi. Maka dari itu Go Jek perlu mengumpulkan para pemilik kendaraan. Namun pemilik kendaraan tidak akan mau bekerja sama dengan Go Jek jika tidak ada cukup permintaan konsumen. Hal ini seperti *vicious cycles* yang menghantui sebuah *startup* (Dickinson et al 2011).

Belajar dari kasus Go Jek, maka untuk mengatasi hal ini perusahaan memberikan insentif kepada pengemudi yang memutuskan untuk bergabung. Tentu saja insentif ini akan membuat perusahaan mengeluarkan uang yang akan menyebabkan arus kas negatif tetapi yang sedang dibeli oleh Go Jek adalah armada pengemudi. Kemudian setelah Go Jek memiliki armada yang cukup maka dari sisi permintaan perlu dinaikkan. Go Jek kembali mengeluarkan uang untuk menarik pelanggan. Ketika kedua infrastruktur ini terbentuk maka habitat untuk Go Jek telah terbentuk. Go Jek kemudian dengan leluasa mengeluarkan layanan-layanan lain dengan *platform* pengguna dan armada yang telah ada. Salah satu contoh layanan awal tersebut adalah Go Food, dan kemudian Go Send.

Pada titik ini walaupun di atas kertas perusahaan masih rugi dan seakan-akan terus membakar uang namun sebenarnya perusahaan sudah berada dalam fase yang

berbeda. Dengan menggunakan kerangka pikir dari Porter (2008) maka perusahaan telah menciptakan sebuah *barrier entry* bagi perusahaan lain yang ingin bersaing. Jikalau ada perusahaan yang ingin bersaing maka untuk dapat menjadi seperti Go Jek dia tidak akan cukup mengeluarkan uang yang sama dengan Go Jek karena adanya *switching cost* dari pengguna Go Jek. Ini berarti kompetitor baru harus menanggung biaya yang dikeluarkan Go Jek dan *switching cost* untuk beralih dari Go Jek. Pada kondisi seperti ini praktis maka Go Jek dalam istilah Warren Buffet (Labitan 2012) telah menciptakan sebuah *moat* yang susah diseberangi oleh kompetitor.

Maurya (2016) menemukan bahwa pendekatan menggunakan matriks lebih dapat memberikan gambaran tentang *startup* daripada pendekatan dengan menggunakan angka-angka yang dihasilkan oleh *startup*. Kennel et al (2019) mengumpulkan 100 lebih matriks yang ada yang digunakan oleh investor untuk mengetahui bagaimana kondisi sebuah *startup* atau sampai di mana perkembangan sebuah *startup*. Dari 100 lebih matriks yang ada ini dapat dipilih sesuai dengan model bisnis dari *startup*. Matriks yang digunakan pun dapat lebih dari satu sesuai dengan operasional bisnis.

Dalam kasus Go Jek, model bisnis perusahaan adalah dengan mempertemukan antara konsumen dan pemilik kendaraan. Matriks yang dapat dipakai adalah matriks yang terkait konsumen dan matriks yang terkait dengan *supplier* dalam hal ini para pemilik kendaraan. Untuk konsumen ada beberapa matriks yang bisa digunakan adalah matriks *customer acquisition cost*. Kemudian matriks lanjutan yang dapat digunakan adalah matriks untuk mempertahankan konsumen yaitu matriks *customer retention rate*.

Kedua matriks ini dapat digunakan untuk melihat pada tahapan mana sebuah *startup* berada. Misalnya ketika sebuah *startup* mulai beroperasi dia akan fokus untuk menarik pelanggan dengan memberi banyak insentif untuk konsumen. Setelah jumlah pelanggan mulai meningkat maka *startup* tersebut akan berusaha membuat pelanggan terbiasa di dalam *platform*nya dengan memberikan insentif untuk tetap beraktivitas di *platform*. Pada periode ini maka insentif untuk pelanggan baru sudah mulai berkurang dan *startup* berfokus pada pelanggan yang sudah menjadi pengguna. Dan ketika perusahaan sudah mulai menguasai pangsa pasar maka insentif pengguna pun akan mulai dikurangi. Dengan mengetahui pola ini maka pemerintah dapat menetapkan di posisi mana perusahaan sedang berada. Ketika perusahaan sudah mulai mengurangi insentif berarti ini pertanda perusahaan sudah di dalam tahapan akumulasi kapital.

Hal yang sering menjadi pertimbangan dalam pajak atas nilai tambah adalah ketika pajak yang ditarik malah akan memperlambat pertumbuhan perusahaan yang masih mulai berdiri. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Dempsey et al (2019) yang meneliti bahwa perusahaan muda yang terpaksa membagi sebagian keuntungannya akan memiliki performa yang lebih rendah di masa depan dibandingkan dengan perusahaan yang telah berada pada level yang sudah matang dan berada dalam posisi *cash cow*. Namun demikian ini terjadi ketika perusahaan tidak dalam level pertumbuhan yang sama. Pada konteks penelitian, pajak dikenakan bersama-sama terhadap perusahaan *startup*.

