

Risiko Kerugian dan Pertanggungjawaban Para Pihak Dalam Hubungan Investasi di Indonesia

Rizka Salsabila Khansa Panjaitan, Tasya Primayudanti*, Mesya Assauma Nurfitriah

Fakultas Hukum, Universitas Sriwijaya, Palembang

Email: rizkasalsabillak@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji bagaimana risiko kerugian muncul dalam hubungan investasi serta bagaimana pertanggungjawaban hukum para pihak ditentukan ketika terjadi kerugian. Untuk memahami hubungan investasi secara komprehensif, diperlukan pemahaman yang memadai mengenai dua aspek penting, yaitu risiko kerugian dan tanggung jawab hukum para pihak. Penelitian ini melakukan tinjauan pustaka secara mendalam terhadap konsep risiko dalam investasi serta dasar-dasar pertanggungjawaban hukum yang berlaku, baik yang bersumber dari perjanjian maupun dari ketentuan peraturan perundang-undangan. Selain itu, penelitian ini juga membahas bentuk-bentuk pertanggungjawaban hukum yang dapat timbul akibat wanprestasi atau perbuatan melawan hukum dalam hubungan investasi. Penelitian ini mempertimbangkan perbedaan posisi dan kepentingan antara para pihak, seperti investor dan pengelola atau mitra usaha, dalam menentukan pembagian risiko dan tanggung jawab atas kerugian yang terjadi. Penelitian ini juga mengkaji hubungan antara tingkat risiko yang disepakati dalam perjanjian investasi dengan konsekuensi hukum yang muncul apabila salah satu pihak tidak memenuhi kewajibannya. Diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai pengaturan risiko dan pertanggungjawaban hukum dalam hubungan investasi. Dengan demikian, temuan penelitian ini dapat menjadi dasar bagi para pihak untuk menyusun dan melaksanakan perjanjian investasi secara lebih hati-hati guna meminimalkan sengketa dan memberikan kepastian hukum.

Kata Kunci: Hubungan Investasi; Kepastian Hukum; Perjanjian Investasi; Pertanggungjawaban Hukum; Risiko Kerugian.

ABSTRACT

This research aims to examine how the risk of loss arises in investment relationships and how the legal liability of the parties is determined when a loss occurs. To comprehensively understand investment relationships, an adequate understanding of two important aspects is required, namely the risk of loss and the legal responsibility of the parties. This research conducts an in-depth literature review of the concept of risk in investment as well as the foundations of applicable legal liability, both those arising from agreements and from the provisions of statutory regulations. In addition, this research also discusses the forms of legal liability that may arise as a result of breach of contract or unlawful acts in investment relationships. This research considers differences in position and interests between the parties, such as investors and managers or business partners, in determining the allocation of risk and responsibility for losses that occur. This research also examines the relationship between the level of risk agreed upon in an investment agreement and the legal consequences that arise if one of the parties fails to fulfill its obligations. It is expected that the results of this research can provide a clearer understanding of the regulation of risk and legal liability in investment relationships. Thus, the findings of this

research can serve as a basis for the parties to draft and implement investment agreements more carefully to minimize disputes and provide legal certainty.

Keywords: *Investment Agreement; Investment Relationship; Legal Certainty; Legal Liability; Risk of Loss.*

A. PENDAHULUAN

Hubungan investasi merupakan salah satu relasi hukum ekonomis yang paling kompleks dalam kehidupan bisnis modern, yang sering melibatkan alokasi modal oleh satu pihak kepada pihak lain dengan harapan memperoleh imbal hasil di masa mendatang. Pada hakikatnya, setiap hubungan investasi di Indonesia dibangun atas dasar perjanjian (kontrak) yang memuat kesepakatan antara para pihak mengenai hak dan kewajiban masing-masing serta ketentuan pengaturan risiko atas hasil investasi tersebut. Kontrak ini tidak semata merupakan dokumen administratif, tetapi merupakan instrumen legal yang menciptakan hubungan perikatan yang kuat dan mengikat secara hukum berdasarkan asas *pacta sunt servanda*, yaitu kesepakatan yang harus dipenuhi sebagaimana telah disetujui para pihak.¹

Di Indonesia, investasi diatur dalam berbagai perangkat hukum, seperti Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata) yang memayungi asas-asas umum hukum perjanjian, serta regulasi khusus seperti Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan ketentuan sektor finansial (misalnya pasar modal dan investasi dana kolektif). Kerangka hukum ini menempatkan investasi sebagai arena yang tidak hanya bersifat ekonomis, tetapi juga bersifat legal dan sosial, di mana kemungkinan terjadinya kerugian bagi investor maupun penyelenggara investasi merupakan risiko yang inheren dan tidak dapat diabaikan.

Risiko kerugian dalam hubungan investasi dapat muncul dari berbagai hal, seperti fluktuasi pasar, kelalaian manajemen investasi, kesalahan pengelolaan informasi keuangan, hingga wanprestasi kontraktual oleh pihak yang berkomitmen terhadap prestasi investasi. Dalam konteks hukum kontrak, kegagalan memenuhi prestasi yang dijanjikan seringkali dikualifikasikan sebagai wanprestasi, yang kemudian memicu tuntutan pertanggungjawaban dan ganti rugi terhadap pihak yang dirugikan. Pembuktian atas terjadinya wanprestasi atau kerugian menjadi sangat penting, baik untuk menentukan adanya unsur kesalahan maupun untuk mengukur besaran kerugian yang ditimbulkan. Di sini, bukti autentik kontrak (misalnya dokumen tertulis yang

¹ Nabila, Andita Putri, dan Gunawan Djayaputra, "Urgensi Pelaksanaan Kebebasan Berkontrak dalam Merumuskan Perjanjian Guna Mewujudkan Keadilan bagi Para Pihak," *UNES Law Review* 6, no. 2 (2023).

jelas dan lengkap) menjadi alat utama dalam proses pembuktian sengketa investasi yang potensial di pengadilan maupun lembaga arbitrase.

