

Lanskap Modal Ventura Sebelum dan Setelah Era Otoritas Jasa Keuangan

The Venture Capital Landscape Before and After The Financial Services Authority

Exsa Nur Chika Amitha, Sri Harini Dwiyaatmi

Fakultas Hukum, Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga, Indonesia

alamat email koresponden 312022140@student.uksw.edu

Abstract

This research aims to analyze the changes in the institutional landscape of Indonesian venture capital. The urgency of this research is that venture capital is no longer a financing institution to foster small businesses, changing to be more business-oriented by applying guarantees in the form of movable and immovable assets. The research method used is a normative legal research method. The statute approach and the conceptual approach were used. The novelty of this research is a comprehensive review of the venture capital regulation from 1973 to 2023, which has implications for changes in the genuine character of venture capital as a financial institution. Venture capital financing accompanied by collateral is more like an ordinary debt and receivables agreement, no longer pure venture capital financing based on equity participation and shared risk. There has been a change in the landscape of venture capital since the era of the Financial Services Authority. The aspect of coaching small businesses in the form of technical assistance has been lost.

Keywords: Character; Venture Capital; Change; Regulation

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis perubahan lanskap kelembagaan modal ventura Indonesia. Urgensi penelitian ini modal ventura tidak lagi sebagai Lembaga Pembiayaan untuk membina usaha kecil, berubah menjadi lebih berorientasi bisnis dengan menerapkan jaminan berupa aset bergerak maupun tidak bergerak. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konsep (*conceptual approach*). Kebaruan dari penelitian ini adalah pada telaah menyeluruh atas Pengaturan Modal Ventura dari tahun 1973 hingga tahun 2023, yang berimplikasi pada perubahan karakter hakiki Modal Ventura sebagai Lembaga Pembiayaan. Pembiayaan modal ventura yang disertai jaminan lebih menyerupai perjanjian utang piutang biasa, bukan lagi pembiayaan modal ventura murni yang berbasis penyertaan modal (*equity*) dan risiko bersama. Dengan demikian terdapat perubahan lanskap perubahan modal ventura sejak era Otoritas Jasa Keuangan. Aspek pembinaan terhadap usaha kecil dalam bentuk *technical assistance* menjadi hilang.

Kata kunci: Karakter; Modal Ventura; Perubahan; Regulasi

1. PENDAHULUAN

Yang dimaksud lanskap disini sebagai yang dikemukakan oleh Zonneveld, *Land* adalah bagian atau karakter tertentu dari permukaan bumi, karakter tertentu ini dapat dikatakan sebagai bagian yang langsung berinteraksi dengan manusia, yaitu daratan.¹ Lanskap pada Modal Ventura ini merujuk pada kondisi dan karakter dari ekosistem modal ventura, meliputi regulasi, kegiatan usaha, bentuk hukum, dan pelaku yang terlibat didalamnya sebelum dan setelah era OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

Perusahaan modal ventura di Indonesia yang didirikan pertama kali tahun 1973 dengan modal utama oleh negara² dengan maksud pendirian untuk menggerakkan perekonomian dan agar usaha kecil bisa turut serta. Jika dicermati rangkaian pengaturan sejak 1973 tersebut hingga tahun 1988, modal ventura boleh dikatakan baru mengalami pengaturan secara sistematis hingga tahun 1995. Di tahun 1995 modal ventura diatur tersendiri tidak tercampur dengan lembaga pembiayaan lain *leasing*, *factoring*, *credit card*, dan *consumer finance* hingga tahun 2009 dengan keluarnya Perpres No.9 Tahun 2009 modal ventura era sebelum OJK menempatkan kemantapan pengaturan dengan ciri utama, sebagai pemberian bantuan finansial penyertaan modal (*equity*) investasi tanpa *colateral*.³ Investasi yang dilakukan bersifat sementara dan tidak permanen, pada waktunya akan dilakukan divestasi⁴ yang umumnya dalam jangka waktu sepuluh tahun. return yang diharapkan oleh perusahaan modal ventura bukanlah bunga atas modal yang ditanamkan, melainkan dividen dan *capital gain*.⁵ Selain menginvestasikan modal juga ikut terlibat dalam management perusahaan yang dibentuknya dan *technical assistance*.⁶ Karakter ini sejalan dengan upaya awal negara ini untuk menggerakkan sektor swasta dalam pembiayaan usaha.⁷

Dengan tujuan tersebut dapat diartikan bahwa modal ventura mempunyai peranan yang besar dalam mendorong perekonomian nasional,⁸ meningkatkan investasi dan

¹ Husna Izzati en Ikaputra Ikaputra, "Lanskap Sebagai Proses Dan Produk (Lanskap Budaya, Lanskap Perkotaan, Dan Lanskap Perkotaan Bersejarah)", *Jurnal Arsitektur Arcade* 6, no 1 (2022): 74, <https://doi.org/10.31848/arcade.v6i1.947>. 75

² Bustari Muchtar, Rose Rahmadani, dan Menik Kurnia, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Kencana: Jakarta, 2016) 251

³ Tami Rusli, "Prosedur Kemitraan Dan Proses Pembiayaan Perusahaan Modal Ventura Terhadap Perusahaan Pasangan Usahanya. (Studi Pada Pt. Sarana Lampung Ventura) Tami Rusli", *Keadilan Progresif* 5, No 1 (2014): 51–70.

⁴ Safrina, "Peranan Modal Ventura Sebagai Alternatif Pembiayaan Ukm Peranan Modal Ventura Sebagai Alternatif Pembiayaan Usaha Kecil Dan Menengah The Role Of Venture Capital As An Alternative Financial Support For Small And Medium Entrepreneurs," *Kanun Jurnal Ilmu Hukum*, no. 59 (2013): 131–44.

