

Insentif Pajak terhadap Pembiayaan Usaha Baru pada Startup: *A Systematic Literature Review*

Penulis:

Anggia Marshanda
Putri¹ Muhammad
Ario Permadi²
Mukhtaruddin³

Afiliasi:

Program Studi
Magister Ilmu
Akuntansi, Universitas
Sriwijaya, Indonesia^{1,2,3}

Korespondensi:

anggia.anggia15@gmail
l.com

Histori Naskah:

Submit: 03-03-2026
Accepted: 04-03-2026
Published: 17-03-2026

Abstrak Pertumbuhan startup menghadapi tantangan pembiayaan yang signifikan pada tahap awal akibat keterbatasan arus kas, minimnya aset, serta tingginya persepsi risiko dari investor. Untuk mengurangi hambatan tersebut dan memperkuat ekosistem kewirausahaan, pemerintah memanfaatkan kebijakan insentif pajak sebagai instrumen fiskal yang strategis. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis peran insentif pajak dalam mendukung pembiayaan startup pada tahap awal serta mengkaji bagaimana kebijakan tersebut berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dalam perspektif *Signaling Theory*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode *Systematic Literature Review* (SLR). Sebanyak 40 artikel ilmiah bereputasi yang diterbitkan pada periode 2020–2026 dianalisis secara sistematis dengan mengikuti protokol PRISMA. Artikel-artikel tersebut diperoleh dari berbagai basis data akademik internasional, seperti *Scopus*, *Web of Science* (WoS), *ScienceDirect*, dan *Google Scholar*. Proses seleksi dilakukan melalui tahap identifikasi, penyaringan, kelayakan, dan inklusi artikel yang relevan dengan topik insentif pajak dan pembiayaan *startup*. Hasil kajian menunjukkan bahwa insentif pajak memiliki fungsi multidimensional dalam pembiayaan usaha baru. Pertama, insentif pajak mampu meningkatkan arus kas internal startup sekaligus memperluas akses terhadap sumber pembiayaan eksternal. Kedua, kebijakan tersebut turut memengaruhi struktur permodalan serta strategi investasi yang dilakukan oleh *venture capital*. Ketiga, insentif pajak berfungsi sebagai sinyal publik yang kredibel dari pemerintah, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko investor dan meningkatkan legitimasi startup di mata pasar. Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan *Signaling Theory* dengan menunjukkan bahwa kebijakan fiskal pemerintah, khususnya insentif pajak, dapat berfungsi sebagai sinyal institusional yang memengaruhi persepsi risiko dan kepercayaan investor terhadap startup. Novelty penelitian ini terletak pada penegasan bahwa insentif pajak tidak hanya menjadi instrumen ekonomi, tetapi juga mekanisme sinyal publik dalam keputusan investasi.

Kata kunci: Insentif Pajak, Pembiayaan Usaha Baru, *Startup*, *Signaling Theory*

Pendahuluan

Pertumbuhan startup dalam beberapa dekade terakhir menjadi pendorong penting bagi ekonomi berbasis inovasi (*innovation-driven economy*). Perusahaan rintisan tidak hanya berkontribusi dalam penciptaan lapangan kerja, tetapi juga mendorong transformasi digital, efisiensi pasar, dan lahirnya model bisnis disruptif (Pardo-del-Val et al., 2024). Meskipun memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, startup menghadapi tantangan struktural yang signifikan, terutama dalam memperoleh pembiayaan pada tahap awal pengembangan (Sudaryana et al., 2025).

Keterbatasan pembiayaan tahap awal (*new venture financing constraints*) merupakan isu sentral dalam literatur *entrepreneurial finance*. Startup umumnya belum memiliki arus kas yang stabil, jaminan aset yang memadai, maupun rekam jejak kinerja yang dapat diverifikasi investor (Esposito et al., 2024). Kondisi tersebut memunculkan masalah asimetri informasi antara pendiri dan penyedia dana sehingga

meningkatkan persepsi risiko investasi. Padahal, akses pembiayaan merupakan faktor krusial bagi keberlangsungan dan pertumbuhan startup. Tanpa dukungan pendanaan yang memadai, banyak venture baru gagal bertahan pada fase awal operasionalnya (Rocka & Grilli, 2024). Oleh karena itu, kebijakan publik diperlukan untuk mengurangi kesenjangan pembiayaan tersebut.

Salah satu instrumen kebijakan yang banyak digunakan pemerintah untuk mendukung ekosistem kewirausahaan adalah *tax incentives*. Kebijakan ini dirancang untuk mengurangi beban pajak perusahaan, meningkatkan arus kas internal, serta mendorong aktivitas investasi dan inovasi (Feng et al., 2023). Dalam konteks startup, insentif pajak tidak hanya berpotensi memperkuat kapasitas finansial, tetapi juga meningkatkan daya tarik investasi eksternal (Na et al., 2021).