Selain itu, pertanggungjawaban hukum atas kerugian investasi tidak selalu bersifat homogen, melainkan dapat berbeda tergantung pada jenis investasi dan posisi para pihak. Misalnya, dalam investasi pasar modal atau reksa dana, manajer investasi dan perusahaan efek dapat dikenai tanggung jawab administratif, perdata, atau bahkan pidana apabila terbukti lalai atau melakukan tindakan yang merugikan investor di luar batas kewajaran dan ketentuan hukum. Dalam ranah investasi asing, hukum Indonesia juga menjamin hak dan kewajiban investor asing serta hak atas kompensasi atau mekanisme penyelesaian kerugian sesuai dengan regulasi investasi dan praktik hukum internasional.²

Pendekatan yuridis normatif terhadap hubungan investasi ini menegaskan bahwa pertanggungjawaban tidak hanya bersifat ekonomis, tetapi juga harus dipahami dalam kerangka normatif yang menjamin kepastian hukum, keseimbangan hak-kewajiban, dan perlindungan terhadap para pihak yang rentan dalam hubungan investasi. Oleh karena itu, kajian mengenai risiko kerugian dan pertanggungjawaban para pihak dalam hubungan investasi di Indonesia menjadi penting untuk memberikan gambaran komprehensif mengenai bagaimana hukum kontrak dan hukum investasi saling berinteraksi dalam mengatur dinamika relasi ekonomis yang berpotensi memunculkan dampak hukum signifikan bagi para pihak yang terlibat.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian yuridis normatif, yaitu penelitian yang menempatkan hukum sebagai sistem norma yang dikaji melalui penelaahan terhadap peraturan perundang-undangan, doktrin, dan konsep-konsep hukum yang relevan dengan permasalahan yang diteliti. Pemilihan metode ini didasarkan pada fokus kajian yang tidak meneliti perilaku empiris pelaku investasi, melainkan menganalisis konstruksi normatif mengenai risiko kerugian dan pertanggungjawaban hukum dalam hubungan investasi sebagaimana diatur dalam hukum perjanjian dan regulasi sektor investasi di Indonesia.

1) Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan yang saling melengkapi.

² Kamal, Nada Aisyah, and Nizia Kusuma Wardani. 2024. "Tanggung Jawab Hukum Atas Kerugian Investor Dalam Investasi Online (Forex Trading) Berdasarkan Hukum Positif Di Indonesia." *Commerce Law* 4 (2): 462–69. <https://doi.org/10.29303/commercelaw.v4i2.5581>

Pertama, pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), yaitu dengan menelaah ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, khususnya yang berkaitan dengan perikatan, wanprestasi, dan asas kebebasan berkontrak, serta peraturan perundang-undangan di bidang penanaman modal, pasar modal, dan perlindungan konsumen yang relevan dengan pengaturan risiko dan tanggung jawab hukum dalam hubungan investasi. Pendekatan ini digunakan untuk mengidentifikasi dasar normatif pembebanan risiko dan pertanggungjawaban para pihak.

Kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*), yang dilakukan melalui kajian terhadap doktrin dan teori hukum kontrak, termasuk konsep risiko dalam perjanjian, asas *pacta sunt servanda*, asas itikad baik, *fiduciary duty*, wanprestasi, dan perbuatan melawan hukum. Pendekatan ini penting untuk membangun kerangka analitis dalam membedakan antara risiko inheren (*market risk*) dan risiko akibat kesalahan (*fault-based risk*), sebagaimana menjadi fokus pembahasan dalam artikel ini.

Ketiga, pendekatan analitis (*analytical approach*), yang digunakan untuk mengkaji korelasi antara tingkat risiko yang disepakati dalam perjanjian investasi dengan konsekuensi hukum yang timbul apabila terjadi pelanggaran kewajiban. Melalui pendekatan ini, dilakukan penilaian kritis terhadap keberlakuan klausula pembatasan tanggung jawab, klausula risiko tinggi, dan klausula *force majeure* dalam perspektif asas itikad baik dan keseimbangan kontraktual.

2) Jenis dan Sumber Bahan Hukum

Penelitian ini menggunakan bahan hukum yang terdiri atas:

- a) Bahan hukum primer, berupa peraturan perundang-undangan yang mengatur hukum perjanjian dan kegiatan investasi di Indonesia, termasuk ketentuan mengenai wanprestasi, perbuatan melawan hukum, penanaman modal, pasar modal, serta perlindungan konsumen.
- b) Bahan hukum sekunder, berupa literatur ilmiah seperti buku teks hukum kontrak dan hukum bisnis, artikel jurnal, serta hasil penelitian terdahulu yang membahas konsep risiko, pembagian tanggung jawab dalam perjanjian, *fiduciary duty*, dan pembuktian dalam sengketa kontraktual.
- c) Bahan hukum tersier, seperti kamus hukum dan ensiklopedia hukum, yang digunakan untuk memastikan konsistensi terminologi dan pemahaman konseptual.

Pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) dengan menelusuri sumber-sumber hukum yang relevan dan memiliki otoritas akademik.

3) Teknik Analisis Bahan Hukum

Analisis bahan hukum dilakukan secara kualitatif dengan metode penafsiran hukum, meliputi penafsiran gramatikal, sistematis, dan teleologis, guna menemukan makna norma serta hubungan antar ketentuan hukum yang mengatur risiko dan pertanggungjawaban dalam hubungan investasi.

Selanjutnya, bahan hukum yang telah dianalisis disusun secara deskriptif-analitis untuk menjelaskan karakteristik risiko kerugian, dasar pertanggungjawaban hukum, pembagian risiko dalam perjanjian investasi, serta penentuan tanggung jawab berdasarkan posisi dan peran para pihak. Analisis juga dilakukan secara argumentatif untuk menilai batas keberlakuan klausula pembatasan tanggung jawab dan pernyataan risiko tinggi dalam kerangka asas itikad baik dan kepastian hukum.

Melalui metode tersebut, penelitian ini berupaya menghasilkan pemahaman yang sistematis dan komprehensif mengenai bagaimana hukum Indonesia mengonstruksikan pembagian risiko dan pertanggungjawaban para pihak dalam hubungan investasi, serta bagaimana norma-norma tersebut seharusnya diterapkan secara proporsional guna menjamin keseimbangan dan perlindungan hukum.

C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Risiko Kerugian dalam Hubungan Investasi di Indonesia

Risiko kerugian merupakan elemen inheren dalam setiap hubungan investasi karena investasi pada dasarnya didasarkan pada ekspektasi keuntungan di masa mendatang yang selalu berada dalam ruang ketidakpastian. Dalam perspektif hukum kontrak, risiko tidak hanya dipahami sebagai kemungkinan kerugian secara ekonomis, tetapi juga sebagai persoalan normatif yang berkaitan dengan pembebanan akibat hukum atas kerugian tersebut. Hubungan investasi di Indonesia umumnya lahir dari perjanjian yang tunduk pada rezim hukum perdata, khususnya ketentuan mengenai perikatan dan perjanjian dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Melalui asas kebebasan berkontrak dan asas *pacta sunt servanda*, para pihak diberikan ruang untuk menentukan pembagian risiko dalam perjanjian investasi.³ Namun demikian, kebebasan tersebut tidak bersifat absolut karena dibatasi oleh asas

³ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial* (Edisi Revisi, Kencana, 2019), hlm. 45.

itikad baik, kepatutan, dan keseimbangan kontraktual yang berkembang dalam doktrin hukum perjanjian modern.⁴ Dengan demikian, risiko dalam konteks hukum kontrak memiliki dua dimensi yang tidak terpisahkan, yakni dimensi ekonomis sebagai kemungkinan kerugian dan dimensi yuridis sebagai penentuan siapa yang secara hukum memikul beban kerugian tersebut.

Dalam praktik investasi, pembedaan antara risiko inheren (*market risk*) dan risiko akibat kesalahan (*fault-based risk*) menjadi penting untuk menentukan batas pertanggungjawaban hukum. Risiko inheren merupakan risiko yang timbul dari dinamika pasar, fluktuasi ekonomi, perubahan kebijakan makro, atau kondisi eksternal lainnya yang secara rasional disadari oleh investor sejak awal. Literatur hukum bisnis menegaskan bahwa risiko jenis ini merupakan konsekuensi alamiah dari kegiatan investasi dan tidak serta-merta menimbulkan tanggung jawab hukum sepanjang pengelola telah menjalankan kewajiban kehati-hatian secara profesional.⁵ Sebaliknya, risiko akibat kesalahan muncul ketika kerugian tidak lagi disebabkan oleh faktor pasar semata, melainkan oleh pelanggaran kewajiban kontraktual, kelalaian profesional, atau tindakan melawan hukum. Dalam konteks ini, kerugian tidak dapat dikualifikasikan sebagai risiko usaha biasa, melainkan sebagai konsekuensi dari pelanggaran standar hukum tertentu.⁶ Pembedaan tersebut bersifat krusial karena menjadi dasar untuk menentukan apakah suatu kerugian harus ditanggung sebagai risiko bisnis atau justru membuka ruang tuntutan pertanggungjawaban.

Sumber timbulnya risiko dalam hubungan investasi di Indonesia menunjukkan karakter yang kompleks dan multidimensional. Selain faktor ekonomi dan pasar, risiko juga dapat bersumber dari kegagalan manajerial, lemahnya tata kelola perusahaan, perubahan regulasi, hingga praktik moral *hazard* dan *fraud*. Perkembangan regulasi investasi dan pasar modal dalam satu dekade terakhir menunjukkan adanya penguatan prinsip keterbukaan informasi dan tata kelola yang baik sebagai respons terhadap meningkatnya kompleksitas risiko investasi.⁷ Namun demikian, secara kritis dapat dicermati bahwa dalam praktik, batas antara risiko pasar dan risiko akibat kesalahan sering kali menjadi kabur. Pengelola investasi kerap berlindung di balik argumentasi “volatilitas pasar”, sementara investor menghadapi kesulitan pembuktian unsur kelalaian

⁴ Ridwan Khairandy, *Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak* (FH UII Press, 2017), hlm. 112.