⁵ Munir Faudi, *Hukum tentang Pembiayaan dalam Teori dan Praktek (Leasing, Factoring, Modal Ventura, Pembiayaan Konsumen, Kartu Kredit* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999) 110-112

⁶ Sri Harini Dwiyatmi, *Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB)*, (Erlangga Galih: Salatiga, 2024) 145

⁷ Irham Fahmi, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Teori dan Aplikasi* (Alfabeta: Bandung, 2014) 199

⁸ Rahmat Hidayat en Soegianto Soegianto, "Penyelesaian Debitur Wan Prestasi Atas Obyek Jaminan Fidusia Yang Telah Didaftarkan", *Jurnal Usm Law Review* 2, no 2 (2019): 288, <https://doi.org/10.26623/julr.v2i2.2275>.

memperkuat ekonomi.⁹ Namun sejak lahirnya Undang-Undang OJK karakter ini berubah dengan pengaturan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 35/POJK.05/2015 dan PJOK Nomor 25 tahun 2023 yang secara prinsip penyertaan modal menjadi a. adanya mitigasi risiko dan jaminan; b. pembiayaan usaha produktif dan utang (*venture debt*); dan c. terdapat dua jenis kategori usaha sesuai fokus kegiatan usaha pada *ventures debt corporation* (perusahaan utang usaha) atau *venture capital corporation* (perusahaan modal ventura).¹⁰ Dengan demikian modal ventura bisa menjadi perusahaan yang memberi utang atau perusahaan yang melakukan pembiayaan seperti awal modal ventura tumbuh atau ditumbuhkan oleh negara.

Terdapat beberapa penelitian lain yang serupa dengan penelitian ini antara lain penelitian oleh Haspada,¹¹ perubahan konsep dan praktik modal ventura di Indonesia setelah berlakunya regulasi OJK. Penelitian ini menilai adanya pergeseran dari pembiayaan berbasis penyertaan modal tanpa jaminan menjadi pembiayaan produktif dengan klausul jaminan sebagaimana diatur dalam POJK No. 35/2015. Kelebihannya terletak pada analisis hukum terhadap pergeseran prinsip dasar modal ventura dan pentingnya menjaga identitasnya sebagai pembiayaan tanpa agunan. Namun, kelemahannya adalah belum mengulas secara mendalam implikasi yuridis perubahan tersebut terhadap karakter asli modal ventura dan dampaknya bagi UMKM maupun perusahaan modal ventura.

Demikian juga penelitian dilakukan oleh penelitian Setiady,¹² penelitian ini menyoroti reformasi hukum lembaga pembiayaan modal ventura di Indonesia sebagai pilihan alternatif pendanaan bagi UMKM, khususnya dalam penyimpangan praktik industri modal ventura yang tidak lagi berbasis pembiayaan. Kelebihan penelitian ini Topik sangat relevan dengan kondisi aktual pembiayaan UMKM di Indonesia yang sulit mengakses kredit bank serta terdapat perbandingan dengan praktik modal ventura di berbagai negara maju (AS, Jepang, Taiwan) sebagai rujukan model ideal. Kelemahan penelitian ini kurang mendalam dalam mengevaluasi dampak konkret dari reformasi hukum tersebut terhadap pelaku UMKM serta bagaimana regulasi OJK dan perubahan praktik industri berdampak langsung terhadap akses pendanaan oleh UMKM.

Terakhir penelitian oleh Letri,¹³ penelitian ini berfokus pada konsep kelembagaan modal ventura sebagai lembaga pembiayaan non-bank, dengan menyoroti perbedaan peran

⁹ Mohammad Rafi Al Farizy, Fiska Maulidian Nugroho, en Bhim Prakoso, "State Financial Position as State Equity Participation in Indonesia Investment Authority", *Jurnal Usm Law Review* 7, no 3 (2024): 1528–41, <https://doi.org/10.26623/julr.v7i3.10453>.

¹⁰ Sri Harini Dwiyatmi, *Op. Cit.*, 133

¹¹ Ganeta Prasista Haspada, "Pencantuman Klausul Jaminan dalam Usaha Modal Ventura", *Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan Fakultas Hukum Unpad* 4, no 1 (2021): 263–78.

¹² Tri Setiady, "The Legal Reform of Venture Capital Financing Institutions As a Financing Alternative for Micro Small and Medium Enterprises", *Fiat Justisia: Jurnal Ilmu Hukum* 15, no 1 (2021): 13–24, <https://doi.org/10.25041/fiatjustisia.v15no1.1969>.

¹³ Dora Tiara Dilla Ayuna Letri, Kiki Yulinda, "Konsep Kelembagaan Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan Di Indonesia", *Ensiklopedia Of Journal* 7, No 1 (2024): 177–83, <https://doi.org/10.33559/Eoj.V7i1.2694>.

dan struktur dibanding lembaga pembiayaan seperti bank. Kelebihan penelitian ini Artikel ini mengacu pada berbagai regulasi penting seperti Perpres No. 9/2009 dan KMK No. 1251/KMK.013/1988. Menekankan perbedaan mendasar antara modal ventura dengan pembiayaan bank, khususnya dalam hal risiko, keterlibatan manajemen, dan ketiadaan Jaminan. Kelemahan tidak ada pembahasan mendalam mengenai penyebab penyimpangan atau dampaknya terhadap UKM serta kurang membahas peran OJK dan reformasi terkini (misalnya POJK No. 35/2015) yang telah mengubah arah praktik industri modal ventura.