Secara konseptual, pengaruh *tax incentives* terhadap pembiayaan startup dapat dijelaskan melalui dua mekanisme utama. Pertama, *direct financial effect*, yaitu peningkatan *internal cash flow* yang dapat digunakan untuk ekspansi usaha atau pembiayaan operasional. Kedua, *indirect signaling effect*, yaitu peran kebijakan sebagai sinyal dukungan pemerintah terhadap sektor tertentu. Dalam perspektif *Signaling Theory*, sinyal eksternal yang kredibel dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas suatu venture (Esposito et al., 2024). Dengan demikian, *tax incentives* berpotensi memengaruhi pembiayaan startup tidak hanya melalui aspek finansial, tetapi juga melalui peningkatan legitimasi dan persepsi kualitas perusahaan di mata investor.

Namun demikian, temuan empiris mengenai efektivitas *tax incentives* masih menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian menemukan bahwa insentif pajak mampu meningkatkan kinerja jangka pendek perusahaan, seperti *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) (Fu et al., 2025). Sebaliknya, studi lain menunjukkan bahwa kebijakan tertentu dapat mendorong peningkatan leverage dan *maturity mismatch* antara investasi dan pembiayaan, yang pada akhirnya meningkatkan risiko keuangan (Hosono et al., 2023). Bahkan, beberapa bentuk *tax benefits* dilaporkan berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan dalam jangka panjang (Na et al., 2021). Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa dampak *tax incentives* terhadap pembiayaan perusahaan masih memerlukan kajian yang lebih komprehensif.

Keputusan pendanaan sendiri merupakan salah satu domain strategis pada tahap awal pembentukan *venture*, meskipun literatur menunjukkan bahwa aspek produk dan tim inti seringkali lebih dominan dalam keputusan awal pendiri (González et al., 2024). Hal ini mengindikasikan bahwa pembiayaan tetap merupakan faktor penting, meskipun bukan satu-satunya determinan keberhasilan startup. Dalam praktiknya, pembiayaan startup berkembang secara bertahap mulai dari *bootstrapping*, pendanaan keluarga dan teman, *business angels*, hingga *venture capital*. Pada tahap awal, peran *business angels* menjadi sangat penting karena tidak hanya menyediakan modal, tetapi juga memberikan legitimasi dan akses jaringan bagi startup (Lange et al., 2024; Siefkes et al., 2025). Berbagai studi juga menunjukkan bahwa mekanisme *signaling* memainkan peran penting dalam keputusan investasi, di mana startup yang mampu memberikan sinyal kualitas lebih mudah menarik minat investor (Allen et al., 2023; Du et al., 2025). Di sisi lain, kebijakan berbasis kawasan seperti industrial parks yang didukung insentif pajak terbukti meningkatkan efisiensi biaya dan keberlanjutan usaha kecil dan menengah (Ngwu et al., 2023). Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa *tax incentives* berpotensi memengaruhi pembiayaan startup tidak hanya melalui efek finansial langsung, tetapi juga melalui mekanisme legitimasi dan penguatan ekosistem.

Meskipun literatur mengenai *tax incentives* dan *entrepreneurial finance* telah berkembang pesat, kedua bidang tersebut umumnya masih dikaji secara terpisah. Penelitian mengenai kebijakan pajak lebih banyak berfokus pada perusahaan publik atau perusahaan yang telah mapan, sedangkan literatur pembiayaan startup lebih menitikberatkan pada mekanisme *signaling* dan peran investor tahap awal. Dengan demikian, kajian yang secara khusus mengintegrasikan hubungan antara *tax incentives* dan *new venture financing* melalui perspektif *Signaling Theory* masih relatif terbatas.

Berdasarkan celah penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menyusun sintesis sistematis mengenai peran *tax incentives* dalam pembiayaan startup pada tahap awal. Penelitian ini menganalisis mekanisme pengaruh insentif pajak terhadap *new venture financing* melalui perspektif *Signaling Theory* serta mengintegrasikan literatur kebijakan pajak dan *entrepreneurial finance*. Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada upaya mengkaji insentif pajak tidak hanya sebagai instrumen fiskal yang berdampak pada aspek finansial

perusahaan, tetapi juga sebagai sinyal institusional dari pemerintah yang dapat memengaruhi persepsi risiko dan keputusan investasi pada startup. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperluas penerapan *Signaling Theory* dalam konteks kebijakan fiskal. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan memberikan rekomendasi bagi perumusan kebijakan pajak yang lebih efektif dalam mendukung ekosistem pembiayaan startup dan pertumbuhan venture baru secara berkelanjutan.