⁵ Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum dan Manajemen Investasi* (RajaGrafindo Persada, 2018), hlm. 67.

⁶ Nindyo Pramono, “Tanggung Jawab Pengelola Investasi dalam Perspektif Hukum Perdata,” *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. 27 No. 2 (2020): 230–232.

⁷ Lastuti Abubakar & Tri Handayani, “Penguatan Prinsip Keterbukaan dalam Perlindungan Investor di Pasar Modal,” *Jurnal Bina Mulia Hukum*, Vol. 4 No. 2 (2019): 145–150.

atau kesalahan. Kondisi ini menunjukkan bahwa konstruksi risiko tidak dapat dilepaskan dari persoalan pembuktian dan distribusi beban tanggung jawab dalam sengketa investasi.

Implikasi yuridis dari klasifikasi risiko tersebut sangat menentukan dalam praktik penegakan hukum. Kerugian yang tergolong sebagai risiko inheren pada prinsipnya tidak menimbulkan kewajiban ganti rugi, sedangkan kerugian yang timbul akibat pelanggaran kewajiban kontraktual dapat dikualifikasikan sebagai wanprestasi dengan konsekuensi tuntutan pemenuhan prestasi atau ganti rugi. Lebih jauh, apabila kerugian disebabkan oleh tindakan yang melanggar hukum, seperti manipulasi informasi atau penyalahgunaan dana, maka rezim pertanggungjawaban dapat meluas ke ranah perdata, administratif, bahkan pidana.⁸ Secara normatif, klausul pembatasan tanggung jawab dalam perjanjian investasi tidak dapat digunakan untuk membebaskan pihak dari tanggung jawab atas kesalahan yang disengaja atau kelalaian berat, karena hal tersebut bertentangan dengan prinsip itikad baik dan perlindungan hukum.⁹ Dengan demikian, analisis risiko dalam hubungan investasi tidak cukup berhenti pada aspek ekonomi, melainkan harus ditempatkan dalam kerangka hukum kontrak dan perlindungan hukum yang menjamin keseimbangan antara kepentingan investor dan pengelola.

Pengaturan dan Pembagian Risiko dalam Perjanjian Investasi

Pengaturan dan pembagian risiko dalam hubungan investasi pada dasarnya bersumber dari perjanjian yang disepakati para pihak. Dalam sistem hukum Indonesia, asas kebebasan berkontrak memberikan legitimasi kepada para pihak untuk menentukan isi dan struktur hubungan hukum mereka, termasuk mengenai alokasi risiko kerugian. Asas ini berpijak pada Pasal 1338 KUH Perdata yang menegaskan bahwa setiap perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi para pihak (*pacta sunt servanda*).¹⁰ Dalam konteks investasi, asas tersebut memungkinkan para pihak mengatur distribusi risiko melalui berbagai klausula, termasuk klausula pembatasan tanggung jawab (*limitation of liability*) maupun pengalihan risiko tertentu kepada investor. Namun demikian, doktrin hukum perjanjian modern menegaskan bahwa kebebasan tersebut tidak boleh dimaknai sebagai kebebasan absolut yang

⁸ Hikmahanto Juwana, *Hukum Investasi dan Pasar Modal di Indonesia* (LP3ES, 2016), hlm. 189.

⁹ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang bagi Para Pihak dalam Perjanjian Komersial* (Kencana, 2019), hlm. 203.

¹⁰ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial* (Kencana, 2019), hlm. 87.

mengabaikan prinsip keadilan kontraktual dan perlindungan terhadap pihak yang lebih lemah.¹¹

Dalam praktik perjanjian investasi, klausul pembatasan tanggung jawab kerap digunakan untuk membatasi eksposur risiko hukum pengelola investasi. Klausula ini umumnya menyatakan bahwa pengelola tidak bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat kondisi pasar atau faktor eksternal tertentu. Secara normatif, klausula demikian diperbolehkan sepanjang tidak bertentangan dengan hukum, ketertiban umum, dan kesusilaan.¹² Akan tetapi, secara kritis perlu ditegaskan bahwa klausula pembatasan tanggung jawab tidak dapat digunakan untuk membebaskan pihak dari tanggung jawab atas kesalahan yang disengaja (*intentional misconduct*) atau kelalaian berat (*gross negligence*). Pembatasan semacam itu berpotensi melanggar asas itikad baik dan menciptakan ketidakseimbangan yang merugikan investor, terutama dalam hubungan kontraktual yang berbentuk kontrak baku.¹³

Selain klausul pembatasan tanggung jawab, klausul *force majeure* juga memainkan peran penting dalam pembagian risiko. Klausula ini mengatur kondisi-kondisi luar biasa yang berada di luar kendali para pihak, seperti bencana alam, krisis ekonomi ekstrem, atau kebijakan pemerintah yang tidak terduga, yang mengakibatkan tidak terpenuhinya kewajiban kontraktual. Secara hukum, *force majeure* berfungsi sebagai dasar pembebasan tanggung jawab apabila debitur dapat membuktikan bahwa ketidakmampuan memenuhi prestasi bukan disebabkan oleh kesalahan atau kelalaiannya.¹⁴ Namun dalam konteks investasi modern yang sangat dinamis, penerapan klausula ini memerlukan interpretasi yang hati-hati agar tidak disalahgunakan untuk menghindari kewajiban hukum yang sebenarnya masih dapat dipenuhi melalui upaya profesional yang wajar.