Kebaruan atau *novelty* dari penelitian ini adalah pada telaah menyeluruh atas pengaturan modal ventura dari tahun 1973 hingga tahun 2023, yang berimplikasi pada perubahan karakter hakiki modal ventura sebagai lembaga pembiayaan di era OJK. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang hanya melihat aspek tertentu. Penelitian ini memberikan wawasan menyeluruh tentang evolusi lembaga modal ventura lintas era sebelum dan setelah OJK secara komparatif yang belum pernah banyak diulas secara sistematis sebelumnya. Model modal ventura di Indonesia mengalami pergeseran dari sistem pembiayaan berbasis penyertaan modal (*equity*) investasi tanpa *colateral* menjadi model pembiayaan yang menggunakan jaminan benda bergerak maupun tidak bergerak, sehingga lebih menyerupai perjanjian utang-piutang atau kredit.

2. METODE

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif merupakan merumuskan teori, konsep, maupun preskripsi hukum yang bersifat evaluatif, yang pada akhirnya memberikan kontribusi terhadap pengembangan doktrin hukum serta pembentukan kebijakan hukum yang responsif terhadap dinamika permasalahan masyarakat.¹⁴ Pendekatan perundang-undangan digunakan karena akan dilakukan telaah terhadap pengaturan modal ventura. Sementara itu, pendekatan konseptual digunakan untuk menggali dan memahami secara mendalam berbagai pemikiran, prinsip, serta doktrin yang membentuk dasar konseptual dari modal ventura. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan bahan hukum primer adalah peraturan perundang-undangan tentang modal ventura era sebelum dan setelah OJK mulai 1973 hingga 2023 seperti Peraturan Pemerintah No. 18 Tahun 1973, Keputusan Presiden No.61 Tahun 1988, Peraturan Presiden No.9 Tahun 2009, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK No. 34/POJK.05/2015, POJK No. 35/POJK.05/2015, POJK No. 36/POJK.05/2015, POJK No. 25 Tahun 2023 dan beserta regulasi turunannya seperti Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988, Keputusan Menteri Keuangan No. 1256/KMK.00/1988, Keputusan Menteri Keuangan No. 468/KMK.017/1995, dan Keputusan Menteri Keuangan No. 469/KMK.017/1995. Bahan hukum sekunder yang dimaksud ialah bahan hukum yang didapat dari buku-buku, jurnal-jurnal hukum jurnal-jurnal hukum ekonomi, dan pendapat para sarjana yang berkaitan dengan pembahasan penelitian ini. Analisis data dilakukan secara deskriptif-analitis, yaitu dengan

¹⁴ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Kencana: Jakarta, 2007)

menggambarkan ketentuan hukum yang berlaku dan menganalisis substansi pengaturannya secara sistematis. Selanjutnya, digunakan analisis komparatif terhadap regulasi modal ventura sebelum dan setelah beralihnya kewenangan pengaturan dan pengawasan ke OJK.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Era Sebelum Otoritas Jasa Keuangan

Pengaturan modal ventura sejak 1973 hingga 2009 sesungguhnya bisa dicermati memiliki delapan karakter pokok, penyebutan lembaga, pemodal, pendiri/pelaku, jenis kegiatan, bentuk hukum, jenis perusahaan, sifat investasi, risiko investasi. Periode sebelum 1988 dominasi negara sangat kuat sebab modalnya dimiliki Departemen Keuangan dan Bank Indonesia.¹⁵ Pada 1988 modal ventura masih dalam kerangka hukum lembaga pembiayaan,¹⁶ bukan sebagai lembaga yang berdiri sendiri secara khusus. Tetapi Kemudian pada 1995 modal ventura telah dipisahkan pengaturannya dengan lembaga pembiayaan yang lain dikarenakan memiliki karakter pembiayaan yang berbeda dengan *leasing*, *factoring*, *credit card*, *consumer finance*. Sehingga modal ventura tidak lagi termasuk dalam kategori lembaga pembiayaan, akan tetapi merupakan lembaga pembiayaan yang berdiri sendiri, kemudian memiliki sebutan sebagai perusahaan modal ventura.

Aktivitas utama perusahaan modal ventura sebelum era OJK mencakup pemberian pembiayaan berbasis ekuitas (*equity*) serta *technical assistance* kepada *investee company*¹⁷ dengan tujuan mendukung pertumbuhan dan penguatan kapasitas usaha yang menjadi mitra pendanaan/ *investee company*. Secara prinsip kegiatan modal ventura penyediaan dana dalam modal ventura berupa penyertaan modal berupa saham dan turut serta dalam manajemen (*management assistance*) pihak yang diberi penyertaan dana.¹⁸ Penyertaan modalnya dalam periode ini tidak boleh melebihi jangka waktu sepuluh tahun.¹⁹ Dengan penyertaan *equity* pada modal ventura berarti investor turut serta memiliki perusahaan yang menerima investasi.²⁰ Investor yang memiliki saham didalam perusahaan pasangan usaha (PPU)/ *investee company* berarti turut menjadi pemilik sehingga akan membesarkan apa yang menjadi miliknya dalam usaha/perusahaan *investee company*.²¹ Dengan demikian resiko dalam modal ventura menjadi tanggungan bersama antara *investee company* dan investor.

¹⁵ Bustari Muchtar, Rose Rahmadani, dan Menik Kurnia, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Kencana: Jakarta, 2016) 251

¹⁶ Anak Agung Sagung Ngurah Indradewi, "Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Pada Perusahaan Modal Ventura Asing", *Jurnal Aktual Justice* 3, no 2 (2018): 79–96, <https://doi.org/10.47329/aktualjustice.v3i2.536>.

¹⁷ *Ibid.* 158

¹⁸ Perpres No.9 Tahun 2009

¹⁹ Jafar Sidik, "Peran Strategis Modal Ventura Bagi Umkm Dalam Menunjang Pembangunan Perekonomian Nasional Indonesia", *Jurnal SIKAP (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)* 1, no 1 (2017): 120, <https://doi.org/10.32897/sikap.v1i2.54>.

²⁰ Edy Nurcahyo, Ahmad Rosidi, En Hudali Mukti, "Hukum Modal Ventura (Pola Kerjasama & Perlindungan Hukum)", 2022.

