

**KLAUSUL *EXIT STRATEGY* DALAM PERJANJIAN *PRE-SEED* PADA
KERJASAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA**

TESIS



Oleh :

Nama Mahasiswa : Alfi Aulia Rahma

NIM : 24912003

BKU : Hukum Bisnis

PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2026

HALAMAN PENGESAHAN



Kontrak Kerja Sama dalam Ekosistem Startup: Analisis Klausul Exit Strategy dalam Perjanjian Pra-Seed di Indonesia

Telah diperiksa dan disetujui Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk diajukan
ke depan TIM Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendadaran
pada tanggal 20 Juli 2026



Yogyakarta, 20 Juli 2026
Dosen Pembimbing Tugas Akhir,

Prof. Nandang Sutrisno, S.H.,
LLM., M.Hum., Ph.D.,

HALAMAN PENGESAHAN



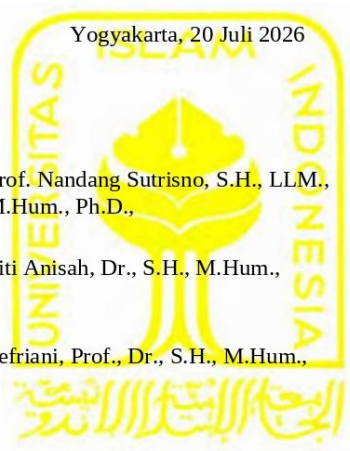
Kontrak Kerja Sama dalam Ekosistem Startup: Analisis Klausul Exit Strategy dalam Perjanjian Pra-Seed di Indonesia

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam
Ujian Tugas Akhir / Pendadaran
pada tanggal dan Dinyatakan LULUS

Yogyakarta, 20 Juli 2026

Tim Penguji

1. Ketua Prof. Nandang Sutrisno, S.H., LLM.,
M.Hum., Ph.D.,
2. Anggota Siti Anisah, Dr., S.H., M.Hum.,
3. Anggota Sefriani, Prof., Dr., S.H., M.Hum.,



Tanda Tangan



Mengetahui:
Universitas Islam Indonesia
Fakultas Hukum
Dekan,



Agus Triyanta, Drs., M.A., M.H., Ph.D.,
NIK. 934100105

MOTTO



“Maka ingatlah kepada-Ku, Aku pun akan ingat kepadamu. Bersyukurlah kepada-Ku, dan janganlah kamu ingkar kepada-Ku”

(Q.S Al-Baqarah:152)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tesis ini penulis persembahkan kepada:

1. *Kedua orang tua
penulis yang selalu
memberikan kasih
sayang dan
dukungan baik
secara finansial
maupun moril*
2. *Kakak-kakak
tersayang yang
selalu memberikan
motivasi dan
semangat*
3. *Dosen pembimbing
(Prof. Nandang
Sutrisno, S.H.,
LL.M., M.Hum.,
Ph.D) yang selalu
memberikan saran
terbaik*
4. *Almamater tercinta
(Universitas Islam
Indonesia)*

SURAT PERNYATAAN

PERNYATAAN ORISINALITAS

SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH BERUPA TUGAS AKHIR
MAHASISWA PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrahmanirrahim

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya :

Nama : Alfi Aulia Rahma

No. Mahasiswa : 24912003

Adalah benar-benar mahasiswa Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Tesis dengan judul :

**“KLAUSUL EXIT STRATEGY DALAM PERJANJIAN PRE-SEED PADA KERJASAMA
EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA”**

Karya ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan :

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini benar-benar hasil karya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar Asli (Orisinal), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai plagiat, serta tidak pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik pada perguruan tinggi mana pun.
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan Perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk menggunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal diatas (terutama pernyataan pada butir no 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administrative, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut, saya juga akan bersifat kooperatif untuk hadir menjawab, pembuktian, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menandatangani Berita Acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan Majelis atau Tim Penguji Tesis Magister Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum UII, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Magister Hukum UII

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan Rohani, dan tanpa tekanan apapun dan oleh siapapun

Yogyakarta, 8 Juli 2026



(Alfi Aulia Rahma)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim.