Secara normatif, pembagian risiko dalam perjanjian investasi tetap harus tunduk pada asas itikad baik dan kepatutan sebagaimana berkembang dalam doktrin dan yurisprudensi.¹⁵ Asas ini menuntut agar para pihak tidak hanya mematuhi isi kontrak secara formal, tetapi juga menjalankan kewajiban secara jujur, transparan, dan proporsional. Dengan demikian, meskipun risiko tertentu telah dialokasikan dalam perjanjian, pengadilan tetap memiliki ruang untuk

¹¹ Ridwan Khairandy, *Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak* (FH UII Press, 2017), hlm. 134.

¹² Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang bagi Para Pihak* (Kencana, 2019), hlm. 210.

¹³ Lastuti Abubakar, "Klausula Eksonerasi dalam Kontrak Investasi," *Jurnal Bina Mulia Hukum*, Vol. 5 No. 1 (2021): 56–58.

¹⁴ Agus Yudha Hernoko, 2019, hlm. 156.

¹⁵ Ridwan Khairandy, 2017, hlm. 178.

menilai apakah pembagian tersebut dilakukan secara wajar atau justru menciptakan ketimpangan yang bertentangan dengan prinsip keadilan kontraktual.

Dasar Pertanggungjawaban Hukum atas Kerugian Investasi

Pertanggungjawaban hukum atas kerugian investasi pada dasarnya dapat dianalisis melalui dua rezim utama, yaitu pertanggungjawaban kontraktual dan pertanggungjawaban berdasarkan perbuatan melawan hukum. Pertanggungjawaban kontraktual timbul apabila salah satu pihak tidak memenuhi atau tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana diperjanjikan, yang dalam hukum perdata dikenal sebagai wanprestasi. Dalam konteks investasi, wanprestasi dapat terjadi apabila pengelola gagal menjalankan kewajiban pengelolaan secara profesional, tidak menyampaikan laporan sebagaimana disepakati, atau melanggar batas kewenangan yang ditentukan dalam kontrak.¹⁶ Konsekuensi hukumnya dapat berupa kewajiban ganti rugi, pemenuhan prestasi, pembatalan perjanjian, atau kombinasi dari tuntutan tersebut.

Di luar rezim kontraktual, kerugian investasi juga dapat menimbulkan pertanggungjawaban berdasarkan perbuatan melawan hukum apabila terdapat tindakan yang melanggar kewajiban hukum umum, baik yang bersumber dari undang-undang maupun dari prinsip kehati-hatian. Unsur-unsur perbuatan melawan hukum yakni adanya perbuatan, sifat melawan hukum, kesalahan, kerugian, dan hubungan kausal harus dibuktikan oleh pihak yang dirugikan.¹⁷ Dalam praktik, rezim ini sering digunakan ketika kerugian tidak semata-mata bersumber dari pelanggaran kontrak, tetapi dari tindakan manipulatif, penyalahgunaan informasi material, atau penipuan yang melampaui lingkup perjanjian.

Selain pertanggungjawaban perdata, sektor investasi tertentu, khususnya pasar modal, juga mengenal pertanggungjawaban administratif dan pidana. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi, *insider trading*, atau manipulasi pasar dapat menimbulkan sanksi administratif maupun pidana sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁸ Hal ini menunjukkan bahwa pertanggungjawaban dalam hubungan investasi bersifat multidimensional dan tidak terbatas pada hubungan privat antara investor dan pengelola.

¹⁶ Nindyo Pramono, "Tanggung Jawab Perdata dalam Kontrak Investasi," *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. 27 No. 2 (2020): 240.

¹⁷ Rosa Agustina et al., *Hukum Perikatan (Law of Obligations)* (Pustaka Larasan, 2018), hlm. 45.

¹⁸ Hikmahanto Juwana, *Hukum Investasi dan Pasar Modal di Indonesia* (LP3ES, 2016), hlm. 223.

Penentuan Tanggung Jawab Berdasarkan Posisi dan Peran Para Pihak

Penentuan tanggung jawab dalam hubungan investasi tidak dapat dilepaskan dari analisis mengenai kedudukan hukum dan peran fungsional para pihak yang terlibat. Secara konseptual, investor merupakan pihak yang menyediakan modal dengan kesadaran bahwa investasi selalu mengandung risiko kerugian. Dalam perspektif hukum perdata, investor pada prinsipnya menanggung risiko usaha (*business risk*) sepanjang risiko tersebut merupakan konsekuensi inheren dari dinamika pasar dan bukan akibat pelanggaran kewajiban oleh pihak lain.¹⁹ Namun demikian, kedudukan investor sebagai penyedia dana tidak serta-merta menjadikannya pihak yang harus menanggung seluruh kerugian tanpa pengecualian. Kerugian yang lahir dari kesalahan pengelolaan, kelalaian profesional, atau pelanggaran kewajiban hukum oleh pengelola tidak dapat dibebankan kepada investor atas nama risiko investasi semata. Dengan demikian, secara normatif perlu dibedakan antara risiko ekonomi yang secara wajar ditanggung investor dan risiko hukum yang seharusnya menjadi tanggung jawab pihak yang melakukan pelanggaran.²⁰