²¹ M. Zamroni, *Perlindungan Hukum Pembiayaan Modal Ventura di Indonesia Kontemporer*, Media Sahabat (Cendekia: Jakarta, 2019) 7

Untuk memudahkan pemahaman karakter lanskap dari modal ventura sebelum era OJK bisa dibaca dalam tabel berikut ini.

Table 1. Lanskap Modal Ventura, 1973-2023

Item	Sebelum 1988	1988	1995	2009
Penyebutan Lembaga	Lembaga Pembiayaan	Lembaga Pembiayaan	Perusahaan Modal Ventura	Perusahaan Modal Ventura
Pendiri/pelaku	Negara	1. Bank 2. Lembaga Keuangan Bukan Bank 3. Perusahaan Pembiayaan	1. Bank 2. Lembaga Keuangan Bukan Bank	Lembaga Keuangan Bukan Bank
Pemodal	1. Negara 2. Bank Indonesia	1. Perusahaan Swasta Nasional 2. Perusahaan Patungan Indonesia Dan Asing 3. Koperasi	1. Perusahaan Swasta Nasional 2. Perusahaan Patungan 3. Koperasi	Perusahaan Nasional
Jenis Kegiatan	<i>Equity financing</i>	a. Penyertaan saham (<i>equity participation</i>); b. Penyertaan melalui pembelian obligasi konversi (<i>quasi equity participation</i>); dan/atau c. Pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha (<i>profit/revenue sharing</i>).	a. (<i>equity participation</i>); b. <i>quasi equity participation</i>); dan/atau c. <i>profit/revenue sharing</i>).	a. (<i>equity participation</i>); b. <i>quasi equity participation</i>); dan/atau c. <i>profit/revenue sharing</i>).
Bentuk Hukum	Perusahaan Perseroan (Persero),	Perseroan Terbatas atau Koperasi	Perseroan Terbatas atau Koperasi	Perseroan Terbatas atau Koperasi
Jenis perusahaan	Persero Bahana Pembinaan	a. Perusahaan Swasta Nasional b. Perusahaan	a. Perusahaan Swasta Nasional b. Perusahaan	a. Perusahaan Nasional b. Perusahaan

	Usaha Indonesia (BPUI)	Patungan	Patungan	Patungan
Sifat Investasi	Penyertaan dalam modal saham Perusahaan Perseroan (Persero) dan <i>Teknikal Assistance</i>	Penyertaan dalam modal saham Perusahaan dan <i>Technikal Assistance</i>	Penyertaan dalam modal saham Perusahaan dan <i>Technikal Assistance</i>	Penyertaan dalam modal saham Perusahaan dan <i>Technikal Assistance</i>
Risiko Investasi	ditanggung bersama	ditanggung bersama	ditanggung bersama	ditanggung bersama

Source: Primary data, 2025 (Edited).

Dari tabel 1 dapat dijelaskan bahwa pengaturan modal ventura sebelum tahun 1988 dalam bingkai lembaga pembiayaan dengan peran negara atau Bank Indonesia dominan dalam kebijakan. Pada 1995 pengaturan modal ventura dikeluarkan dari tubuh lembaga pembiayaan dan diberi sebutan baru sebagai perusahaan modal ventura. Secara bertahap untuk perusahaan swasta nasional, *joint venture*, dan koperasi dapat berpartisipasi untuk mendorong perekonomian nasional. Pengaturan tersebut tertuang dalam Keputusan Menteri Keuangan No.468/KMK.017/1995 Dan Keputusan Menteri Keuangan No.469/KMK.017/1995. Lembaga pembiayaan dalam Peraturan Presiden (Perpres) No. 9 Tahun 2009 meliputi perusahaan pembiayaan, perusahaan modal ventura, dan perusahaan pembiayaan infrastruktur.

3.2 Era Setelah Otoritas Jasa Keuangan

Era setelah OJK diatur dalam peraturan perundangan dari tingkat Menteri Keuangan dan Otoritas Jasa Keuangan.²² Kegiatan usaha dalam bentuk Penyertaan modal mengalami perubahan dengan dikeluarkannya berurutan PJOK, No. 35/POJK.05/2015 dan POJK No. 36 /POJK.05/2015. Pengaturan lebih baru lagi terdapat dalam PJOK Nomor 25 tahun 2023. Dengan tujuan disesuaikan perkembangan perekonomian.²³ Usaha modal ventura di era OJK terdapat dua jenis yaitu perusahaan modal ventura (PMV) dan perusahaan modal ventura syariah (PMVS). PMV adalah badan usaha yang melakukan kegiatan usaha modal ventura. Sedangkan PMVS adalah badan usaha yang seluruh kegiatan usahanya melakukan kegiatan usaha modal ventura syariah.

Perubahan jenis usaha modal ventura dapat dilihat dengan cukup jelas dari perkembangan regulasi yang berlaku. Pada awalnya, kegiatan modal ventura hanya mencakup penyertaan saham, penyertaan saham melalui pembelian obligasi konversi, serta

²² Dilla Ayuna Letri, Kiki Yulinda, "Konsep Kelembagaan Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan Di Indonesia".

²³ Konsideran Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 tahun 2025

pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha. Namun, setelah terbitnya POJK No. 35/2015, bentuk usaha yang berupa pembiayaan berdasarkan pembagian hasil usaha dihapuskan, dan digantikan dengan skema pembiayaan usaha produktif. Selain itu, diperkenalkan pula bentuk pembiayaan melalui pembelian surat utang yang, jika dilihat dari mekanismenya, memiliki kesamaan dengan pembiayaan modal ventura melalui obligasi konversi. PMV menanamkan sejumlah modal ke dalam *investee company* yang berbentuk perseroan terbatas, sehingga PMV berperan sebagai pemegang saham. Keuntungan yang diperoleh berasal dari pembagian dividen atau peningkatan nilai saham (*capital gain*). Hal yang sama berlaku bagi usaha modal ventura melalui obligasi yang kemudian dikonversi menjadi saham, karena pada akhirnya bentuk penyertaannya tetap berupa saham, dan potensi keuntungan yang diperoleh juga bersumber dari dividen maupun capital gain.

