

## PENGGUNAAN MODEL HIBRIDA DALAM PENILAIAN ASET TAK BERWUJUD (ATB) BERUPA AKUN INSTAGRAM: STUDI KASUS AKUN IG AMANDA ZAHRA (@AAMANDAZAHRA)

Marudut Gerald Christian <sup>1)</sup>; Imam Muhasan <sup>2)</sup>

- 1) [geraldchristian@kemenkeu.go.id](mailto:geraldchristian@kemenkeu.go.id), Direktorat Jenderal Pajak  
2) [imam.muhasan@pknstan.ac.id](mailto:imam.muhasan@pknstan.ac.id), Politeknik Keuangan Negara STAN

### Abstract

*This research is a simulation of the valuation of an Intangible Asset (IA) in the form of an Instagram account, using a Hybrid Model through an income approach. A social media account possesses two distinct characteristics of IAs: marketing-related assets (personal brand) and customer-related assets (follower base). To accommodate both characteristics, the use of a Hybrid Model is considered capable of bridging the methodological gap by integrating two related valuation methods: the Relief from Royalty (RFR) method and the Discounted Cash Flow (DCF) method. The Relief from Royalty method is used to measure the value of the personal brand component (endorsement), while the Discounted Cash Flow (DCF) method is used to measure the value of the follower base component. To obtain a more realistic picture, this research uses the Instagram account of Amanda Zahra (@aamandazahra) as a case study object. From the valuation using the Hybrid Model in this research, the Present Value of the Personal Brand (Endorsement) Component was found to be IDR 286,464,314, and the Present Value of the Subscription (Subscribers) Component was IDR 1,151,999,766. By aggregating these two components, the estimated total economic value of the IA in the form of the Instagram account @aamandazahra, rounded as of June 2025, is IDR 1,438,000,000,-.*

**Keywords:** Hybrid Model; Instagram; Intangible Assets; Valuation

### Abstrak

Penelitian ini merupakan simulasi penilaian terhadap Aset Tak Berwujud (ATB) berupa akun Instagram, dengan menggunakan Model Hibrida melalui pendekatan pendapatan. Pada suatu akun media sosial, terdapat dua karakteristik ATB yang berbeda, yaitu aset terkait pemasaran (merek pribadi) dan aset terkait pelanggan (basis pengikut). Untuk mengakomodir kedua karakteristik tersebut, penggunaan Model Hibrida dianggap dapat menjembatani celah metodologis dengan mengintegrasikan dua metode penilaian yang terkait, yaitu metode Penghematan Royalti (*Relief from Royalty*) dan Metode Arus Kas Terdiskonto (*Discounted Cash Flow-DCF*). Metode *Relief from Royalty* digunakan untuk mengukur nilai dari komponen merek pribadi (*endorsement*), sedangkan *Discounted Cash Flow-DCF* digunakan untuk mengukur nilai dari komponen basis pengikut. Untuk mendapatkan gambaran secara lebih riil dan mendalam, penelitian ini menggunakan akun Instagram Amanda Zahra (@aamandazahra) sebagai objek studi kasus. Dari penilaian dengan menggunakan Model Hibrida pada penelitian ini, diperoleh Nilai Kini atas Komponen *Personal Brand (Endorsement)* sebesar Rp286.464.314 dan Nilai Kini atas Komponen *Langganan (Subscribers)* sebesar Rp1.151.999.766. Dengan melakukan agregasi terhadap kedua komponen tersebut, estimasi nilai ekonomi total atas ATB berupa akun Instagram @aamandazahra setelah dibulatkan per Juni 2025 adalah sebesar Rp1.438.000.000,-.

**Kata Kunci:** Aset Tak Berwujud; Instagram; Model Hibrida; Penilaian

### PENDAHULUAN

Pemerintah Indonesia, melalui Kementerian Keuangan, saat ini sedang mengintensifkan upaya optimalisasi penerimaan negara dari sektor ekonomi digital. Menurut laporan Tempo (2025), Wakil Menteri Keuangan Anggito Abimanyu menyatakan bahwa salah satu strategi penerimaan negara adalah melalui penggalan potensi pajak di media sosial. Langkah ini sesungguhnya *inline* dengan pertumbuhan pesat atas *creator economy* secara global, yang diproyeksikan mencapai nilai US\$480 miliar pada 2027 (Goldman Sachs, 2023).

Akun media sosial *influencer* merupakan salah satu bentuk *creator economy* yang telah berevolusi dari sarana ekspresi pribadi menjadi aset bisnis yang menghasilkan arus kas signifikan, sehingga sangat potensial untuk digali aspek perpajakannya. Namun demikian, upaya untuk menggali potensi perpajakan atas suatu akun media sosial tidaklah mudah. Sampai saat ini, belum ada panduan teknis spesifik atau kerangka peraturan yang secara tegas

mengklasifikasikan akun media sosial sebagai aset tak berwujud (ATB) kena pajak. Ketiadaan pedoman ini berpotensi menimbulkan proses penilaian yang cenderung subjektif dan tidak konsisten, sehingga berpotensi menimbulkan sengketa pajak.

Untuk penilaian ATB konvensional, ketentuan atau metode penilaian yang dapat dijadikan acuan adalah Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak No. SE-54/PJ/2016 dan Standar Penilaian Indonesia (SPI) 320, yang mencakup metodologi untuk merek dagang, paten, dan hak cipta. Namun demikian, metode penilaian pada kedua standar tersebut belum mampu mengakomodasi karakteristik dinamis aset digital dari *creator economy*, termasuk media sosial dalam bentuk akun instagram.

Secara klasifikasi, akun instagram *influencer* memenuhi kriteria ATB menurut SPI 320, yaitu non-moneter, tanpa wujud fisik, dapat diidentifikasi, memberikan manfaat ekonomi, dan dikendalikan pemilikinya (MAPPI, 2018). Akun ini bersifat hibrida, dan merupakan gabungan antara elemen ATB pemasaran (seperti merek dagang melalui *endorsement*) dan ATB pelanggan (seperti basis *followers* yang menghasilkan pendapatan langganan) (Reilly & Schweih, 2016).