Di sisi lain, pengelola investasi atau mitra usaha menempati posisi yang secara hukum dan faktual memiliki kewenangan lebih besar dalam pengambilan keputusan serta penguasaan informasi terkait pengelolaan dana atau proyek investasi. Posisi tersebut melahirkan kewajiban fidusia (*fiduciary duty*), yaitu kewajiban untuk bertindak dengan itikad baik, penuh kehati-hatian, loyalitas, dan keterbukaan demi kepentingan investor.²¹ Kewajiban kehati-hatian (*duty of care*) mengharuskan pengelola menjalankan fungsi manajerial sesuai standar profesional yang berlaku, sedangkan kewajiban loyalitas (*duty of loyalty*) menuntut pengelola untuk menghindari benturan kepentingan dan tidak menyalahgunakan kepercayaan yang diberikan. Selain itu, kewajiban keterbukaan informasi (*duty of disclosure*) menjadi elemen krusial dalam hubungan investasi karena transparansi merupakan prasyarat bagi investor untuk membuat keputusan rasional.²² Apabila kewajiban fidusia ini dilanggar, maka kerugian yang timbul tidak lagi dapat dikualifikasikan sebagai risiko usaha biasa, melainkan sebagai akibat dari pelanggaran tanggung jawab hukum.

¹⁹ Nindyo Pramono, "Tanggung Jawab Perdata dalam Kontrak Investasi," *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM*, Vol. 27 No. 2 (2020), hlm. 235–240.

²⁰ Rosa Agustina et al., *Hukum Perikatan (Law of Obligations)* (Denpasar: Pustaka Larasan, 2018), hlm. 45–52.

²¹ Lastuti Abubakar & Tri Handayani, "Perlindungan Investor melalui Prinsip Keterbukaan Informasi," *Jurnal RechtsVinding*, Vol. 8 No. 2 (2019), hlm. 167–170.

²² Hikmahanto Juwana, *Hukum Investasi dan Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: LP3ES, 2016), hlm. 210–215.

Secara analitis, hubungan antara investor dan pengelola sering kali ditandai oleh ketidakseimbangan posisi tawar dan asimetris informasi. Investor, khususnya investor ritel, umumnya tidak memiliki akses informasi dan kapasitas teknis yang setara dengan pengelola profesional. Ketimpangan ini berpotensi melahirkan kontrak baku yang lebih menguntungkan pihak pengelola, termasuk dalam hal pengalihan risiko melalui klausula pembatasan tanggung jawab.²³ Dalam kondisi demikian, pembebanan kerugian kepada investor tanpa mempertimbangkan kesalahan atau kelalaian pengelola akan menciptakan ketidakadilan kontraktual dan mengikis prinsip perlindungan hukum. Oleh karena itu, analisis tanggung jawab tidak boleh berhenti pada pembacaan tekstual terhadap kontrak, tetapi harus mempertimbangkan konteks relasi kekuasaan dan distribusi informasi yang melatarbelakanginya.

Implikasi dari perbedaan posisi dan peran tersebut adalah bahwa pembebanan kerugian dalam hubungan investasi harus dilakukan secara proporsional dan berbasis pada prinsip keadilan. Investor memang menanggung risiko pasar, tetapi pengelola menanggung risiko akibat kegagalan tata kelola, kelalaian, atau pelanggaran kewajiban fidusia.²⁴ Dengan demikian, pembagian tanggung jawab harus mencerminkan peran aktual masing-masing pihak dalam terjadinya kerugian. Pendekatan ini tidak hanya memperkuat kepastian hukum, tetapi juga menjaga keseimbangan dalam hubungan investasi agar tidak berubah menjadi mekanisme pengalihan risiko sepihak yang merugikan pihak yang lebih lemah. Secara kritis, penguatan prinsip fiduciary duty dan pengawasan terhadap praktik kontraktual menjadi kebutuhan penting dalam sistem hukum investasi Indonesia guna memastikan bahwa tanggung jawab hukum sejalan dengan distribusi kewenangan dan manfaat ekonomi yang dinikmati para pihak.

Korelasi antara Tingkat Risiko yang Disepakati dan Konsekuensi Hukum

Pernyataan risiko tinggi dalam perjanjian investasi sering kali berfungsi sebagai bentuk *risk disclosure* kepada investor mengenai volatilitas pasar dan kemungkinan kerugian yang bersifat ekonomis. Secara teori kontrak, pengakuan terhadap risiko semacam ini dimaksudkan untuk memberi tahu investor agar memahami dan memikul risiko pasar yang inheren, namun tidak boleh dipakai sebagai dalih untuk menghapus tanggung jawab hukum pihak pengelola atas kerugian yang disebabkan oleh pelanggaran kewajiban atau kelalaian profesional. Prinsip ini konsisten dengan pandangan bahwa klausula

²³ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial* (Jakarta: Kencana, 2019), hlm. 120–125.