Untuk memudahkan pemahaman karakter lanskap dari modal ventura era setelah OJK bisa dibaca dalam tabel berikut ini

Table 2. Lanskap Modal Ventura, 2012-2023

Item	2012	2015	2023
Penyebutan Lembaga	Perusahaan Modal Ventura	1. Perusahaan Modal Ventura 2. Perusahaan Modal Ventura Syariah	1. Perusahaan Modal Ventura 2. Perusahaan Modal Ventura Syariah
Pendiri/Pelaku	Lembaga Keuangan Bukan Bank	Lembaga Keuangan Bukan Bank	Lembaga Keuangan Bukan Bank
Pemodal	1. Perusahaan Nasional 2. Perusahaan Patungan (<i>Joint Venture</i>)	1. Perusahaan Nasional 2. Perusahaan Patungan (<i>Joint Venture</i>) 3. Orang Perseorangan	1. Perusahaan Nasional 2. Perusahaan Patungan (<i>Joint Venture</i>) 3. Orang Perseorangan
Jenis Kegiatan	a. penyertaan saham (<i>equity participation</i>); b. penyertaan melalui pembelian obligasi konversi (<i>quasi equity participation</i>); dan/atau c. pembiayaan berdasarkan pembagian atas hasil usaha (<i>profit/revenue sharing</i>). d. kegiatan jasa berbasis <i>fee</i> ; dan/atau	a. penyertaan saham (<i>equity participation</i>); b. penyertaan melalui pembelian obligasi konversi (<i>quasi equity participation</i>); c. pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal (<i>start-up</i>) dan/atau pengembangan usaha; dan/atau	a. penyertaan saham; b. penyertaan melalui pembelian obligasi konversi; c. pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan Pasangan Usaha pada tahap rintisan awal dan/atau pengembangan usaha; dan/atau d. Pembiayaan

	e. kegiatan usaha lain dengan persetujuan OJK	d. pembiayaan usaha produktif	
Bentuk Hukum	Perseroan Terbatas atau Koperasi	a. Perseroan Terbatas; b. Koperasi; Atau c. Perseroan Komanditer	a. Badan hukum Indonesia yang merupakan badan hukum Perseroan Terbatas; b. Koperasi atau c. Perseroan Komanditer
Jenis Perusahaan	a. Perusahaan Nasional b. Perusahaan Patungan (<i>Joint Venture</i>)	a. Perusahaan Nasional b. Perusahaan Patungan (<i>Joint Venture</i>)	Perusahaan <i>venture capital corporation</i> Perusahaan <i>ventures debt corporation</i>
Mitigasi Risiko		atas pembiayaan usaha produktif sebagai upaya yang dilaksanakan oleh PMV untuk mengurangi risiko yang ditanggung oleh PMV karena ketidakmampuan/kegagalan Debitur untuk memenuhi kewajiban membayar kepada PMV. Dalam wujud jaminan yang harus diberikan oleh debitur berupa benda bergerak/ tidak bergerak dalam bentuk bukti kepemilikan yang diikat dengan hak tanggungan atau fidusia	
Sifat investasi		Risiko investasi ditanggung oleh <i>investee</i> pada skema pembiayaan usaha produktif	

Source: Primary data, 2025 (Edited)

Dari tabel 2 dapat dijelaskan bahwa sepanjang periode 2012, 2015, dan 2023, penyebutan kelembagaan yang dipakai adalah perusahaan modal ventura dan pada tahun

2015, muncul pula perusahaan modal ventura syariah yang menandakan pengakuan dan pengembangan sektor modal ventura berbasis prinsip syariah dengan pendiri oleh lembaga keuangan bukan bank. Pemodal dalam periode ini yaitu perusahaan nasional, *joint venture* yang kemudian pada 2015 ada penambahan orang persorangan sebagai pemodal memperluas sumber dana modal ventura kegiatan usaha modal ventura yang sebelumnya hanya pada *equity participation*, *quasi equity*, *profit/revenue sharing*, pada 2012 ditambahkan kegiatan jasa berbasis *fee* dan kegiatan lain dengan persetujuan OJK.

Kegiatan usaha dalam bentuk penyertaan modal tersebut mengalami perubahan dengan dikeluarkannya berurutan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (PJOK), Nomor 34/POJK.05/2015, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.05/2015, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36 /POJK.05/2015. Perusahaan Modal Ventura periode ini menyelenggarakan Usaha Modal Ventura yang meliputi: a. Penyertaan saham (*equity participation*); b. Penyertaan melalui pembelian obligasi konversi (*quasi equity participation*); c. pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan PPU pada tahap rintisan awal (*start-up*) dan/atau pengembangan usaha; dan/atau d. pembiayaan usaha produktif. Kemudian berbeda lagi pada tahun 2023 yaitu : a. Penyertaan saham (*equity participation*); b. Penyertaan melalui pembelian obligasi konversi (*quasi equity participation*); c. pembiayaan melalui pembelian surat utang yang diterbitkan PPU pada tahap rintisan awal (*start-up*) dan/atau pengembangan usaha; d. pembiayaan. Bentuk badan hukum pada 2012 masih terbatas di PT dan koperasi. Pada 2015 terjadi pelebaran dengan memungkinkan bentuk Perseroan Komanditer. Pada 2023 lebih luas lagi dengan mengakomodasi badan hukum Indonesia selain PT yang beroperasi di wilayah Indonesia.