Hal kedua yang perlu diperhatikan ketika berbicara pertumbuhan adalah pertumbuhan di sini dilihat pada level industri. Ketika ada sebuah atau beberapa perusahaan menguasai industri maka perusahaan ini akan mulai melakukan tindakan optimalisasi keuntungan dan pertumbuhan secara industri melambat. Pajak akan

membuat persaingan industri tetap dinamis sehingga tidak ada satu atau dua perusahaan yang mendominasi pasar.

Hal yang menjadi salah kaprah adalah ketika penawaran saham perdana dianggap menjadi penawaran saham pertama dan terakhir. Saham dapat ditawarkan dalam beberapa seri. Jumlahnya pun dapat dipecah menjadi persentase yang kecil. Tujuan dari penawaran tipe ini adalah untuk mengetes reaksi dari pasar yaitu para investor publik. Hal yang sering menjadi tantangan kenapa perusahaan tidak melakukan hal ini adalah *flotation cost* yaitu kos yang terkait dengan penerbitan saham perdana. Kos ini terdiri dari *fee* perusahaan emisi efek dan profesi penunjang. Pemerintah dapat mengambil peran di sini dengan memberikan subsidi untuk meminimalkan *flotation cost*. Jika reaksi pasar positif maka persentase yang lebih besar dapat diterbitkan pada seri berikutnya tanpa khawatir tidak terserap oleh pasar karena telah terbentuk ekspektasi pasar.

Pemerintah dapat diumpamakan sebagai investor institusional dengan *privilege*. Keistimewaan yang dimiliki pemerintah antara lain adalah kemampuannya membuat regulasi dan kemampuannya untuk menghimpun dana bebas risiko dari investor asing, salah satunya melalui penerbitan Surat Utang Negara. Keistimewaan lain yang dimiliki pemerintah adalah pemerintah memiliki institusi-institusi yang mengelola dana masyarakat. Institusi ini cukup besar untuk dapat menahan risiko pada saat penawaran perdana, dengan asumsi institusi ini telah memiliki portofolio yang terdiversifikasi dan tingkat penyertaannya pada tingkat yang ditoleransi. Maka negara berperan sebagai investor antara untuk kemudian menjadi penjual ke investor ritel. Tujuan dari mekanisme ini adalah menciptakan habitat yang menyerupai habitat pendanaan di negara maju, sehingga pada akhirnya investor ritel dapat memiliki *startup* Indonesia. Jika *startup* dimiliki oleh investor luar negeri sementara *startup* adalah perusahaan masa depan maka secara tidak langsung Indonesia sedang menjual masa depannya.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan dengan menerapkan kerangka yang ada dalam ilmu manajemen bahwa sebenarnya perusahaan teknologi bukanlah sebuah perusahaan yang merugi melainkan perusahaan masa depan yang akan mendapatkan untung luar biasa di masa depan. Keuntungan tersebut berdasarkan penelitian ini dapat diperoleh dari dua hal yaitu pertama dari kepemilikan aset tak berwujud dan kedua dari kondisi persaingan yang *near monopoly*.

Penelitian ini menggunakan *framework* dari *startup life cycle*. Dengan menggunakan *framework* ini dapat dianalisis di mana posisi sebuah *startup* terutama dengan menggunakan fase pendanaannya. Masuknya pemodal ventura sendiri menunjukkan bahwa perusahaan sudah melewati fase lembah kematian dan perusahaan sudah mendapatkan titik impas. Pemodal ventura yang memiliki perhitungan risiko yang matang sendiri tidak akan secara sembrono untuk masuk. Dengan menggunakan pola pikir *signalling*, masuknya investor pemula menunjukkan bahwa *startup* sudah naik ke fase berikutnya. Indikator lain adalah dengan menggunakan berbagai matriks untuk mengetahui posisi perusahaan. Dengan menggunakan matriks yang sesuai dengan model bisnis perusahaan maka pemerintah dapat menentukan ada di fase mana sebuah perusahaan.

Jika pemerintah terus menggunakan laba bersih yang positif sebagai indikator untuk pajak maka pemerintah perlu menunggu lama dan mungkin tidak akan pernah terealisasi. Penyebab laba bersih negatif pada perusahaan bukan indikator

perusahaan sedang merugi melainkan karena perusahaan terus mengakuisisi aset tidak berwujud. Aset tidak berwujud merupakan aset meskipun wujudnya tidak menyerupai aset berwujud seperti properti dan mesin atau bentuk-bentuk aset tetap lainnya. Maka aset tak berwujud sebagai bentuk aset dapat dikenakan pajak sama seperti aset berwujud. Hal ini terutama karena memenuhi kriteria aset di mana terdapat hak, penguasaan dan potensi nilai ekonomi masa depan.