²⁴ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang bagi Para Pihak dalam Perjanjian Komersial* (Jakarta: Kencana, 2019), hlm. 225–230.

pembatasan tanggung jawab (*exoneration clause*) atau klausula risiko tinggi harus ditafsirkan secara terbatas sehingga tetap menghormati asas itikad baik (*good faith*) dalam hukum perjanjian Indonesia.²⁵

Klausula eksonerasi (*exoneration clause*) sendiri merupakan pernyataan kontraktual yang membatasi atau bahkan menghapus tanggung jawab salah satu pihak jika terjadi kerugian tertentu. Dalam konteks kontrak standar (*standard form contracts*), terutama pada perjanjian yang menyangkut transaksi berisiko tinggi seperti investasi, kewajiban pembatasan tanggung jawab ini menjadi penting karena posisi tawar yang sering kali tidak seimbang antara investor dan penyedia layanan investasi.²⁶ Penelitian empiris terhadap praktik penggunaan klausula eksonerasi, khususnya dalam perjanjian investasi perdagangan kontrak berjangka di Indonesia, menunjukkan bahwa klausula semacam itu cenderung ditempatkan dalam kontrak baku sehingga klien atau investor tidak memiliki ruang negosiasi yang memadai, sehingga ketidakseimbangan posisi tawar dapat mengakibatkan pembebanan risiko yang secara substansial tidak adil.²⁷

Dari perspektif yuridis, batas keberlakuan klausula eksonerasi dan pengakuan risiko tinggi ditentukan oleh asas itikad baik dan kepatutan yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari asas kebebasan berkontrak dalam Pasal 1338 KUH Perdata. Asas kebebasan berkontrak memang mempersilakan para pihak untuk mengatur isi kontrak sesuai kesepakatan mereka, namun tetap dibatasi oleh nilai-nilai keadilan, ketertiban umum, serta perlindungan pihak yang lebih lemah, sebagaimana dijabarkan dalam ketentuan UU No. 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen.²⁸ Dalam praktiknya, apabila klausula eksonerasi atau pernyataan risiko tinggi disusun secara sepihak tanpa proporsi yang wajar serta menempatkan investor pada posisi lemah secara hukum, penerapan asas itikad baik dan kepatutan dapat membatasi atau bahkan membatalkan klausula tersebut karena bertentangan dengan prinsip perlindungan hukum.

Implikasi terhadap kepastian hukum berkaitan dengan kebijakan kontraktual dan perlindungan investor. Kepastian hukum dalam hubungan

²⁵ Feni Nur Fitria Dewi & Dahniarti Hasana, *Legal Impact of Exoneration Clauses in Standard Contract Deeds with High Legal Risk*, *Jurnal Tabelius* (Universitas Islam Sultan Agung)

²⁶ Mega Indah Fiani, *Analisis Pencantuman Klausula Eksonerasi Ditinjau dari Asas Kebebasan Berkontrak di Indonesia*, *Jurnal Hukum Lex Generalis*. Vol.5. No.4 (2024)

²⁷ Ramanitya Dewi Putri, Akel Fernando & Sehon, *Perlindungan Hukum Penerapan Klausula Eksonerasi pada Perjanjian Investasi Perdagangan Kontrak Berjangka Bagi Nasabah di PT Kontak Perkasa Future Pekanbaru Berdasarkan UU NO. 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen*, *Jurnal Hukum Islam dan Humaniora*, 2026. <https://doi.org/10.58578/ahkam.v5i1.8917>

²⁸ Yuwafi, R. *Klausula Eksonerasi Dalam Perjanjian dan Perlindungan Hukum Bagi Konsumen*. *Jurnal Pelita Bangsa*, 2020

investasi tidak hanya mencakup kejelasan klausula kontrak tetapi juga jaminan bahwa norma-norma hukum tetap dapat melindungi hak investor ketika klausula risiko tinggi atau eksonerasi digunakan secara tidak wajar. Kejelasan tentang batas tanggung jawab penting untuk mencegah penyimpangan kontraktual yang merugikan pihak yang lebih lemah serta menghindari praktik perjanjian yang mengabaikan asas keseimbangan dan keadilan. Dengan demikian, dalam perspektif yuridis normatif, klausula risiko tinggi harus dipahami secara terbatas dan sejajar dengan prinsip itikad baik, sehingga penerapannya tidak mengikis akuntabilitas hukum serta tetap menjamin perlindungan hukum yang proporsional bagi para pihak dalam hubungan investasi.

D. KESIMPULAN

Risiko merupakan unsur inheren dalam setiap aktivitas investasi, namun tidak seluruh risiko dapat dibebankan secara otomatis kepada investor. Dalam perspektif hukum kontrak, risiko memiliki dimensi ganda, yaitu sebagai kemungkinan kerugian secara ekonomis dan sebagai konstruksi normatif yang menentukan pihak mana yang secara hukum memikul beban kerugian tersebut. Pembedaan antara risiko inheren (*market risk*) dan risiko akibat kesalahan (*fault-based risk*) menjadi krusial dalam menentukan batas pertanggungjawaban hukum. Risiko pasar yang wajar pada prinsipnya ditanggung investor, sedangkan kerugian yang timbul akibat pelanggaran kewajiban kontraktual, kelalaian profesional, atau tindakan melawan hukum merupakan dasar lahirnya tanggung jawab hukum pihak pengelola.

Pengaturan dan pembagian risiko dalam perjanjian investasi merupakan manifestasi dari asas kebebasan berkontrak dan prinsip *pacta sunt seroanda*. Namun demikian, kebebasan tersebut tidak bersifat absolut karena dibatasi oleh asas itikad baik, kepatutan, dan keseimbangan kontraktual. Klausula pembatasan tanggung jawab dan klausula *force majeure* diperbolehkan sepanjang tidak menghilangkan akuntabilitas atas kesalahan yang disengaja atau kelalaian berat. Dengan demikian, kontrak investasi tidak dapat dijadikan instrumen pengalihan risiko secara sepihak yang bertentangan dengan prinsip perlindungan hukum.