Sejak ditetapkan POJK Nomor 25 tahun 2023, PMV terfokus menjadi *ventures debt corporation* atau menjadi *venture capital corporation*, menentukan salah satu tipe bisnis sesuai dengan keahlian atau usaha yang telah dilaksanakan selama ini. *Venture Capital Corporation* (VCC) adalah jenis pembiayaan atau investasi oleh investor kepada perusahaan *start up*/ rintisan. *Venture Capital Corporation* (VCC) menjalankan usaha yang fokus pada penyertaan modal, penyertaan melalui pembelian obligasi konversi/sukuk konversi, dan/atau pengelolaan dana ventura. Dengan demikian korporasi yang bergerak fokus dibidang ini layak disebut sebagai perusahaan berbentuk VCC. Modal ventura berfokus pada pembiayaan lainnya melalui pembelian surat utang/sukuk yang diterbitkan *investee company* pada tahap rintisan awal dan/ atau pengembangan usaha, pembiayaan, dan/atau pembiayaan berdasarkan prinsip bagi hasil, yang disebut sebagai perusahaan berbentuk *venture debt corporation*.

Sifat investasi pada periode ini pembebanan jaminan sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 35/2015 dimaksudkan sebagai salah satu bentuk mitigasi risiko pada kegiatan usaha modal ventura, khususnya dalam skema pembiayaan usaha produktif. Namun, penerapan jaminan tersebut secara hukum menjadikan hubungan antara PMV dan *investee company*

menyerupai hubungan pinjam-meminjam. Dengan demikian, posisi para pihak dalam praktik lebih mirip dengan relasi kreditur dan debitur, alih-alih sebagai mitra usaha yang berbagi risiko dan keuntungan. Sehingga menghilangkan bentuk *technical assistance* yang seharusnya sebagai pembinaan terhadap usaha kecil yang turut serta dalam manajemen dan kepemilikan terhadap usaha yang diberikan dana.

3.3 Perubahan dan Implikasi Terhadap Perbedaan Karakter Modal Ventura Sebelum dan Setelah Era Otoritas Jasa Keuangan

Menyimak terhadap dua tabel diatas nampak ada perubahan karakter utamanya pada sifat investasi. Sifat investasi dari modal ventura sebelum era OJK dalam wujud penyertaan *equity* berarti investor memiliki saham usaha kecil yang diberi modal, artinya investor turut memiliki perusahaan dari *investee* sebagai pemilik maka investor akan turut mengembangkan bagai miliknya sendiri terlebih terdapat kewajiban *technical assistance*, artinya manajemen dari *investee* turut ditangani oleh investor. Setelah era OJK penyertaan *equity* ini hanya salah satu yang bisa dipilih ada pilihan yang lebih tidak berisiko dalam bentuk pembiayaan usaha produktif yang diperbolehkan untuk meminta jaminan atas pembiayaan usaha yang diberikan investor. Hal ini berarti risiko atas usaha *investee* ditanggung sendiri oleh *investee*. Investor tidak turut menanggung. Apabila *investee* gagal usaha dan tidak bisa mengembalikan dana investor maka hak jaminan atas benda jaminan bisa dieksekusi, untuk pembayaran dana yang serahkan investor.

Risiko atau kerugian sebelum era OJK tidak hanya ditanggung oleh perusahaan pasangan usaha semata (*investee*), tetapi juga turut menjadi beban bagi perusahaan modal ventura selaku investor. Risiko tersebut bisa mengakibatkan penurunan signifikan terhadap nilai saham yang dimiliki, yang dalam konteks investasi dikenal sebagai *capital loss*.²⁴ Namun saat era OJK bisa oleh *investee* sendiri, dengan demikian maka karakter modal ventura menjadi pinjam meminjam uang karena ada hak jaminan yang bisa berupa hak tanggungan yang paling aman atau jadi fidusia.²⁵

Jenis jaminan yang tercantum dalam POJK 35/2015 adalah jaminan kebendaan mengacu pada penjelasan yang ada di Pasal 20 ayat 2 huruf c, yakni hak tanggungan atau fidusia. Hal tersebut cenderung merubah sistem modal ventura menjadi pinjam meminjam. Pinjam meminjam ini berarti investor tidak turut menjadi pemilik usaha *investee*, Investor tidak lagi berperan sebagai pemilik atas bagian dari usaha yang dibiayainya, melainkan sekadar sebagai pihak yang memberikan dana dan mengharapkan pengembalian dalam bentuk pelunasan utang bahkan disertai bunga. Dalam hal ini, kerjasama antara PMV dan *investee* lebih menyerupai perjanjian utang piutang biasa, di mana pemberi dana

²⁴ Fonica R., Dewi S., en Annisa P H., "Implementasi Peraturan Menteri Keuangan Nomor 18/pmk.010/2012 Tentang Perusahaan Modal Ventura Terhadap Usaha Mikro, Kecil Dan Menengah (UMKM)", *Privat Law* 1, no 1 (2013).

²⁵ Ummi Adhillah Nasution en Lilawati Ginting, "Tinjauan Hukum Atas Jaminan Dalam Pembiayaan Modal Ventura Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 Tahun 2015", *Realism: Law Review* 2, no 3 (2024): 271-89, <https://doi.org/10.71250/rlr.v2i3.48>.

menempatkan dirinya sebagai kreditur yang memiliki hak atas agunan apabila terjadi wanprestasi. Konsekuensinya, mekanisme pembiayaan tersebut kehilangan sifat utamanya sebagai instrumen pendanaan berbasis risiko bersama, karena beban risiko secara sepihak dialihkan kepada *investee* sebagai debitur. Pembiayaan yang disertai jaminan, maka hubungan hukum antara PMV dan *investee* lebih menyerupai perjanjian utang piutang biasa, bukan lagi pembiayaan modal ventura murni yang berbasis penyertaan modal (*equity*) dan risiko bersama.