Studi Literatur

Signaling Theory

Signaling Theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 untuk menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih baik dapat mengirimkan sinyal kepada pihak lain guna mengurangi *information asymmetry*. Dalam konteks kewirausahaan, teori ini menjelaskan bahwa startup harus mengirimkan sinyal kredibel kepada investor untuk menunjukkan kualitas, prospek pertumbuhan, dan kapasitas inovasinya (Kleinert, 2024). Sinyal dapat berupa *human capital*, paten, dukungan investor terkemuka, maupun keterkaitan dengan bidang akademik yang sedang berkembang (Esposito et al., 2024; Kim & Lee, 2022). Kredibilitas sinyal menjadi faktor kunci karena klaim pertumbuhan tanpa dukungan bukti dapat menurunkan kepercayaan investor.

Dalam kerangka kebijakan publik, intervensi pemerintah juga dapat berfungsi sebagai *external signal*. Dukungan melalui *tax incentives* atau subsidi menciptakan persepsi bahwa sektor tertentu memperoleh legitimasi dan komitmen jangka panjang dari pemerintah (Yin et al., 2025; Zhou et al., 2022). Perlakuan pajak yang menguntungkan atas *stock options* maupun *capital gains* tidak hanya meningkatkan *expected return* investor, tetapi juga memperkuat kepercayaan terhadap prospek startup berbasis inovasi (Dimitrova & Eswar, 2023; Wang et al., 2023). Dengan demikian, *tax incentives* dapat dipahami sebagai sinyal kualitas dan pengurangan risiko yang berpotensi meningkatkan minat investor serta memperluas akses *new venture financing*.

Konsep Startup dan *Entrepreneurial Ecosystem*

Startup umumnya didefinisikan sebagai perusahaan baru yang berorientasi pada inovasi, pertumbuhan cepat, dan model bisnis yang skalabel di bawah kondisi ketidakpastian tinggi. Dalam literatur *new venture creation*, startup berada dalam siklus hidup yang terdiri atas tahap ideation, *early-stage*, *growth*, hingga *scale-up*, di mana setiap tahap memiliki kebutuhan sumber daya dan struktur pembiayaan yang berbeda (González et al., 2024; Pardo-del-Val et al., 2024). Pada tahap awal, fokus utama berada pada validasi produk dan pembentukan tim inti, sedangkan kebutuhan pendanaan eksternal menjadi lebih dominan ketika startup mulai memasuki fase ekspansi. Pembiayaan tahap awal sering kali diperoleh dari *business angels* atau *venture capital* sebelum perusahaan mencapai ke pembiayaan publik yang lebih luas (Lange et al., 2024).

Keberhasilan startup tidak dapat dilepaskan dari kualitas *entrepreneurial ecosystem*. Ekosistem ini mencakup interaksi antara pemerintah, investor, akademisi, industri, dan masyarakat yang bersama-sama membentuk lingkungan kondusif bagi pertumbuhan usaha baru (Ziakis et al., 2022). Kebijakan fiskal, termasuk *tax incentives*, merupakan salah satu instrumen pemerintah dalam memperkuat ekosistem tersebut melalui pengurangan beban pajak, peningkatan daya tarik investasi, serta penciptaan sinyal dukungan institusional terhadap sektor inovatif (Font-Cot et al., 2023; Sudaryana et al., 2025). Dengan demikian, *tax incentives* tidak hanya berdampak pada level perusahaan, tetapi juga membentuk struktur dan dinamika ekosistem pembiayaan startup secara keseluruhan.

Konsep *Tax Incentives* dalam Konteks Startup

Tax incentives dalam konteks startup merujuk pada instrumen kebijakan fiskal yang dirancang untuk mendukung pembentukan, pertumbuhan, dan akses pembiayaan perusahaan rintisan berbasis inovasi. Berbeda dengan perusahaan mapan, startup umumnya menghadapi keterbatasan arus kas, aset berwujud, serta tingkat ketidakpastian yang tinggi sehingga lebih rentan terhadap financing constraints (Feng et al., 2023). Oleh karena itu, berbagai bentuk insentif seperti R&D tax credits, capital gains tax relief, insentif bagi investor ekuitas, perlakuan khusus atas employee stock options, serta percepatan depresiasi aset menjadi relevan dalam memperkuat kapasitas pendanaan tahap awal (Shahmoradi & Bagheri, 2025).