Mengingat karakteristiknya yang khas (hibrida) tersebut, maka metode penilaian yang digunakan juga haruslah berbeda dari penilaian ATB Konvensional. Penggunaan metode valuasi konvensional, seperti *Relief from Royalty Method* untuk *endorsement* atau *Discounted Cash Flow* (DCF) untuk *subscribers*, tidaklah cukup memadai jika diterapkan secara terpisah, karena mengabaikan sinergi antara keduanya (Damodaran, 2012). Siklus umpan balik positif antara *personal brand* dan basis pengikut memerlukan pendekatan terintegrasi (hibrida) untuk mendapatkan hasil valuasi yang akurat.

Guna mendapatkan hasil analisis secara lebih riil dan mendalam, penelitian ini menggunakan akun Instagram Amanda Zahra (@aamandazahra) sebagai objek studi kasus.

Penelitian ini bertujuan mensimulasikan Model Valuasi Hibrida berbasis Pendekatan Pendapatan untuk menilai akun media sosial *influencer* sebagai ATB. Model ini mengintegrasikan *Relief from Royalty Method* dan DCF untuk menghasilkan valuasi tunggal yang komprehensif. Secara spesifik, penelitian akan mengaplikasikan model pada akun Instagram @aamandazahra, termasuk estimasi proyeksi pendapatan, tarif royalti, *churn rate*, *remaining useful life*, dan *risk-adjusted discount rate*.

Penelitian ini diharapkan mengisi celah metodologis dalam penilaian ATB akun media sosial *influencer*, menyediakan kerangka kerja terstruktur yang dapat direplikasi untuk regulator pajak. Output berupa opini nilai aset dan model hibrida akan mendukung kebijakan fiskal yang adil, mengurangi sengketa, dan memfasilitasi pajak atas *creator economy*. Secara lebih luas, kerangka ini berkontribusi pada adaptasi standar penilaian nasional terhadap aset digital dan meningkatkan efisiensi penerimaan negara di era digital.

## KAJIAN PUSTAKA

### Aset Tak Berwujud dan Kecenderungan *Undervaluation*

Penelitian mutakhir menunjukkan bahwa porsi nilai perusahaan yang bersumber dari aset tak berwujud (ATB) terus meningkat, tetapi akuntansi berbasis biaya historis gagal merepresentasikannya secara utuh. Hal ini menimbulkan *undervaluation* karena sebagian besar belanja *intangible* seperti R&D, pemasaran, dan relasi pelanggan diperlakukan sebagai beban, bukan sebagai investasi modal (Peters & Taylor, 2017). Barker, Lennard dan Schipper (2022) menekankan perlunya solusi pelaporan yang lebih mampu menangkap nilai *intangible*, sementara Corrado, Hulten dan Sichel (2017) membuktikan kontribusi modal tak berwujud terhadap pertumbuhan ekonomi AS yang signifikan. Temuan ini memperkuat argumen bahwa ATB memiliki nilai ekonomi riil tetapi kerap tidak tercermin dalam laporan keuangan, sehingga pendekatan penilaian berbasis pendapatan lebih relevan.

### **Personal Brand sebagai Aset Pemasaran**

Dalam literatur pemasaran, *personal brand* dipandang sebagai bentuk ekuitas merek berbasis manusia (*human brand*). Casaló, Flavián dan Ibáñez-Sánchez (2020) mendokumentasikan bagaimana *opinion leadership* influencer di Instagram membentuk persepsi audiens dan berdampak pada nilai merek. Ki et al. (2020) menekankan bahwa *influencer* dapat melekat pada pengikut sebagai *human brand* yang menghasilkan keterikatan emosional sekaligus nilai ekonomi. Belanche, Casaló dan Flavián (2021) menemukan bahwa kredibilitas *influencer* berhubungan erat dengan sikap dan respons perilaku pengikut, yang menjadi dasar monetisasi melalui *endorsement*. Dengan demikian, *personal brand* influencer dapat diperlakukan sebagai ATB pemasaran yang menyalurkan manfaat ekonomi terukur.

### **Hubungan Pelanggan dan Customer Equity**

Selain merek, basis pelanggan berbayar (*subscribers*) membentuk ATB pelanggan yang relevan dalam valuasi akun *influencer*. Gupta, Lehmann dan Stuart (2004) mengembangkan kerangka *customer lifetime value* (CLV) untuk menilai kontribusi pelanggan terhadap nilai perusahaan. Rust, Lemon dan Zeithaml (2004) menekankan peran *customer equity* sebagai penghubung strategi pemasaran dengan nilai pemegang saham. Model berbasis probabilitas, seperti yang dijelaskan McCarthy, Fader dan Hardie (2017), memungkinkan valuasi berbasis data pelanggan, khususnya pada bisnis berlangganan. McCarthy dan Fader (2018) kemudian memperluas kerangka *customer-based corporate valuation* (CBCV) pada perusahaan non-kontraktual. Dengan demikian, pendekatan CLV dan CBCV menjadi dasar metodologis untuk menilai komponen pelanggan dari akun *influencer*.

### **Ekonomi Kreator dan Peran Influencer**

Fenomena *creator economy* mendefinisikan ulang cara individu menghasilkan nilai ekonomi melalui platform digital. De Veirman, Cauberghe dan Hudders (2017) menunjukkan bahwa jumlah pengikut dan kesesuaian produk memengaruhi sikap audiens terhadap merek. Lou dan Yuan (2019) mengidentifikasi bahwa kredibilitas pesan *influencer* meningkatkan kepercayaan konsumen terhadap konten berbayar. Sokolova dan Kefi (2020) menegaskan peran interaksi parasosial dalam memengaruhi niat beli konsumen. Kajian sistematis oleh Ooi et al. (2023) memperlihatkan konsistensi efektivitas *endorsement* *influencer* pada berbagai industri. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa aset yang dimiliki *influencer*, berupa *personal brand* dan basis pengikut, memiliki nilai ekonomi nyata yang dapat diukur.