## 6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Dari penelitian ini dapat diberikan beberapa saran. Pertama perusahaan dapat dikenai pajak berdasarkan *framework startup life cycle* yaitu pada saat pemodal ventura sudah mulai masuk. Kedua perusahaan teknologi dapat dikenakan pajak pada saat perusahaan tersebut telah mulai mengakumulasi aset tidak berwujud. Ketiga perusahaan teknologi perlu dikenakan pajak pada saat telah mencapai titik *critical mass*. Keempat perusahaan dapat dikenakan pajak pada saat pengalihan kepemilikan. Dengan demikian negara dan bangsa Indonesia dapat mendapatkan bagian dari kenaikan nilai perusahaan yang selama ini dinikmati oleh investor asing.

Penelitian ini merupakan penelitian yang sifatnya konseptual. Perlu dilihat penerapannya dengan menggunakan kasus nyata di lapangan. Selain itu perusahaan teknologi memiliki keunikannya. Karena itu untuk penerapan *framework* dalam penelitian perlu dilihat konteks dari investasi teknologi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acosta, A., Ihle, R., & von Cramon-Taubadel, S. (2019). Combining market structure and econometric methods for pricetransmission analysis. *Food Security*, 11(4), 941-951.
- Bapna, S. (2019). Complementarity of signals in early-stage equity investment decisions: Evidence from a randomized field experiment. *Management Science*, 65(2), 933-952.
- Block, J., Fisch, C., Vismara, S., & Andres, R. (2019). Private equity investment criteria: An experimental conjoint analysis of venture capital, business angels, and family offices. *Journal of corporate finance*, 58, 329-352.
- Carrete, L. S., & de Faria, A. M. (2019). The Financing of the *Startup Life Cycle*. In *Startups and Innovation Ecosystems in Emerging Markets* (pp. 69-95). Palgrave Macmillan, Cham.
- Chava, S., & Roberts, M. R. (2008). How does financing impact investment? The role of debt covenants. *The journal of finance*, 63(5), 2085-2121.
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., & Truong, T. T. (2019). The association between dividend payout and firm growth: Australian evidence. *Accounting & Finance*, 59(4), 2345-2376.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- Hendratno, E. T., & Fitriati, R. (2015). The study of Indonesia's readiness to cope with demographic bonus: a review of population law. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 30(3), 195-219.

- Karagiannopoulos, G. D., Georgopoulos, N., & Nikolopoulos, K. (2005). Fathoming Porter's five forces model in the internet era. *info*.
- Kemell, K. K., Wang, X., Nguyen-Duc, A., Grendus, J., Tuunanen, T., & Abrahamsson, P. (2019). 100+ Metrics for Software *Startups*-A Multi-Vocal Literature Review. arXiv preprint arXiv:1901.04819.
- Labitan, B. (2012). *Moats: The Competitive Advantages of Buffett and Munger Businesses*. Lulu. com.
- Lewis, C. M., Rogalski, R. J., & Seward, J. K. (1999). Is convertible debt a substitute for straight debt or for common equity?. *Financial management*, 5-27.
- Lopez-de-Silanes, F., Phalippou, L., & Gottschalg, O. (2011). Giants at the gate: On the cross-section of private equity investment returns (No. 11-035/2/DSF12). *Tinbergen Institute Discussion Paper*.
- Maurya, A. (2016). *Scaling lean: Mastering the key metrics for startup growth*. Penguin.
- Myers, M. D. (2019). *Qualitative research in business and management*. Sage Publications Limited.
- Ng, E., Tan, B., & Meng, T. T. (2019). *The Dark Side of the Sharing Economy: The Negative Implications of Ridesharing for a Traditional Taxi Business*.
- Orhangazi, Ö. (2019). The role of intangible assets in explaining the investment–profit puzzle. *Cambridge Journal of Economics*, 43(5), 1251-1286.
- Pereda, M., Capraro, V., & Sánchez, A. (2019). Group size effects and critical mass in public goods games. *Scientific reports*, 9(1), 1-10.
- Picken, J. C. (2017). From *startup* to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons*, 60(5), 587-595.
- Pomykalski, P. (2019). Revenue and valuation of companies with digital platform business models. *Management Sciences. Nauki o Zarządzaniu*, 24(1), 11-18.
- Porter, M. E. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard business review*, 86(1), 25-40.
- Putri, Y. I. (2019). Pemilihan Bentuk Usaha sebagai Upaya Efisiensi Pajak Terutang.
- Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup companies: Life cycle and challenges. In *4th International conference on employment, education and entrepreneurship (EEE)*, Belgrade, Serbia.
- Sreejesh, S., Mohapatra, S., & Anusree, M. R. (2014). *Business research methods: An applied orientation*. Springer.
- Tham, J., & Vélez-Pareja, I. (2019). Top 9 (unnecessary and avoidable) mistakes in cash flow valuation. Available at SSRN 496083.
- Ulph, D., & Vulkan, N. (2000). *Electronic commerce and competitive first-degree price discrimination*. University of Bristol, Department of Economics.
- Weinberger, M. F., Zavisca, J. R., & Silva, J. M. (2017). Consuming for an imagined future: Middle-class consumer lifestyle and exploratory experiences in the transition to adulthood. *Journal of Consumer Research*, 44(2), 332-360.