Secara normatif pada peraturan yang berlaku di Indonesia sebelumnya,²⁶ tidak ada pengaturan larangan atas pencantuman klausul jaminan dalam perjanjian modal ventura dari awal mula usaha modal ventura dikenal dengan dibentuknya Keppres/61/1988 selanjutnya diubah dengan Perpres/9/2009, hingga secara khusus diatur pada PMK/18/2012 pun tidak di atur mengenai pencantuman klausul jaminan pada perjanjian modal ventura. Sejak tahun 2015, PMV berada di bawah pengawasan OJK dan secara khusus untuk usaha modal ventura berupa pembiayaan usaha produktif dalam Pasal 20 Ayat (2) huruf c POJK/35/2015 adanya pembebanan jaminan bagi *investee company* sebagai wujud mitigasi risiko bagi PMV yang akan melakukan penyertaan modal kepada *investee company*.

Perubahan jenis usaha modal ventura terlihat dari yang semula meliputi penyertaan saham, penyertaan saham melalui pembelian obligasi konversi, serta pembiayaan berdasarkan bagi hasil, menjadi skema yang berbeda setelah terbitnya POJK No. 35/2015 dan POJK No. 25 tahun 2023. Dalam regulasi baru ini, pembiayaan berbasis bagi hasil dihapus dan diganti dengan pembiayaan usaha produktif, ditambah ada pembiayaan melalui pembelian surat utang yang kurang lebih secara mekanisme sama dengan usaha modal ventura berupa obligasi konversi. PMV menyalurkan modal kepada *investee company* yang berbentuk perseroan terbatas, sehingga menempatkan PMV sebagai pemegang saham dengan hak atas keuntungan yang diperoleh dalam bentuk dividen atau *capital gain*. Mekanisme serupa juga berlaku pada pembiayaan melalui pembelian obligasi konversi, yang pada akhirnya dikonversi menjadi penyertaan saham dengan potensi keuntungan. Selain fungsi permodalan, PMV kerap menempatkan staff dalam struktur pengurusan *investee company* guna melaksanakan fungsi pengawasan langsung terhadap kinerja perusahaan. Langkah ini dimaksudkan sebagai bentuk mitigasi risiko untuk menjaga keamanan dan keberlanjutan nilai modal yang telah diinvestasikan.

Pembiayaan usaha produktif idealnya merupakan perjanjian kerja sama antara PMV dan *investee company* tanpa pembebanan jaminan. Namun, penggunaan istilah debitur dalam POJK/35/2015 ini mencerminkan ketidakseimbangan posisi, karena menempatkan *investee* layaknya pihak berutang. Meskipun secara legalitas bahwa pembebanan jaminan terhadap perusahaan pasangan usaha pada pembiayaan usaha produktif memang sah dan sudah diatur sebagai bentuk mitigasi risiko tersebut, namun dalam hal ini PMV tidak lazim

²⁶ Haspada, "Pencantuman Klausul Jaminan dalam Usaha Modal Ventura".

untuk membebankan suatu jaminan kepada *investee* yang notabene pihak PMV tersebut sudah masuk menjadi bagian *investee* pada jenis modal ventura penyertaan saham/obligasi konversi.²⁷ Tidak lazim apabila membebankan jaminan kepada perusahaan sendiri. Seluruh keuntungan dan kerugian yang terjadi pada *investee* yang memiliki dampak bagi PMV sudah sepatutnya menjadi risiko yang harus ditanggung bersama²⁸ sesuai dengan jumlah modal yang diserahkan tanpa perlu adanya suatu agunan. Pada 2023, perusahaan modal ventura berfokus pada *ventures debt corporation* (perusahaan utang usaha) atau *venture capital corporation* (perusahaan modal ventura). Demikian tampak modal ventura bisa menjadi Perusahaan yang memberi utang atau perusahaan yang melakukan pembiayaan seperti awal modal ventura tumbuh atau ditumbuhkan oleh negara.

4. PENUTUP

Terdapat perubahan lanskap kelembagaan modal ventura Indonesia di era OJK. Perubahan ini terletak pada sifat investasi pembiayaan modal ventura yang disertai jaminan sehingga lebih menyerupai perjanjian utang piutang biasa, bukan lagi pembiayaan modal ventura murni yang berbasis penyertaan modal (*equity*) dan risiko bersama. Aspek pembinaan terhadap usaha kecil dalam bentuk *technical assistance* menjadi hilang. Perusahaan modal ventura fokus pada *ventures debt corporation* (perusahaan utang usaha) atau *venture capital corporation* (perusahaan modal ventura) maka tampak modal ventura bisa menjadi perusahaan yang memberi utang atau perusahaan yang melakukan pembiayaan seperti awal modal ventura sebelum era OJK. Jadi Inti lanskap modal ventura era sebelum OJK pembinaan dalam wujud penyertaan modal, *technical assistance* dan risiko bersama. Modal ventura era OJK inti lanskapnya pilihan model penyertaan modal dengan mitigasi risiko berupa jaminan benda bergerak atau benda tetap dengan risiko usaha ada di *investee*. Penelitian ini menelaah menyeluruh atas pengaturan modal ventura dari tahun 1973 hingga tahun 2023 analisis komparatif lintas era regulasi secara sistematis, yang belum banyak diulas dalam penelitian sebelumnya. Penelitian ini memberikan wawasan menyeluruh tentang evolusi lembaga modal ventura. Implikasi dari penelitian ini, perubahan karakter hakiki modal ventura sebagai lembaga pembiayaan di satu sisi memberikan perlindungan kepada penyedia modal, namun di sisi lain melemahkan *investee company* sebab dasar modal ventura sebagai solusi pembiayaan inovatif tanpa agunan, khususnya bagi pelaku usaha kecil dan menengah telah mengalami perubahan. Sehingga perlu adanya evaluasi dan penyempurnaan regulasi agar modal ventura tetap menjadi alternatif pembiayaan penyertaan modal (*equity*) dan bukan sekadar perjanjian utang-piutang atau instrumen kredit.