### **Dinamika Platform dan Efek Jaringan**

Nilai akun *influencer* tidak hanya bergantung pada aset internal, tetapi juga pada dinamika eksternal berupa efek jaringan dua sisi. Rochet dan Tirole (2003) serta Armstrong (2006) menjelaskan bahwa pertumbuhan di satu sisi platform (misalnya jumlah pengikut) akan meningkatkan utilitas di sisi lain (misalnya nilai bagi pengiklan atau subscriber). Parker dan Van Alstyne (2005) menambahkan bahwa efek jaringan silang menciptakan umpan balik positif yang memperbesar jangkauan dan monetisasi. Dalam konteks akun *influencer*, sinergi ini berarti bahwa *personal brand* dan basis pelanggan saling memperkuat, sehingga valuasi yang hanya menilai satu komponen berisiko undervalue.

### **Metodologi Penilaian Aset Tak Berwujud**

Metode penilaian ATB umumnya mengacu pada pendekatan pendapatan. Relief from Royalty (RFR) menjadi metode dominan dalam menilai merek, karena menaksir penghematan royalti hipotetis atas penggunaan brand (Salinas & Ambler, 2009; Skalický et al., 2023). Di sisi lain, DCF dan CLV dipakai untuk menilai aset pelanggan karena kemampuannya memproyeksi arus kas berulang (McCarthy & Fader, 2018). Pratt dan Grabowski (2010) menekankan pentingnya penentuan tingkat diskonto berbasis risiko untuk arus kas intangible. Penggabungan RFR (untuk *brand*) dan DCF/CLV (untuk pelanggan) karenanya memiliki dasar teoritis kuat dalam menangkap sinergi dua komponen nilai akun *influencer*.

### Implikasi Fiskal dan Potensi Perpajakan

Nilai ekonomi dari ATB digital juga berimplikasi pada basis pajak. OECD (2021) melalui *Two-Pillar Solution* menegaskan perlunya alokasi ulang hak pemajakan bagi ekonomi terdigitalisasi. Di Indonesia, PMK 48/PMK.03/2020 telah menetapkan PPN atas pemanfaatan barang/jasa tidak berwujud digital melalui PMSE. Studi Tofan dan Kurnia (2022) mengulas implementasi aturan tersebut serta tantangan pemungutannya. Kebijakan ini memperlihatkan pengakuan pemerintah bahwa ATB digital seperti akun influencer memiliki nilai ekonomi nyata yang layak menjadi objek pajak.

### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan literatur di atas, dapat dirumuskan hipotesis bahwa: Model valuasi hibrida berbasis pendekatan pendapatan yang mengintegrasikan *Relief from Royalty Method* untuk *personal brand* dan *Discounted Cash Flow* untuk basis pelanggan akan menghasilkan estimasi nilai akun *influencer* yang lebih komprehensif dibanding metode tunggal, sekaligus mendukung upaya pemajakan ekonomi kreator di Indonesia.

### METODE

Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan kombinasi data primer dan sekunder yang saling melengkapi. Data primer diperoleh melalui pengamatan langsung terhadap akun Instagram @aamandazahra, khususnya mengenai jumlah pengikut, pelanggan berbayar, tarif berlangganan, serta pola konten yang diunggah. Informasi tersebut digunakan untuk merumuskan dasar perhitungan arus kas aktual yang dapat diatribusikan pada aset tak berwujud. Sementara itu, data sekunder dihimpun dari literatur akademik, standar penilaian, serta basis data publik yang relevan. Data sekunder yang digunakan mencakup kerangka regulasi seperti SPI 320 dan SE-54/PJ/2016, data ekonomi makro berupa tingkat inflasi, suku bunga bebas risiko, serta tarif pajak penghasilan badan, dan data industri berupa premi risiko ekuitas, nilai beta perusahaan sejenis, tingkat *churn* layanan berlangganan digital, serta tarif endorsement influencer perbandingan yang memiliki karakteristik serupa dengan objek penelitian.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui pengembangan Model Valuasi Hibrida berbasis Pendekatan Pendapatan. Tahap awal meliputi identifikasi serta proyeksi arus kas dari dua sumber utama, yaitu pendapatan endorsement dan pendapatan langganan. Pendapatan endorsement dianalisis menggunakan *Relief from Royalty Method*, dengan menentukan basis pendapatan melalui komparasi tarif konten influencer lain yang sebanding dan disesuaikan dengan tingkat keterlibatan akun objek. Proyeksi arus kas kemudian dihitung berdasarkan penghematan royalti hipotetis yang mencerminkan nilai *personal brand*. Sementara itu, pendapatan langganan dihitung dengan pendekatan *Discounted Cash Flow (DCF)*, di mana basis pendapatan ditentukan dari jumlah pelanggan dan tarif berlangganan, lalu diproyeksikan dengan memperhitungkan pertumbuhan pelanggan baru serta tingkat *churn* tahunan.

Tahapan berikutnya adalah penetapan asumsi kunci valuasi yang mencakup sisa masa manfaat (*Remaining Useful Life/RUL*) dan tingkat diskonto. Penetapan RUL dilakukan dengan mempertimbangkan faktor kegunaan fungsional, teknologi, dan ekonomi yang relevan dengan aset digital personal. Tingkat diskonto dihitung dengan metode *build-up*, yang menggabungkan imbal hasil obligasi pemerintah sebagai *risk-free rate*, premi risiko pasar ekuitas, nilai beta industri, serta premi risiko spesifik aset. Dengan memasukkan komponen risiko yang melekat pada objek penelitian, tingkat diskonto yang digunakan diharapkan dapat merefleksikan risiko sistematis maupun non-sistematis secara lebih akurat.

Tahap terakhir adalah perhitungan nilai dan penyusunan kesimpulan. Proses ini dilakukan dengan mendiskontokan arus kas bersih yang telah diproyeksikan, baik dari pendapatan *endorsement* maupun langganan, sehingga diperoleh nilai kini untuk masing-masing komponen. Hasil valuasi kemudian direkonsiliasi dengan cara mengagregasikan kedua

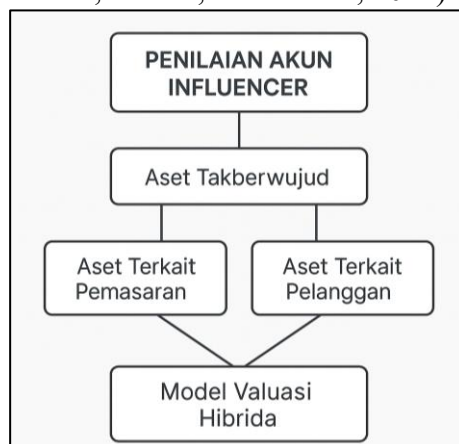
nilai tersebut menjadi satu estimasi tunggal. Agregasi ini menghasilkan opini nilai aset yang bersifat komprehensif karena mencerminkan sinergi antara personal brand dan basis pelanggan, yang menjadi karakteristik khas akun media sosial *influencer* sebagai aset tak berwujud.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Permasalahan fundamental yang menjadi landasan diangkatnya topik ini adalah adanya kesenjangan metodologis (*methodology gap*) antara kerangka valuasi ATB yang ada dengan karakteristik unik dari akun media sosial, yang dapat diklasifikasikan sebagai aset hibrida (Reilly & Schweih, 2016).