Dalam perspektif *new venture financing* pada suatu startup, *tax incentives* berfungsi tidak hanya sebagai pengurang beban pajak, tetapi sebagai mekanisme yang dapat memengaruhi keputusan investasi dan struktur pembiayaan startup. Dalam jangka pendek, insentif pajak dapat meningkatkan *internal cash flow*, menurunkan *cost of capital*, serta memperbesar peluang memperoleh *equity* maupun *debt financing* (Hosono et al., 2023; Xu et al., 2023). Dalam jangka panjang, konsistensi kebijakan pajak berkontribusi pada pembentukan ekspektasi return investor dan mendorong partisipasi *venture capital* dalam pembiayaan tahap awal (Mukherjee et al., 2024; Wu et al., 2025). Azhgaliyeva et al., (2023) juga mengemukakan bahwa *tax incentives* memiliki implikasi langsung terhadap dinamika *new venture financing* dan struktur modal startup.

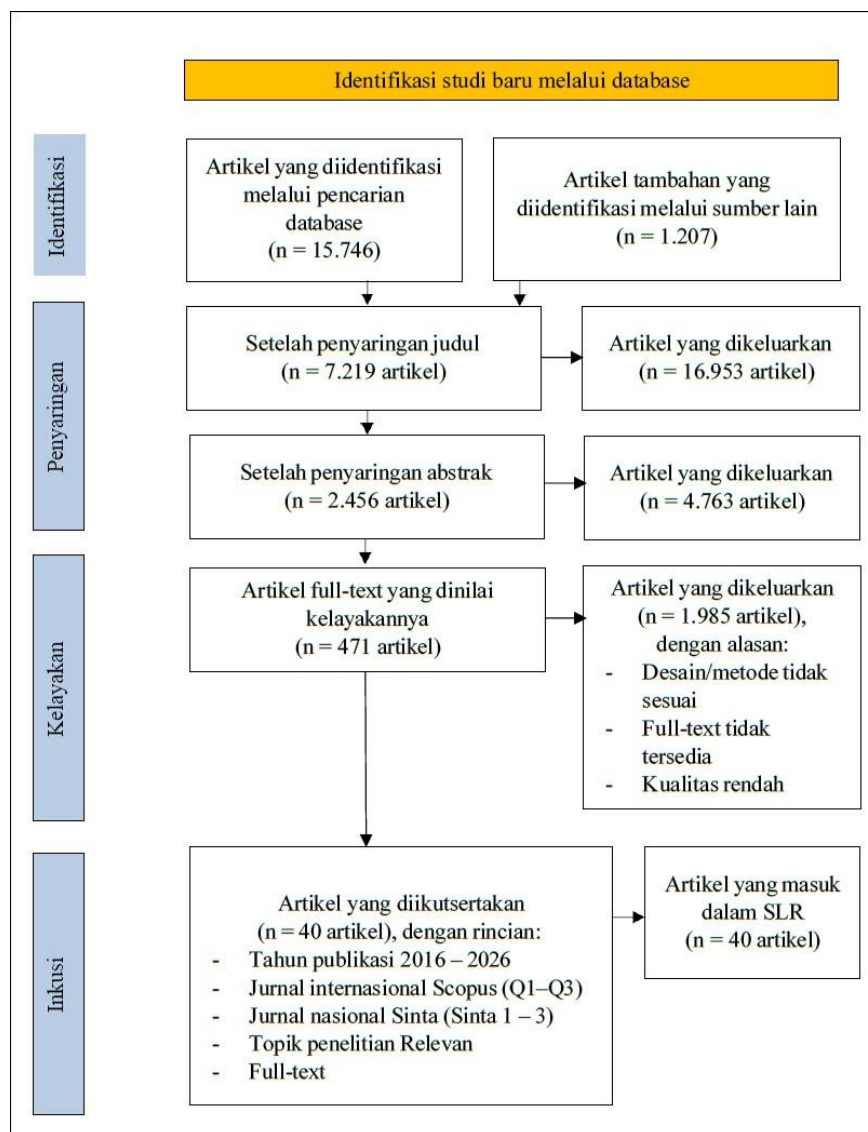
Konsep New Venture Financing

New venture financing merujuk pada proses perolehan modal oleh perusahaan rintisan untuk mendukung pengembangan produk, ekspansi pasar, dan kegiatan inovasi. Tantangan utama dalam pembiayaan startup adalah tingginya *information asymmetry* serta keterbatasan aset berwujud yang dapat dijadikan jaminan, sehingga menimbulkan *financing constraints* (Beltrame et al., 2023; Esposito et al., 2024). Startup biasanya menghadapi keterbatasan akses ke pembiayaan perbankan konvensional dan lebih bergantung pada pembiayaan berbasis ekuitas. Selain itu, struktur pasar *venture capital* dan lingkungan pajak memengaruhi ketersediaan dana bagi startup (Félix et al., 2023).