Dasar pertanggungjawaban hukum atas kerugian investasi bersifat multidimensional, meliputi pertanggungjawaban kontraktual (wanprestasi), pertanggungjawaban berdasarkan perbuatan melawan hukum, serta pertanggungjawaban administratif dan pidana dalam sektor tertentu seperti pasar modal. Kompleksitas ini menunjukkan bahwa hubungan investasi tidak

hanya bersifat privat, tetapi juga berada dalam kerangka regulasi publik yang menjamin transparansi dan perlindungan investor.

Penentuan tanggung jawab juga harus mempertimbangkan posisi dan peran para pihak. Investor memang menanggung risiko usaha, tetapi pengelola investasi memiliki kewajiban fidusia yang mencakup kewajiban kehati-hatian, loyalitas, dan keterbukaan informasi. Ketidakseimbangan posisi tawar dan asimetri informasi antara investor dan pengelola menuntut penerapan prinsip keadilan dan perlindungan hukum agar pembebanan kerugian dilakukan secara proporsional.

Akhirnya, korelasi antara tingkat risiko yang disepakati dan konsekuensi hukum harus dipahami secara proporsional. Klausula risiko tinggi tidak dapat dimaknai sebagai penghapusan tanggung jawab hukum, melainkan sebagai pengungkapan atas risiko pasar yang inheren. Kepastian hukum dalam hubungan investasi tercapai apabila terdapat batas yang jelas antara risiko ekonomi yang wajar dan pelanggaran hukum yang menimbulkan pertanggungjawaban. Oleh karena itu, penguatan prinsip itikad baik, *fiduciary duty*, serta pengawasan terhadap praktik kontraktual menjadi elemen penting dalam menjamin keseimbangan dan keadilan dalam hubungan investasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, Lastuti, dan Tri Handayani. 2019. "Penguatan Prinsip Keterbukaan dalam Perlindungan Investor di Pasar Modal." *Jurnal Bina Mulia Hukum*, Vol. 4 No. 2 145-150.
- Abubakar, Lastuti, dan Tri Handayani. 2019. "Perlindungan Investor melalui Prinsip Keterbukaan Informasi." *Jurnal RechtsVinding*, Vol. 8 No. 2 167-170.
- Abubakar, Lastuti. 2021. "Klausula Eksonerasi dalam Kontrak Investasi." *Jurnal Bina Mulia Hukum*, Vol. 5 No. 1 56-58.
- Dewi, Feni Nur Fitria, dan Dahniarti Hasana. t.thn. "Legal Impact of Exoneration Clauses in Standard Contract Deeds with High Legal Risk." *Jurnal Tabelius*.
- Fiani, Mega Indah. 2024. "Analisis Pencantuman Klausula Eksonerasi Ditinjau dari Asas Kebebasan Berkontrak di Indonesia." *Jurnal Hukum Lex Generalis*. Vol.5. No.4.
- Hernoko, Agus Yudha. 2019. *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial*. Kencana 45.
- Juwana, Hikmahanto. 2016. *Hukum Investasi dan Pasar Modal di Indonesia*. LP3ES.

- Kamal, Nada Aisyah, dan Nizia Kusuma Wardani. 2024. "Tanggung Jawab Hukum Atas Kerugian Investor Dalam Investasi Online (Forex Trading) Berdasarkan Hukum Positif Di Indonesia." *Commerce Law* 462-469. <https://doi.org/10.29303/commercelaw.v4i2.5581>
- Khairandy, Ridwan. 2017. "Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak." *FH UII Press* 112.
- Nabila, Andita Putri, dan Gunawan Djayaputra. 2023. "Urgensi Pelaksanaan Kebebasan Berkontrak dalam Merumuskan Perjanjian Guna Mewujudkan Keadilan bagi Para Pihak." *UNES Law Review*.
- Pramono, Nindyo. 2020. "Tanggung Jawab Pengelola Investasi dalam Perspektif Hukum Perdata." *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM, Vol. 27 No. 2* 230-232.
- Pramono, Nindyo. 2020. "Tanggung Jawab Perdata dalam Kontrak Investasi." *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM, Vol. 27 No. 2* 235-240.
- Putri, Ramanitya Dewi, Akel Fernando, dan Sehani. 2026. "Perlindungan Hukum Penerapan Klausula Eksonerasi pada Perjanjian Investasi Perdagangan Kontrak Berjangka Bagi Nasabah di PT Kontak Perkasa Future Pekanbaru Berdasarkan UU NO. 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen." *Jurnal Hukum Islam dan Humaniora*. <https://doi.org/10.58578/ahkam.v5i1.8917>
- Rosa Agustina et al. 2018. *Hukum Perikatan (Law of Obligations)*. Pustaka Larasan.
- Sjahdeini, Sutan Remy. 2019. *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang bagi Para Pihak dalam Perjanjian Komersial*. Kencana.
- Widjaja, Gunawan. 2018. *Risiko Hukum dan Manajemen Investasi*. RajaGrafindo Persada.
- Yuwafi, R. 2020. "Klausula Eksonerasi Dalam Perjanjian dan Perlindungan Hukum Bagi Konsumen." *Jurnal Pelita Bangsa*.