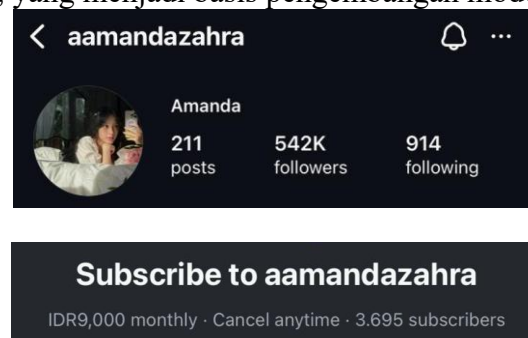
Kesenjangan ini timbul karena akun media sosial *influencer* secara simultan menggabungkan karakteristik dari beberapa jenis ATB tradisional. Di satu sisi, akun ini berfungsi sebagai ATB terkait pemasaran, di mana *personal brand influencer* memiliki nilai yang dapat dimonetisasi melalui *endorsement*, serupa dengan merek dagang (MAPPI, 2018). Di sisi lain, akun ini juga merupakan ATB terkait pelanggan, di mana basis pengikut (*followers*) yang menjadi pelanggan berbayar (*subscribers*) berfungsi sebagai daftar pelanggan yang menghasilkan arus kas (Toder-Alon, Brunel, & Fournier, 2014).



Gambar 1. Kerangka Teoritis Model Valuasi Hibrida

Sumber: Diolah Penulis

Objek penelitian adalah akun Instagram @aamandazahra yang dimiliki oleh Amanda Zahra. Per Juni 2025, akun ini memiliki 542.000 pengikut sehingga dapat dikategorikan sebagai *macro-influencer*. Akun ini juga telah memonetisasi basis pengikutnya dengan fitur berlangganan, tercatat sebanyak 3.695 pelanggan aktif dengan tarif Rp9.000 per bulan. Karakteristik ini memperlihatkan adanya dua aliran pendapatan yang relevan, yaitu *endorsement* dan *subscription*, yang menjadi basis pengembangan model valuasi hibrida.



Gambar 2. Objek Penelitian (ATB berupa akun instagram)

Sumber: [instagram.com/aamandazahra](https://www.instagram.com/aamandazahra)

### Analisis Data

Data ini dikumpulkan (per Juni 2025) untuk membangun parameter ekonomi dan industri yang kredibel dalam model valuasi. Data primer diperoleh dari pengamatan langsung terhadap akun, meliputi jumlah pengikut, pelanggan berbayar, tarif berlangganan, dan pola konten unggahan. Data sekunder bersumber dari publikasi resmi dan industri, seperti data resmi yang dirilis oleh Badan Pusat Statistik (BPS), tingkat inflasi tahunan Indonesia (*y-o-y*) pada bulan Juni 2025 tercatat sebesar 1,87%, data pasar per Juni 2025, imbal hasil (*yield*) untuk Surat Utang Negara (SUN) seri acuan tenor 10 tahun berada pada level 6,6%. Angka ini digunakan secara luas sebagai proksi untuk tingkat pengembalian bebas risiko (*risk-free rate*) jangka panjang di Indonesia, tarif PPh Badan 22%, serta premi risiko pasar ekuitas (*Equity Risk Premium - ERP*) untuk Indonesia ditetapkan sebesar 6,87% merujuk pada pembaruan data per Januari 2025 (Damodaran, 2025).

Analisis juga menggunakan rata-rata Beta ( $\beta$ ) sebesar 1,014 dari lima perusahaan publik di sektor media sosial, periklanan, dan ekonomi kreator yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Perhitungan Rata-Rata Beta Industri

| No. | Perusahaan Pembanding          | Sektor Utama                    | Beta ( $\beta$ ) |
|-----|--------------------------------|---------------------------------|------------------|
| 1   | Meta Platforms, Inc. (META)    | Media Sosial & Periklanan       | 1,28             |
| 2   | Alphabet Inc. (GOOGL)          | Pencarian & Periklanan Digital  | 1,05             |
| 3   | Pinterest, Inc. (PINS)         | Media Sosial & Pencarian Visual | 0,94             |
| 4   | Spotify Technology S.A. (SPOT) | Streaming & Ekonomi Kreator     | 1,15             |
| 5   | Snap Inc. (SNAP)               | Media Sosial & Teknologi Kamera | 0,65             |

Rata-rata Beta Industri  
Perhitungan:  $(1,28 + 1,05 + 0,94 + 1,15 + 0,65) / 5 = 1,014 \approx 1,014$  **1,014**

Sumber: diolah dari Bloomberg

Analisis krusial berikutnya dalam aplikasi metode ini adalah penetapan rentang tarif royalti yang berlaku di pasar untuk aset sejenis. Berdasarkan data industri lisensi merek di sektor mode, kecantikan, dan gaya hidup, rentang tarif royalti yang umum diobservasi berkisar antara 3% hingga 12% dari pendapatan (Licensing International, 2024). Rentang ini menjadi jangkar (*anchor*) untuk analisis lebih lanjut. Penetapan tarif royalti dilakukan dengan mempertimbangkan kekuatan *personal brand* dan risiko ketergantungan pada individu serta platform sebagaimana disajikan pada Tabel. 2