²⁷ Haspada.

²⁸ Nitaria Angkasa, "Peran Lembaga Pembiayaan Modal Ventura Dalam Pemberdayaan Usaha Kecil", *Jurnal Manajemen* 10, no 2 (2016): 73–81, <https://repository.ummetro.ac.id/files/artikel/371ea91e2e2c859e84ad65e694bff797.pdf>.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhillah Nasution, Ummi, En Lilawati Ginting. “Tinjauan Hukum Atas Jaminan Dalam Pembiayaan Modal Ventura Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35 Tahun 2015”. *Realism: Law Review* 2, No 3 (2024): 271–89. <https://doi.org/10.71250/Rlr.V2i3.48>.
- Angkasa, Nitaria. “Peran Lembaga Pembiayaan Modal Ventura Dalam Pemberdayaan Usaha Kecil”. *Jurnal Manajemen* 10, No 2 (2016): 73–81. <https://repository.ummetro.ac.id/files/artikel/371ea91e2e2c859e84ad65e694bff797.pdf>.
- Bustari Muchtar, Rose Rahmadani, dan Menik Kurnia. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Jakarta: Kencana, 2016)
- Dilla Ayuna Letri, Kiki Yulinda, Dora Tiara. “Konsep Kelembagaan Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan Di Indonesia”. *Ensiklopedia Of Journal* 7, No 1 (2024): 177–83. <https://doi.org/10.33559/Eoj.V7i1.2694>.
- Dwiyaatmi, Sri Harini. *Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB)*. (Salatiga: Erlangga Galih, 2024)
- Fahmi, Irham. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya: Teori dan Aplikasi*. (Bandung: Alfabeta, 2014)
- Farizy, Mohammad Rafi Al, Fiska Maulidian Nugroho, En Bhim Prakoso. “State Financial Position As State Equity Participation In Indonesia Investment Authority”. *Jurnal Usm Law Review* 7, No 3 (2024): 1528–41. <https://doi.org/10.26623/Julr.V7i3.10453>.
- Faudi, Munir. *Hukum tentang Pembiayaan dalam Teori dan Praktek (Leasing, Factoring, Modal Ventura, Pembiayaan Konsumen, Kartu Kredit)*. (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999)
- Haspada, Ganeta Prasista. “Pencantuman Klausul Jaminan Dalam Usaha Modal Ventura”. *Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan Fakultas Hukum Unpad* 4, No 1 (2021): 263–78.
- Hidayat, Rahmat, En Soegianto Soegianto. “Penyelesaian Debitur Wan Prestasi Atas Obyek Jaminan Fidusia Yang Telah Didaftarkan”. *Jurnal USM Law Review* 2, No 2 (2019): 288. <https://doi.org/10.26623/Julr.V2i2.2275>.
- Izzati, Husna, En Ikaputra Ikaputra. “Lanskap Sebagai Proses Dan Produk (Lanskap Budaya, Lanskap Perkotaan, Dan Lanskap Perkotaan Bersejarah)”. *Jurnal Arsitektur Arcade* 6, No 1 (2022): 74. <https://doi.org/10.31848/Arcade.V6i1.947>.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. (Jakarta: Kencana, 2007)
- Ngurah Indradewi, Anak Agung Sagung. “Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Pada Perusahaan Modal Ventura Asing”. *Jurnal Aktual Justice* 3, No 2 (2018): 79–96. <https://doi.org/10.47329/Aktualjustice.V3i2.536>.
- Nurcahyo, Edy, Ahmad Rosidi, En Hudali Mukti. “Hukum Modal Ventura (Pola Kerjasama & Perlindungan Hukum)”, 2022.
- R., Fonica, Dewi S., En Annisa P H. “Implementasi Peraturan Menteri Keuangan Nomor 18/Pmk.010/2012 Tentang Perusahaan Modal Ventura Terhadap Usaha Mikro, Kecil Dan Menengah (Ukm)”. *Privat Law* 1, No 1 (2013).
- Safrina. “Peranan Modal Ventura Sebagai Alternatif Pembiayaan Ukm Peranan Modal Ventura Sebagai Alternatif Pembiayaan Usaha Kecil Dan Menengah The Role Of

- Venture Capital As An Alternative Financial Support For Small And Medium Entrepreneurs Oleh: Safrina *)". *Kanun Jurnal Ilmu Hukum*, No 59 (2013): 131–44.
- Setiady, Tri. "The Legal Reform Of Venture Capital Financing Institutions As A Financing Alternative For Micro Small And Medium Enterprises". *Fiat Justisia: Jurnal Ilmu Hukum* 15, No 1 (2021): 13–24. <https://doi.org/10.25041/fiatjustisia.v15no1.1969>.
- Sidik, Jafar. "Peran Strategis Modal Ventura Bagi Umkm Dalam Menunjang Pembangunan Perekonomian Nasional Indonesia". *Jurnal Sikap (Sistem Informasi, Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)* 1, No 1 (2017): 120. <https://doi.org/10.32897/sikap.v1i2.54>.
- Sunaryo. *Hukum Lembaga Pembiayaan*. (Jakarta: Sinar Grafika, 2008)
- Tami Rusli. "Prosedur Kemitraan Dan Proses Pembiayaan Perusahaan Modal Ventura Terhadap Perusahaan Pasangan Usahanya. (Studi Pada Pt. Sarana Lampung Ventura) Tami Rusli". *Keadilan Progresif* 5, No 1 (2014): 51–70.
- Zamroni, M. *Perlindungan Hukum Pembiayaan Modal Ventura di Indonesia Kontemporer*. (Jakarta: Media Sahabat Cendekia, 2019)