Puji syukur kita panjatkan kepada Allah SWT, Tuhan semesta alam Yang Maha Pemberi Karunia lagi Maha Mengabulkan. Shalawat dan salam turut penulis haturkan kepada Nabi Besar Muhammad SAW. *Alhamdulillah rabbil'alamin*, atas izin Allah SWT penulis telah berhasil menyelesaikan tugas akhir berupa tesis yang berjudul **“KLAUSUL EXIT STRATEGY DALAM PERJANJIAN PRE-SEED PADA KERJASAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA”** sebagai syarat memperoleh gelar magister dari Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Penulis menyadari bahwa hasil Tesis ini jauh dari kata sempurna karena keterbatasan kemampuan dan tak lepas dari kekurangan dan kelemahan penulis. Perjalanan Panjang telah penulis lalui dengan berbagai hambatan dalam rangka proses penyelesaian tugas akhir ini. Penulis sangat menyadari banyak pihak yang memberikan dukungan dan bantuan. Oleh karena itu, dengan penuh kerendahan hati, penulis ingin mengucapkan terima kasih dan memberikan penghargaan yang setinggi tingginya kepada semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian tugas akhir ini. Adapun pihak-pihak tersebut adalah sebagai berikut:

1. Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar.
2. Kedua orang tua tercinta, tercinta Suwarno, M.SI dan Ibu Umiatun, S.Pd.I yang selalu mendoakan, memberikan motivasi, semangat, serta dukungan yang tidak berhenti kepada penulis dalam proses penyusunan tugas akhir ini.
3. Rektor Universitas Islam Indonesia, Prof. Dr. Ir. Hari Purnomo, MT.,IPU., ASEAN Eng.
4. Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Agus Triyanta, Drs., M.A., M.H., Ph.D
5. Ketua Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Prof. Dr. Sefriani, S.H., M.Hum
6. Dosen Pembimbing, Prof. Nandang Sutrisno, S.H., LL.M., M.Hum., Ph.D.
7. Kakak-kakak dan keponakan tersayang
8. Seluruh Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia selaku pihak yang telah

memberikan banyak ilmu kepada penulis selama penulis menjalankan kuliah di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan seluruh staff dan karyawan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

9. Sahabat-sahabat terbaik selama S2 Tifa, Nisa, Sigit, Abror, Rian, Guntur, Umam, Laeli, Arif, Agung, Jojo, Aron, Arif yang tidak pernah berhenti mendampingi, memberi support, dan mendengarkan keluh kesah penulis
10. Sahabat terbaik Ema, Liza, Selma, Shifa, Mifta, Emil, Fany, Imut, Ivan, Ryan, Reghan, Rayhan, Akbar, Okky, Wahyu, Irzal (alm), Bella, Tata, Talza, Digo, Liando, Fadhil, yang menemani dan memberi semangat bagi penulis
11. Untuk diriku sendiri, terimakasih untuk semua tangisan, kesabaran, dan perjuangannya. Terimakasih sudah percaya pada diri sendiri dan tidak menyerah ditengah jalan
12. Dan semua pihak yang turut membantu penulis dalam menyelesaikan Tugas Akhir ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis, atas segala bantuan yang diberikan

Yogyakarta, 19 Juli 2026

Pembuat Pernyataan

Alfi Aulia Rahma

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
SURAT PERNYATAAN	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
ABSTRAK	xiii
BAB I	1
PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian.....	5
E. Orisinalitas Penelitian	6
F. Kerangka Teoritik	14
1. Pengertian dan Asas-Asas Hukum Kontrak	14
1.1 Asas Kebebasan Berkontrak	16
1.2 Asas <i>Pacta sunt servanda</i>	17
1.3 Asas Proporsionalitas.....	18
1.4 Asas Itikad Baik.....	18
G. Metode Penelitian	20
1. Jenis Penelitian.....	20
2. Pendekatan Penelitian	21
3. Sumber Bahan Hukum	21
4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum	22
5. Teknik Analisa Bahan Hukum	22
H. Sistematika Penulisan	23
BAB II	26
TINJAUAN UMUM KONTRAK, STARTUP, DAN KLAUSUL EXIT STRATEGY	26