Tabel 2. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Tarif Royalti

| Faktor yang Mendorong Tarif Royalti  | Faktor yang Menekan Tarif Royalti   |
|--|---|
| Kekuatan Merek dan Posisi Pasar: Jumlah pengikut melampaui 500 ribu, kategori <i>macro-influencer</i> dengan jangkauan signifikan pada <i>niche beauty &amp; lifestyle</i> . | Risiko Ketergantungan Individu Kunci: Nilai aset sangat bergantung pada satu individu ( <i>key-person risk</i> ). |
| Tingkat Keterlibatan Terbukti: <i>Engagement rate</i> tinggi menunjukkan audiens yang loyal (Influencer Marketing Hub, 2025).  | Risiko Ketergantungan Platform: Bergantung sepenuhnya pada keberlangsungan dan kebijakan Instagram.               |

| Faktor yang Mendorong Tarif Royalti  | Faktor yang Menekan Tarif Royalti  |
|--|--|
| Kemampuan Monetisasi Terbukti: Terdapat dua aliran pendapatan aktif (endorsement dan subscription).        | Intensitas Persaingan Pasar: Pasar influencer sangat jenuh, menekan tarif dan kekuatan negosiasi.  |
| Diferensiasi Merek: Estetika visual dan gaya konten yang konsisten membentuk <i>trade dress</i> yang unik. | Ambiguitas Perlindungan Hukum: Perlindungan personal brand tidak sekuat merek dagang formal.<br><br>Volatilitas Tren: Relevansi sangat tergantung tren cepat berubah di industri gaya hidup. |

Setelah menimbang seluruh faktor pendorong dan penekan di atas, tarif royalti sebesar 5% dipilih sebagai angka yang paling dapat dipertanggungjawabkan (*defensible*) karena:

- 1) Tidak terlalu rendah, karena akan mengabaikan kekuatan merek, jangkauan audiens, dan kemampuan monetisasi yang telah terbukti.
- 2) Tidak terlalu tinggi, karena akan gagal memperhitungkan secara wajar risiko-risiko signifikan yang melekat, terutama risiko ketergantungan pada individu dan platform.

Dengan demikian, tarif 5% secara logis mengakui nilai dan pengaruh yang dimiliki akun, sekaligus secara konservatif merefleksikan eksposur risiko unik yang membedakannya dari aset tak berwujud korporat tradisional.

### Perhitungan Tingkat Diskonto

Dalam menentukan tingkat diskonto yang digunakan untuk menghitung nilai kini dari arus kas masa depan ditentukan menggunakan *build-up method*. Pendekatan ini dimulai dengan menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*) menggunakan kerangka *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang kemudian ditambahkan Premi Risiko Spesifik Aset (*Asset-Specific Risk Premium*) untuk merefleksikan risiko-risiko unik yang tidak ditangkap oleh pasar (Pratt & Niculita, 2010).

Perhitungan dilakukan dengan merangkai komponen-komponen risiko yang telah diidentifikasi dan diverifikasi kemudian direkapitulasi pada Tabel 3.

Tabel 3. Perhitungan Tingkat Diskonto

| Komponen                           | Nilai         | Sumber / Perhitungan              |
|------------------------------------|---------------|-----------------------------------|
| Tingkat Bebas Risiko (Rf)          | 6,60%         | Yield SUN 10-Tahun                |
| Premi Risiko Pasar (ERP)           | 6,87%         | Damodaran (Januari 2025)          |
| Beta ( $\beta$ )                   | 1,014         | Rata-rata 5 Perusahaan Pembanding |
| Biaya Ekuitas ( $K_e$ ) - Baseline | 13,57%        | $R_f + \beta \times ERP$          |
| Premi Risiko Spesifik Aset         | 5,00%         | Pertimbangan Profesional Penilai  |
| <b>Tingkat Diskonto Final</b>      | <b>18,57%</b> | $K_e + ASRP$                      |

Berdasarkan perhitungan *build-up method*, tingkat diskonto yang digunakan dalam penelitian penilaian ini ditetapkan sebesar **18,57%**.

### Sisa Masa Manfaat (*Remaining Useful Life* – RUL)

Analisis selanjutnya yaitu menetapkan Sisa Masa Manfaat (*Remaining Useful Life*-RUL) didefinisikan sebagai periode waktu di mana sebuah aset diharapkan dapat terus menghasilkan manfaat ekonomi. Penentuan RUL menjadi dasar untuk menetapkan periode proyeksi eksplisit dalam model Arus Kas Terdiskonto (MAPPI, 2018). Untuk aset tak berwujud yang dinilai, periode proyeksi eksplisit ditetapkan selama 5 tahun. Faktor-faktor utama yang dipertimbangkan adalah:

- 1) Keusangan Fungsional: Risiko yang timbul dari perubahan selera audiens, gaya konten, atau relevansi persona *influencer* itu sendiri. Dalam industri yang sangat dinamis, kemampuan untuk tetap fungsional dan menarik bagi target demografis memiliki

- ketidakpastian yang tinggi dalam jangka menengah-panjang.
- 2) Keusangan Teknologi: Risiko yang terkait dengan ketergantungan pada platform tunggal (Instagram). Popularitas platform media sosial dapat bergeser secara signifikan dalam beberapa tahun, dan munculnya platform baru dapat membuat platform yang ada menjadi usang.
  - 3) Keusangan Ekonomi: Risiko yang berasal dari faktor eksternal, seperti pergeseran anggaran belanja iklan digital, kejenuhan pasar di *niche beauty & lifestyle*, atau munculnya pesaing yang lebih efektif.

Mempertimbangkan tingginya eksposur terhadap ketiga jenis keusangan ini, periode proyeksi 5 tahun dinilai sebagai rentang waktu yang paling dapat dipertahankan (*defensible*) untuk membuat proyeksi arus kas secara detail dan andal.