Secara umum, sumber pembiayaan startup dapat dikategorikan menjadi *equity financing* dan *debt financing*. Pada tahap awal, *angel investment* dan *venture capital* menjadi sumber utama pembiayaan berbasis ekuitas karena memberikan tambahan jaringan, legitimasi, dan pendampingan strategis (Dimitrova & Eswar, 2023; Lange et al., 2024). Di sisi lain, akses terhadap pembiayaan utang dapat meningkat apabila terdapat dukungan kebijakan publik yang mengurangi risiko kredit dan meningkatkan persepsi kelayakan usaha (Biancalani et al., 2022; Xu et al., 2023). Struktur pembiayaan tahap awal dengan demikian merupakan hasil interaksi antara karakteristik startup, preferensi investor, dan desain kebijakan fiskal.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *Systematic Literature Review* (SLR) untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis penelitian terdahulu terkait peran *tax incentives* terhadap *new venture financing* pada startup. Pendekatan ini digunakan untuk memetakan pola teoritis, mekanisme pengaruh, serta perkembangan penelitian dalam satu dekade terakhir, dengan fokus pada hubungan antara kebijakan insentif pajak dan dinamika pembiayaan tahap awal perusahaan rintisan. Proses seleksi artikel dilakukan mengikuti protokol *PRISMA* yang meliputi tahap *identification*, *screening*, *eligibility*, dan *inclusion*, dengan pencarian melalui basis data Scopus pada jurnal terindeks Q1 hingga Q3 serta tambahan satu artikel dari SINTA 3, menggunakan rentang publikasi tahun 2020–2026 untuk memastikan keterkinian literatur. Pencarian dilakukan menggunakan kombinasi kata kunci “*tax incentives*”, “*new venture financing*”, “*startup financing*”, “*early-stage investment*”, dan “*entrepreneurial finance*”. Tahap *screening* dilakukan dengan menyeleksi judul dan abstrak yang relevan dengan topik penelitian. Selanjutnya, tahap *eligibility* dilakukan dengan membaca teks penuh untuk memastikan kesesuaian substansi dengan fokus kajian. Tahap akhir, *inclusion*, menghasilkan 40 artikel yang memenuhi seluruh kriteria seleksi untuk dianalisis lebih lanjut. Adapun bagan *PRISMA* pada penelitian ini:



Gambar 1. PRISMA Flowchart

Kriteria inklusi dalam penelitian ini meliputi artikel *peer-reviewed* yang diterbitkan pada jurnal ilmiah bereputasi, ditulis dalam bahasa Inggris atau Indonesia, serta memiliki relevansi langsung dengan hubungan antara *tax incentives* dan pembiayaan usaha rintisan. Artikel yang dipilih mencakup penelitian empiris, baik kuantitatif maupun kualitatif, yang membahas konteks *startup*, *venture capital*, atau *entrepreneurial finance*. Selain itu, artikel harus tersedia dalam bentuk *full-text* dan secara eksplisit mengkaji mekanisme pengaruh kebijakan insentif pajak terhadap akses pembiayaan, struktur permodalan, atau keputusan investasi pada perusahaan rintisan.

Sementara itu, kriteria eksklusi mencakup artikel non-empiris atau konseptual yang tidak memiliki keterkaitan substansial dengan mekanisme pembiayaan startup, artikel yang berfokus pada perusahaan besar atau perusahaan publik tanpa relevansi dengan *new venture financing*, serta artikel yang teridentifikasi sebagai duplikasi dalam proses pencarian.

Proses dimulai dari tahap identifikasi hingga inklusi artikel yang relevan untuk dianalisis dalam *Systematic Literature Review* (SLR). Pada tahap identifikasi, ditemukan 15.746 artikel melalui pencarian

database dan tambahan 1.207 artikel dari sumber lain, sehingga total awal mencapai 16.953 artikel. Selanjutnya dilakukan penyaringan judul, yang menghasilkan 7.219 artikel yang masih relevan, sementara 16.953 artikel dikeluarkan karena tidak sesuai dengan topik penelitian. Tahap berikutnya adalah penyaringan abstrak. Pada tahap ini, artikel yang tersisa berjumlah 2.456 artikel setelah 4.763 artikel lainnya dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria relevansi. Selanjutnya dilakukan penilaian kelayakan terhadap 471 artikel yang tersedia dalam bentuk *full-text*. Pada tahap ini, sebanyak 1.985 artikel dieliminasi dengan alasan desain atau metode penelitian tidak sesuai, *full-text* tidak tersedia, atau kualitas artikel yang rendah. Pada tahap akhir, sebanyak 40 artikel memenuhi seluruh kriteria inklusi dan dimasukkan dalam analisis *Systematic Literature Review*. Artikel-artikel tersebut terdiri dari publikasi tahun 2016–2026 yang berasal dari jurnal internasional terindeks Scopus (Q1–Q3) serta jurnal nasional terindeks Sinta (Sinta 1–3), memiliki topik penelitian yang relevan dengan hubungan antara *tax incentives* dan pembiayaan startup, serta tersedia dalam bentuk *full-text*.