A. Tinjauan Umum Mengenai Kontrak	26
B. Asas-asas dalam Perjanjian dan Hukum Kontrak	30
C. Wanprestasi	36
D. Tinjauan Umum Mengenai Modal Ventura	37
E. Tinjauan Umum Mengenai StartUp	40
1. Karakteristik.....	41
2. Tahapan Perkembangan serta Para Pihak yang Terlibat	42
3. Pendanaan <i>Pre-Seed</i>	44
4. Pengertian, Bentuk, dan Fungsi <i>Exit Strategy</i>	45
F. Klausul <i>Exit Strategy</i> dalam Perspektif Hukum Islam.....	50
BAB III	54
HASIL DAN PEMBAHASAN	54
KLAUSUL <i>EXIT STRATEGY</i> DALAM PERJANJIAN <i>PRE-SEED</i> PADA KERJASAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA	54
1. KEDUDUKAN KLAUSUL <i>EXIT STRATEGY</i> DALAM PERJANJIAN <i>PRE-SEED</i> PADA KERJA SAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA.....	54
1.1 Pengaturan klausul <i>exit strategy</i> dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata	56
1.2 Pengaturan klausul <i>exit strategy</i> dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas	60
1.3 Pengaturan Klausul <i>Exit Strategy</i> dalam UU Pasar Modal dan Regulasi OJK.....	63
2. IMPLEMENTASI KLAUSUL <i>EXIT STRATEGY</i> DALAM PERJANJIAN <i>PRE-SEED</i> PADA KERJA SAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA.....	73
2.1 Perbandingan Implementasi <i>exit strategy</i> pada Gojek, eFishery dan Zenius.....	75
2.2. Strategy Para Pihak agar Bisa Keluar Tanpa dianggap Melanggar Kontrak/Wanprestasi.....	82
BAB IV	88
PENUTUP	88
KESIMPULAN.....	88
SARAN	89

ABSTRAK

Perkembangan ekosistem startup di Indonesia mendorong meningkatnya penggunaan perjanjian *pre-seed* sebagai dasar hubungan hukum antara *founder* dan investor. Salah satu klausul yang memiliki peranan penting dalam perjanjian tersebut adalah klausul *exit strategy*, yaitu klausul yang mengatur mekanisme pengakhiran investasi dan pengalihan kepemilikan saham. Namun demikian, hukum positif Indonesia belum mengatur secara khusus mengenai klausul tersebut sehingga menimbulkan persoalan mengenai kedudukan hukum dan implementasinya dalam praktik. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kedudukan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia serta mengkaji implementasinya berdasarkan hukum perjanjian Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, perbandingan, dan pendekatan kasus. Bahan hukum dianalisis secara kualitatif melalui metode deskriptif-analitis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa klausul *exit strategy* memiliki kedudukan hukum yang sah sebagai bentuk implementasi asas kebebasan berkontrak sepanjang memenuhi syarat sah perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, tidak bertentangan dengan ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas, peraturan pasar modal, serta dilaksanakan berdasarkan asas itikad baik, proporsionalitas, dan *pacta sunt servanda*. Implementasi klausul tersebut dalam praktik masih menghadapi berbagai hambatan, antara lain ketidakseimbangan posisi tawar para pihak, belum adanya standar penyusunan klausul, serta belum optimalnya kepastian hukum terhadap mekanisme *exit*. Oleh karena itu, diperlukan penyusunan klausul yang lebih komprehensif dan proporsional guna memberikan kepastian hukum serta perlindungan yang seimbang bagi investor dan *founder* dalam ekosistem startup di Indonesia.

Kata Kunci: *exit strategy*, perjanjian *pre-seed*, startup, kebebasan berkontrak, kepastian hukum.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekosistem startup di Indonesia dalam dekade terakhir menunjukkan akselerasi yang sangat signifikan.¹ Ekosistem startup yang kompleks ini melibatkan berbagai pihak dengan kepentingan yang beragam, mulai dari founder hingga investor. Hubungan hukum antara para pihak dalam ekosistem startup tersebut didasarkan pada perjanjian kerja sama yang berfungsi sebagai instrumen hukum untuk menciptakan kepastian hukum dan perlindungan hukum bagi seluruh pihak yang terlibat.² Sistem hukum perjanjian di Indonesia menganut asas kebebasan berkontrak seperti yang tercermin dalam Pasal 1338 ayat (1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa “semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.”³ Asas ini memberi keleluasaan kepada para pihak untuk membuat isi dan bentuk perjanjian sesuai kebutuhan mereka, sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang, kesusilaan, dan ketertiban umum, yang kemudian disebut kontrak/perjanjian⁴