#### Hasil Komponen *Endorsement* dengan *Relief from Royalty Method*

Dalam menentukan basis pendapatan, mengingat data *rate card* bersifat rahasia maka basis pendapatan ditentukan melalui analisis data pasar pembanding yang dapat diverifikasi. Tarif diestimasi dengan menganalisis *rate card* dari *influencer* pembanding seperti Tyna Dwi Jayanti (@tynadwijayanti), Rachel Amanda (@auroraamanda95), dan Debi Sagita (@debisagita). Dengan mempertimbangkan jumlah pengikut dan *niche* yang sebanding dan sejenis dengan @aamandazahra diperoleh estimasi tarif Rp30.000.000 untuk *Reels*, Rp18.000.000 untuk *Feed Post*, dan Rp18.000.000 untuk *Story Session*. Berdasarkan pola unggahan historis, volume tahunan diproyeksikan sebesar 24 *Reels*, 24 *Feed Post*, dan 52 *Story Session*, sehingga menghasilkan pendapatan awal Rp2.088.000.000.

Tabel 4. Basis Pendapatan per Jenis Konten *Endorsement*

| No.   | Jenis Konten  | Volume Unggahan | Tarif Estimasi | Total Pendapatan (Rp) |
|---|---------------|-----------------|----------------|-----------------------|
| 1   | Reels         | 24 unggahan     | Rp30.000.000   | Rp720.000.000         |
| 2   | Feed Post     | 24 unggahan     | Rp18.000.000   | Rp432.000.000         |
| 3   | Story Session | 52 sesi         | Rp18.000.000   | Rp936.000.000         |
| Total Pendapatan <i>Endorsement</i> Tahun 1 |               |                 |                | Rp2.088.000.000       |

Proyeksi ini secara langsung menentukan "Pendapatan yang Dapat diatribusikan ke Merek" (*Brand-Attributable Revenue*). Arus kas dari *endorsement* dihitung dengan formula:

$$\text{Pendapatan Endorsement Tahunan} = \sum (\text{Volume Jenis Konten} \times \text{Tarif per Konten})$$

Metode Penghematan Royalti (*Relief from Royalty*) diterapkan untuk mengukur nilai komponen *personal brand* dari aset. Dasar teoretis metode ini adalah bahwa nilai aset tak berwujud dapat diestimasi dengan menghitung nilai kini dari pembayaran royalti hipotetis yang dapat dihindari oleh pemilik aset karena tidak perlu melisensikan aset tersebut dari pihak ketiga (MAPPI, 2018). Dengan kata lain, nilai ditentukan oleh tarif royalti wajar yang harus dibayarkan seandainya sebuah entitas bisnis ingin memanfaatkan nama dan pengaruh "Amanda Zahra" untuk tujuan komersial.

Arus kas bersih dari penghematan royalti kemudian dihitung dengan mengalikan pendapatan dasar dengan tarif royalti yang telah ditetapkan, lalu disesuaikan dengan dampak pajak dengan formula :

$$\text{Arus Kas Bersih Tahunan} = (\text{Pendapatan Endorsement} \times \text{Tarif Royalti}) \times (1 - \text{Tarif Pajak})$$

Proyeksi pendapatan dengan tingkat pertumbuhan yang menurun setiap tahun, merupakan pendekatan yang umum digunakan dalam penilaian berbasis arus kas, khususnya untuk usaha yang mengalami transisi dari fase awal ke fase kedewasaan. Tingkat pertumbuhan dimulai dari 10% dan secara bertahap menurun menjadi 3% dalam lima tahun, mencerminkan

pola *declining growth* yang mempertimbangkan kejenuhan pasar dan keterbatasan ekspansi (Damodaran, 2012). Model ini dinilai lebih realistis dibandingkan asumsi pertumbuhan tetap, serta mampu menghasilkan estimasi nilai yang lebih akurat, terutama pada aset berumur pendek atau dengan data historis terbatas (Hasan et al., 2018).

Perhitungan nilai kini arus kas bersih dari komponen penghematan royalti disajikan pada Tabel 5. Nilai tersebut dihitung dengan mengalikan proyeksi pendapatan endorsement dengan tarif royalti sebesar 5%, kemudian dikurangi pajak penghasilan badan sebesar 22%, dan selanjutnya didiskontokan ke nilai kini menggunakan tingkat diskonto sebesar 18,57%.

Tabel 5. Perhitungan Nilai Kini Arus Kas dari Penghematan Royalti

| Deskripsi                             | Tahun 1         | Tahun 2         | Tahun 3         | Tahun 4         | Tahun 5         |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Pendapatan Endorsement                | Rp2.088.000.000 | Rp2.296.800.000 | Rp2.480.544.000 | Rp2.604.571.200 | Rp2.682.708.336 |
| Tarif Royalti                         | 5%              | 5%              | 5%              | 5%              | 5%              |
| Penghematan Royalti Bruto             | Rp104.400.000   | Rp114.840.000   | Rp124.027.200   | Rp130.228.560   | Rp134.135.417   |
| Pajak (22%)                           | -Rp22.968.000   | -Rp25.264.800   | -Rp27.285.984   | -Rp28.650.283   | -Rp29.509.792   |
| Arus Kas Bersih                       | Rp81.432.000    | Rp89.575.200    | Rp96.741.216    | Rp101.578.277   | Rp104.625.625   |
| Tingkat Diskonto                      | 18,57%          | 18,57%          | 18,57%          | 18,57%          | 18,57%          |
| Faktor Diskonto                       | 0,843383655     | 0,71129599      | 0,599895412     | 0,505941985     | 0,426703201     |
| Nilai Kini (Present Value)            | Rp68.678.418    | Rp63.714.481    | Rp58.034.612    | Rp51.392.715    | Rp44.644.089    |
| Total Nilai Kini Komponen Endorsement | Rp286.464.314   |                 |                 |                 |                 |

Hasil perhitungan menunjukkan nilai kini arus kas bersih dari komponen penghematan royalti sebesar Rp286.464.314.

### Hasil Komponen *Subscription* dengan *Discounted Cash Flow Method*

Basis pendapatan awal dari langganan dihitung dengan mengalikan jumlah pelanggan pada awal tahun, yaitu sebanyak 3.695 pelanggan, dengan tarif langganan bulanan sebesar Rp9.000, dan dikalikan dengan 12 bulan. Perhitungan tersebut menghasilkan total pendapatan sebesar Rp399.060.000 untuk tahun pertama.