Berdasarkan proses pencarian dan penyaringan dengan menggunakan protokol *PRISMA*, diperoleh 40 artikel yang memenuhi kriteria dan layak dianalisis lebih lanjut. Distribusi indeks jurnal yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Distribusi Indeks Jurnal

Indeks Jurnal	Jumlah Artikel	Persentase
Scopus Q1	29	72,5%
Scopus Q2	8	20%
Scopus Q3	2	5%
SINTA 3	1	2,5%
Total	40	100%

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa mayoritas artikel yang dianalisis berasal dari jurnal bereputasi tinggi dengan indeks Scopus Q1 sehingga menunjukkan bahwa pembahasan mengenai *tax incentives* dan *new venture financing* banyak dikaji dalam jurnal internasional bereputasi dan memiliki kontribusi akademik yang kuat. Sementara itu, artikel dari Scopus Q2 dan Q3 masing-masing berjumlah 8 dan 2 artikel. Tambahan satu artikel dari SINTA 3 digunakan untuk memberikan perspektif nasional. Distribusi ini memperlihatkan bahwa kualitas sumber literatur dalam penelitian ini didominasi oleh publikasi internasional dengan standar ilmiah yang ketat. Selanjutnya, berdasarkan Tabel 2 distribusi negara artikel penelitian.

Tabel 2. Distribusi Negara Artikel Penelitian

Negara	Jumlah Artikel	Persentase
United States	11	27,5%
United Kingdom	13	32,5%
Switzerland	7	17,5%
Netherlands	5	12,5%
Germany	2	5%
Rusia	1	2,5%
Indonesia	1	2,5%
Total	40	100%

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa penelitian mengenai peran *tax incentives* terhadap pembiayaan startup didominasi oleh negara maju, khususnya United Kingdom dan United States yang secara kumulatif mencakup lebih dari separuh total artikel. Switzerland dan Netherlands juga memiliki kontribusi yang signifikan, mencerminkan kuatnya ekosistem *venture capital* dan kebijakan inovasi di negara-negara tersebut. Sebaliknya, kontribusi dari negara berkembang masih relatif terbatas, termasuk Indonesia yang hanya menyumbang satu artikel. Temuan ini menunjukkan bahwa literatur mengenai hubungan insentif pajak dan *new venture financing* masih terpusat pada konteks ekonomi maju, sehingga membuka peluang penelitian lanjutan di negara berkembang dengan karakteristik kebijakan fiskal dan ekosistem startup yang berbeda.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *tax incentives* merupakan instrumen kebijakan yang berperan strategis dalam membentuk dinamika *new venture financing* pada startup. Berdasarkan sintesis terhadap 40 artikel, peran tersebut tidak hanya tercermin dalam aspek pengurangan beban pajak, tetapi dalam kemampuannya memengaruhi struktur insentif, persepsi risiko, serta ekspektasi return di pasar pembiayaan tahap awal. Dengan demikian, lingkungan pajak (*tax environment*) muncul sebagai determinan institusional yang turut membentuk keputusan alokasi modal pada perusahaan rintisan seperti startup. Sintesis literatur menunjukkan bahwa pengaruh tersebut bekerja melalui dua jalur utama, yaitu pengurangan hambatan pembiayaan dan pembentukan legitimasi pasar. Dalam konteks ini, kontribusi utama penelitian terletak pada perluasan kerangka *Signaling Theory*, di mana negara diposisikan tidak hanya sebagai pembuat regulasi, tetapi sebagai institutional signal sender melalui desain dan konsistensi kebijakan fiskal. *Tax incentives* dapat dipahami sebagai sinyal positif dari pemerintah (*credible public signal*) yang membantu investor lebih percaya terhadap startup, mengurangi ketidakpastian informasi, dan menurunkan persepsi risiko pada tahap pendanaan awal. Dengan demikian, efektivitas *tax incentives* dalam mendorong *new venture financing* tidak semata ditentukan oleh besaran insentif, tetapi oleh kualitas kebijakan, stabilitas regulasi, dan kredibilitas institusional yang menopangnya. Secara konseptual, penelitian ini menegaskan bahwa hubungan antara kebijakan fiskal dan pembiayaan startup perlu dipahami dalam kerangka tata kelola pembiayaan kewirausahaan (*entrepreneurial finance governance*) yang mengintegrasikan kebijakan publik ke dalam dinamika pasar modal tahap awal.