Untuk tahun-tahun berikutnya, proyeksi pendapatan dilakukan dengan mempertimbangkan pertumbuhan pelanggan baru yang menurun secara bertahap yakni 20% pada Tahun 1, 15% pada Tahun 2, 10% pada Tahun 3, 8% pada Tahun 4, dan 5% pada Tahun 5. Selain itu, setiap tahunnya juga diterapkan *churn rate* sebesar 7,5%, yaitu tingkat pelanggan yang berhenti berlangganan. Jumlah pelanggan akhir tahun dihitung dengan menambahkan pertumbuhan pelanggan baru dan mengurangi pelanggan yang hilang dari basis pelanggan awal.

Untuk menentukan tingkat purna jual (*churn rate*), yang merupakan variabel krusial dalam memproyeksikan pendapatan berulang. Berdasarkan laporan tolok ukur industri untuk layanan berlangganan digital B2C (*Business-to-Consumer*) di sektor media dan hiburan, tingkat *churn* tahunan berada pada rentang 6,5% hingga 8% (Recurly, 2025). Untuk analisis ini, ditetapkan asumsi *churn rate* sebesar 7,5% per tahun. Angka ini dipilih secara konservatif untuk merefleksikan risiko yang lebih tinggi pada konten yang proposisi nilainya sangat bergantung pada persona dan relevansi satu individu.

Pendapatan langganan kotor setiap tahun selanjutnya dikurangi pajak penghasilan badan (PPh) sebesar 22%, sehingga menghasilkan estimasi arus kas bersih tahunan. Arus kas bersih

tersebut kemudian didiskontokan ke nilai kini menggunakan tingkat diskonto sebesar 18,57%, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Perhitungan Nilai Kini Arus Kas dari Pendapatan Langgan

| Deskripsi                         | Tahun 1         | Tahun 2       | Tahun 3       | Tahun 4       | Tahun 5       |
|-----------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Pelanggan Awal Tahun              | 3.695           | 4.157         | 4.469         | 4.580         | 4.602         |
| Pertumbuhan Pelanggan Baru        | +739 (20%)      | +624 (15%)    | +447 (10%)    | +366 (8%)     | +230 (5%)     |
| Pelanggan Hilang ( <i>Churn</i> ) | -277 (7,5%)     | -312 (7,5%)   | -335 (7,5%)   | -344 (7,5%)   | -345 (7,5%)   |
| Pelanggan Akhir Tahun             | 4.157           | 4.469         | 4.580         | 4.602         | 4.487         |
| Pendapatan Langgan (Rp)           | Rp448.956.000   | Rp482.652.000 | Rp494.640.000 | Rp497.016.000 | Rp484.596.000 |
| Pajak (22%)                       | Rp 98.770.320   | Rp106.183.440 | Rp108.820.800 | Rp109.343.520 | Rp106.611.120 |
| Arus Kas Bersih (Rp)              | Rp350.185.680   | Rp376.468.560 | Rp385.819.200 | Rp387.672.480 | Rp377.984.880 |
| Faktor Diskonto (18,57%)          | 0,843383655     | 0,71129599    | 0,599895412   | 0,505941985   | 0,426703201   |
| Nilai Kini (Present Value)        | Rp295.340.879   | Rp267.780.577 | Rp231.451.168 | Rp196.139.784 | Rp161.287.358 |
| Total Nilai Kini Komponen Langgan | Rp1.151.999.766 |               |               |               |               |

Hasil dari proses ini menunjukkan bahwa nilai kini total arus kas dari pendapatan langganan selama lima tahun sebesar Rp1.151.999.766

#### Rekonsiliasi Nilai dan Estimasi Total

Tahap akhir dalam proses penilaian adalah melakukan rekonsiliasi nilai, yaitu mengagregasikan nilai kini dari masing-masing komponen aset tak berwujud (ATB) yang telah dianalisis secara terpisah. Nilai dari *personal brand* yang diperoleh melalui pendekatan *penghematan royalti* menghasilkan estimasi sebesar Rp286.464.314, sedangkan nilai dari hubungan pelanggan (*subscribers*) yang dihitung menggunakan metode *Discounted Cash Flow (DCF)* memberikan estimasi sebesar Rp1.151.999.766.

Tabel 7. Rekonsiliasi Nilai Ekonomi Aset Tak Berwujud

| No.                                      | Komponen Aset Tak Berwujud (ATB)                     | Metode Valuasi                    | Estimasi Nilai Kini (PV) |
|--|--|-----------------------------------|--------------------------|
| 1  | Nilai dari <i>Personal Brand (Endorsement)</i>       | Metode Penghematan Royalti        | Rp286.464.314            |
| 2  | Nilai dari Hubungan Pelanggan ( <i>Subscribers</i> ) | Metode Arus Kas Terdiskonto (DCF) | Rp1.151.999.766          |
| <b>Estimasi Nilai Ekonomi Total Aset</b> |  | <b>Model Valuasi Hibrida</b>      | <b>Rp1.438.464.080</b>   |

Dengan melakukan agregasi terhadap kedua komponen tersebut, estimasi nilai ekonomi total dari Aset Tak Berwujud berupa akun Instagram @aamandazahra setelah dibulatkan per Juni 2025 adalah Rp1.438.000.000,- (Satu Miliar Empat Ratus Tiga Puluh Delapan Juta Rupiah)

Proses ini mencerminkan penerapan model valuasi hibrida yang mengintegrasikan kedua sumber nilai utama secara menyeluruh dan konsisten, sesuai prinsip fundamental dalam

penilaian aset yang mengharuskan pertimbangan terhadap seluruh karakteristik ekonomi yang relevan.

## PENUTUP

### Simpulan

Penggunaan model valuasi hibrida berbasis Pendekatan Pendapatan untuk penilaian akun media sosial sebagai aset tak berwujud melalui Integrasi *Relief from Royalty Method* dan *Discounted Cash Flow* (DCF) pada penelitian ini memungkinkan diperolehnya estimasi nilai yang lebih menyeluruh dengan menangkap sinergi antara *personal brand* dan basis pelanggan. Model ini tidak hanya mencapai tujuan penelitian untuk menghasilkan kerangka valuasi komprehensif, tetapi juga memberikan implikasi praktis berupa dukungan metodologis bagi regulator dalam merumuskan kebijakan pajak aset digital yang lebih adil dan konsisten. Adapun hasil simulasi penilaian dengan metode hibrida atas akun Instagram @aamandazahra (setelah dibulatkan) per Juni 2025, adalah sebesar **Rp1.438.000.000,- (Satu Miliar Empat Ratus Tiga Puluh Delapan Juta Rupiah)**

Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan model valuasi hibrida mampu menghasilkan nilai yang andal (*reliable*), akan tetapi tingkat reliabilitas penggunaan metode ini masih sangat tergantung pada faktor penggunaan data sekunder dan risiko ketergantungan pada individu maupun *platform*. Sehubungan dengan hal tersebut, studi lanjutan dengan memperluas objek penelitian serta menguji sensitivitas variabel kunci, perlu dilakukan. Pengujian ini diperlukan agar hasil valuasi yang dihasilkan lebih *robust* dan relevan sebagai acuan kebijakan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Armstrong, M., 2006. Competition in two-sided markets. *RAND Journal of Economics*, 37(3), pp. 668–691.
- Barker, R., Lennard, A. & Schipper, K., 2022. Accounting for intangible assets: suggested solutions. *Accounting and Business Research*, 52(5), pp. 421–446.
- Belanche, D., Casaló, L. V. & Flavián, M., 2021. Building influencers' credibility on Instagram. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 61, 102585.
- Casaló, L. V., Flavián, C. & Ibáñez-Sánchez, S., 2020. Influencers on Instagram: Antecedents and consequences of opinion leadership. *Journal of Business Research*, 117, pp. 510–519.
- Corrado, C., Hulten, C. & Sichel, D., 2017. Intangible capital and US economic growth. *Review of Income and Wealth*, 63(1), pp. 147–180.
- Damodaran, A., 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons.
- De Veirman, M., Cauberghe, V. & Hudders, L., 2017. Marketing through Instagram influencers: Impact of number of followers and product divergence. *International Journal of Advertising*, 36(5), pp. 798–828.
- Goldman Sachs, 2023. *The creator economy could approach half-a-trillion dollars by 2027*. [Online] Tersedia di: <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/the-creator-economy-could-approach-half-a-trillion-dollars-by-2027.html> [Diakses: 5 September 2025].
- Gupta, S., Lehmann, D. R. & Stuart, J. A., 2004. Valuing customers. *Journal of Marketing Research*, 41(1), pp. 7–18.
- Influencer Marketing Hub, 2025. *The State of Influencer Marketing 2025: Benchmark Report*. Influencer Marketing Hub Publishing.
- International Valuation Standards Council (IVSC), 2024. *International Valuation Standards*

- (IVS). London: IVSC.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2020. *PMK No. 48/PMK.03/2020*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Ki, C. W. C., Cuevas, L. M., Chong, S. M. & Lim, H., 2020. Influencer marketing: Social media influencers as human brands attaching to followers. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 55, 102133.
- Lou, C. & Yuan, S., 2019. Influencer marketing: How message value and credibility affect consumer trust. *Journal of Interactive Advertising*, 19(1), pp. 58–73.
- Masyarakat Profesi Penilai Indonesia (MAPPI), 2018. Standar Penilaian Indonesia 320: Penilaian Aset Takberwujud. In: *Kode Etik Penilai Indonesia dan Standar Penilaian Indonesia (KEPI & SPI)*. Edisi VII. Jakarta: MAPPI.
- McCarthy, D. M. & Fader, P. S., 2018. Customer-Based Corporate Valuation for publicly traded noncontractual firms. *Journal of Marketing Research*, 55(5), pp. 617–635.
- McCarthy, D. M., Fader, P. S. & Hardie, B. G. S., 2017. Valuing subscription-based businesses using publicly disclosed customer data. *Journal of Marketing*, 81(1), pp. 17–35.
- OECD, 2021. *Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy*. Paris: OECD Publishing.
- Ooi, S. H., Yang, M., Chong, A. Y.-L. & Lin, Z., 2023. Social media influencers' endorsement effectiveness: A systematic review. *Journal of Business Research*, 170, 114128.
- Parker, G. G. & Van Alstyne, M. W., 2005. Two-sided network effects: A theory of information product design. *Management Science*, 51(10), pp. 1494–1504.
- Peters, R. H. & Taylor, L. A., 2017. Intangible capital and the investment-q relation. *Journal of Financial Economics*, 123(2), pp. 251–272.
- Pratt, S. P. & Grabowski, R. J., 2010. *Cost of Capital: Applications and Examples*. 4th edn. Hoboken, NJ: Wiley.
- Recurly, 2025. *The State of Subscriptions: 2025 Industry Benchmarks Report*. San Francisco, CA: Recurly, Inc.
- Reilly, R. F. & Schweih, R. P., 2016. *Guide to Intangible Asset Valuation*. New York: John Wiley & Sons.
- Rochet, J. C. & Tirole, J., 2003. Platform competition in two-sided markets. *Journal of the European Economic Association*, 1(4), pp. 990–1029.
- Rust, R. T., Lemon, K. N. & Zeithaml, V. A., 2004. Return on marketing: Using customer equity to focus marketing strategy. *Journal of Marketing*, 68(1), pp. 109–127.
- Salinas, G. & Ambler, T., 2009. A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. *Journal of Brand Management*, 17(1), pp. 39–61.
- Skalický, R. et al., 2023. Brand valuation: an innovative approach based on.... *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(1), pp. 1–19.
- Sokolova, K. & Kefi, H., 2020. How credibility and parasocial interaction influence purchase intentions. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 53, 101742.
- Tempo, 2025. Kemenkeu akan coba gali pajak lewat media sosial untuk target penerimaan 2026. *Tempo.co*, [Online] 14 Juli. Tersedia di: <https://www.tempo.co/ekonomi/kemenkeu-akan-coba-gali-pajak-lewat-media-sosial-untuk-target-penerimaan-2026-1995515> [Diakses: 5 September 2025].
- Toder-Alon, A., Brunel, F. F. & Fournier, S., 2014. Word-of-mouth rhetorics in social media talk. *Journal of Marketing Communications*, 20(1-2), pp. 42–64.
- Tofan, D. E. & Kurnia, R., 2022. Analisis Pelaksanaan PMK 48/PMK.03/2020 dalam pemungutan PPN PMSE. *Balance Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 9(2), pp. 231–240.