Referensi

- Allen, E. J., Allen, J. C., Raghavan, S., & Solomon, D. H. (2023). On the tax efficiency of startup firms. *Review of Accounting Studies*, 28(4), 1887–1928. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09677-1>
- Azhgaliyeva, D., Beirne, J., & Mishra, R. (2023). What matters for private investment in renewable energy? *Climate Policy*, 23(1), 71–87. <https://doi.org/10.1080/14693062.2022.2069664>
- Bellucci, A., Fatica, S., Georgakaki, A., Gucciardi, G., Letout, S., & Pasimeni, F. (2023). Venture Capital Financing and Green Patenting. *Industry and Innovation*, 30(7), 947–983. <https://doi.org/10.1080/13662716.2023.2228717>
- Beltrame, F., Grasseti, L., Bertinetti, G. S., & Scip, A. (2023). Relationship lending, access to credit and entrepreneurial orientation as cornerstones of venture financing. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 30(1), 4–29. <https://doi.org/10.1108/JSBED-07-2021-0281>
- Biancalani, F., Czarnitzki, D., & Riccaboni, M. (2022). The Italian Start Up Act: a microeconomic program evaluation. *Small Business Economics*, 58(3), 1699–1720. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00468-7>
- Birch, K. (2023). Reflexive expectations in innovation financing: An analysis of venture capital as a mode of valuation. *Social Studies of Science*, 53(1), 29–48. <https://doi.org/10.1177/03063127221118372>
- Colombo, O. (2021). The Use of Signals in New-Venture Financing: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 47(1), 237–259. <https://doi.org/10.1177/0149206320911090>
- Dimitrova, L., & Eswar, S. K. (2023). Capital Gains Tax, Venture Capital, and Innovation in Start-Ups. *Review of Finance*, 27(4), 1471–1519. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac057>
- Du, J., Li, J., Liang, B., & Yan, Z. (2025). Optimizing Sustainable Entrepreneurial Ecosystems: The Role of Government-Certified Incubators in Early-Stage Financing. *Sustainability*, 17(9), 3854. <https://doi.org/10.3390/su17093854>
- Esposito, C. D., Szatmari, B., Sitruk, J. M. C., & Wijnberg, N. M. (2024). Getting off to a good start: emerging academic fields and early-stage equity financing. *Small Business Economics*, 62(4), 1591–1613. <https://doi.org/10.1007/s11187-023-00816-9>
- Félix, E. G. S., Nunes, J. C., & Pires, C. P. (2023). The impact of concentration among venture capitalists: revisiting the determinants of venture capital. *Venture Capital*, 25(4), 457–486. <https://doi.org/10.1080/13691066.2022.2147876>

- Feng, Q., Zhao, L., & Xu, M. (2023). Tax Incentives and Maturity Mismatch between Investment and Financing: Evidence from China. *China & World Economy*, 31(4), 1–36. <https://doi.org/10.1111/cwe.12492>
- Font-Cot, F., Lara-Navarra, P., & Serradell-Lopez, E. (2023). Digital transformation policies to develop an effective startup ecosystem: the case of Barcelona. *Transforming Government: People, Process and Policy*, 17(3), 344–355. <https://doi.org/10.1108/TG-01-2023-0006>
- Fu, C., Luo, D., Zhang, J., & Li, W. (2025). Tax incentives, marketization level, and corporate digital transformation. *International Review of Economics & Finance*, 97(10), 103777. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103777>
- Futre, B. (2025). Unveiling the Route to Sustainable Entrepreneurship: A Comprehensive Examination of Sustainable New Ventures Financing Through Systematic Literature Review. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 10(12), 1-7. <https://doi.org/10.1177/09722629251325089>
- González, M. A., Terzidis, O., Lütz, P., & Heblich, B. (2024). Critical decisions at the early stage of startups: a systematic literature review. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1), 83. <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00438-9>
- Hosono, K., Hotei, M., & Miyakawa, D. (2023). Causal effects of a tax incentive on SME capital investment. *Small Business Economics*, 61(2), 539–557. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00709-3>
- Khan, M. I., & Hussain, J. G. (2024). Informal venture capital in emerging economies: a case of Pakistan. *Venture Capital*, 62(2), 1–20. <https://doi.org/10.1080/13691066.2024.2433284>
- Khattak, M. S., Anwar, M., & Clauß, T. (2021). The role of entrepreneurial finance in corporate social responsibility and new venture performance in an emerging market. *The Journal of Entrepreneurship*, 30(2), 336–366. <https://doi.org/10.1177/09713557211025655>
- Kim, D., & Lee, S. Y. (2022). When venture capitalists are attracted by the experienced. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 11(1), 25-31. <https://doi.org/10.1186/s13731-022-00227-2>
- Kleinert, S. (2024). The promise of new ventures' growth ambitions in early-stage funding: on the crossroads between cheap talk and credible signals. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 48(1), 274–309. <https://doi.org/10.1177/10422587231164750>
- Kleinert, S., Bafera, J., Urbig, D., & Volkmann, C. K. (2022). Access denied: how equity crowdfunding platforms use quality signals to select new ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(6), 1626–1657. <https://doi.org/10.1177/10422587211011945>
- Lange, J., Rezepa, S., & Zatrochová, M. (2024). The role of business angels in the early-stage financing of startups: a systematic literature review. *Administrative Sciences*, 14(10), 247. <https://doi.org/10.3390/admsci14100247>
- Li, X., Hong, H., & Liu, B. (2026). Venture capital, green innovation, and corporate tax reduction. *International Review of Economics & Finance*, 10(6), 104932. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2026.104932>
- Mukherjee, A., Owen, R., Scott, J. M., & Lyon, F. (2024). Financing green innovation startups: a systematic literature review on early-stage SME funding. *Venture Capital*, 10(5), 1–27. <https://doi.org/10.1080/13691066.2024.2410730>
- Na, H.-J., Kang, H., & Lee, H.-E. (2021). Does tax incentives affect future firm value for corporate sustainability? *Sustainability*, 13(22), 12665. <https://doi.org/10.3390/su132212665>
- Ngwu, R. O., Onodugo, V. A., Monyei, F. E., Ukpere, W. I., Onyekwelu, P. N., & Mmamel, U. G. (2023). The nexus between industrial parks and the sustainability of small and medium-scaled ventures. *Sustainability*, 15(12), 9529. <https://doi.org/10.3390/su15129529>
- Pardo-del-Val, M., Cerver-Romero, E., Martinez-Perez, J. F., & Mohedano-Suanes, A. (2024). From startup to scaleup: public policies for emerging entrepreneurial ecosystems. *Journal of the Knowledge Economy*, 16(2), 7874–7907. <https://doi.org/10.1007/s13132-024-02175-6>
- Pratama, H. (2023). Taxes and entrepreneurship: impact on new business creation. *Golden Ratio of Taxation Studies*, 3(1), 34–44. <https://doi.org/10.52970/grts.v3i1.629>

- Rocha, V., & Grilli, L. (2024). Early-stage start-up hiring: the interplay between start-ups' initial resources and innovation orientation. *Small Business Economics*, 62(4), 1641-1668. <https://doi.org/10.1007/s11187-023-00818-7>
- Shahmoradi, B., & Bagheri, A. (2025). Unlocking innovation: the economic impact of R&D tax credit policies. *Journal of Tax Reform*, 11(2), 341–357. <https://doi.org/10.15826/jtr.2025.11.2.205>
- Siefkes, M., Bjørgum, Ø., & Sørheim, R. (2025). Business angels investing in green ventures: how do they add value to their start-ups? *Venture Capital*, 27(1), 79–108. <https://doi.org/10.1080/13691066.2023.2260101>
- Sudaryana, S. H., Wirjodirdjo, B., & Windarto, A. (2025). A systematic literature review of digital startup business dynamics and policy interventions. *Cogent Business & Management*, 12(1), 1-10. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2440636>
- Song, L., & Wen, Y. (2023). Financial subsidies, tax incentives and technological innovation in China's integrated circuit industry. *Journal of Innovation & Knowledge*, 8(3), 100-106. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2023.100406>
- Wang, H., Zhao, T., Cooper, S. Y., Wang, S., Harrison, R. T., & Yang, Z. (2023). Effective policy mixes in entrepreneurial ecosystems: A configurational analysis in China. *Small Business Economics*, 60(4), 1509-1542. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00658-x>
- Wu, Z., Zeng, N., & Song, J. (2025). Tax incentives and corporate technological innovation performance: An analysis from the perspective of R&D investment. *International Review of Economics & Finance*, 10(2), 104-123. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104323>
- Xu, J., Ng, C.-P., Sam, T. H., Vasudevan, A., Tee, P. K., Ng, A. H. H., & Hoo, W. C. (2023). Fiscal and Tax Policies, Access to External Financing and Green Innovation Efficiency: An Evaluation of Chinese Listed Firms. *Sustainability*, 15(15), 115-127. <https://doi.org/10.3390/su151511567>
- Yin, H., Zhang, L., Cai, C., Zhang, Z., & Zhu, Q. (2025). Fiscal, tax incentives, ESG responsibility fulfillments, and corporate green innovation performance. *International Review of Economics & Finance*, 9(8), 103-118. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103838>
- Zhou, Y., Wang, L., Ren, H., Wang, L., Zhang, S., & Aamir, M. (2022). Influence of financial subsidies on innovation efficiency of start-up enterprises. *Frontiers in Environmental Science*, 10(1), 1-15. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.1060334>
- Ziakis, C., Vlachopoulou, M., & Petridis, K. (2022). Start-up ecosystem (STUPECO): a conceptual framework and empirical research. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(1), 35-45. <https://doi.org/10.3390/joitmc8010035>