Dalam dunia bisnis dan investasi, terdapat satu kontrak atau perjanjian yang di buat antara pendiri perusahaan rintisan (StartUp) dan investor pada tahap pendanaan awal yang bertujuan untuk mengatur hubungan hukum para pihak, termasuk syarat investasi, hak dan kewajiban,

¹ Nikmah Dalimunthe et al., “PENGARUH TEKNOLOGI DIGITAL TERHADAP HUKUM BISNIS: TANTANGAN DAN PELUANG,” *JSE: Jurnal Sharia Economica* 4, no. 3 (July 7, 2025): 148, <https://doi.org/10.46773/jse.v4i3.2147>.

² Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia Dalam Perspektif Perbandingan* (Yogyakarta: FH UII Press, 2014), hal. 87-92.

³ R. Subekti and Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata* (Jakarta: Pradnya Paramita, 1996), Pasal 1338 ayat (1).

⁴ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian Asas Proporsionalitas Dalam Kontrak Komersial* (Yogyakarta: Laksbang Mediatama, n.d.), hal. 108.

struktur kepemilikan saham, serta mekanisme pengelolaan investasi.⁵ Oleh karenanya pendanaan *pre-seed* ini menempati posisi strategis namun mengandung risiko paling tinggi.⁶ Total pendanaan *pre-seed* di Indonesia pada tahun 2025 hanya mencapai US\$355,7 Juta dari 91 transaksi, nilai ini mengalami penurunan drastis sekitar 89% dari puncak pendanaan *pre-seed* pada tahun 2021.⁷ Salah satu ketentuan yang lazim dimuat dalam kontrak *pre seed* adalah klausul *exit strategy*, yaitu klausul yang mengatur mekanisme pengakhiran investasi dan cara investor memperoleh pengembalian atas modal yang telah ditanamkan. Mekanisme ini dapat dilakukan melalui berbagai bentuk, seperti penjualan perusahaan kepada pihak lain (*acquisition*), penawaran umum perdana saham (*Initial Publik Offferring*) atau IPO, penjualan saham kepada pihak ketiga, pembelian kembali saham oleh pendiri (*buyback*), maupun likuidasi perusahaan. Selain itu, klausul *exit strategy* memiliki fungsi penting dalam memberikan kepastian hukum, mengatur tata cara pengakhiran hubungan investasi, melindungi kepentingan para pihak, serta meminimalkan potensi sengketa yang dapat timbul pada saat investor melakukan divestasi saham⁸ dari perusahaan.

Masalah utama yang sering kali muncul dalam kerjasama startup di Indonesia kebanyakan berkaitan dengan kesulitan atau kemacetan *exit* (pintu keluar) bagi investor awal. Data pada bulan juli 2025 sendiri menunjukkan bahwa Indonesia menempati peringkat ke 6 dunia dengan jumlah mencapai 3.161 startup aktif, namun sayangnya, besarnya jumlah ini tidak dibarengi dengan

⁵ John F Coyle and Joseph M Green, "The SAFE , the KISS , and the Note : A Survey of Startup Seed Financing Contracts," *Minnesota Law Review Headnotes* 103, no. 1 (2018): hlm.101, <https://doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.3230352>.

⁶ Brad Feld and Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter than Your Lawyer and Venture Capitalist* (New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2011), hal. 45-48.

⁷ <https://news.dailysocial.id/post/pendanaan-startup-indonesia-tahun-2025-turun-ke-usd-355-juta-ma-jadi-jalur-exit-utama>

⁸ Divestasi saham adalah pengurangan saham yang dimiliki orang atau perusahaan tertentu untuk dialihkan ke pihak lain. Diakses dari Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pada tanggal 23 July 2026.

kemudahan *exit*. *Exit strategy* ini adalah mekanisme dan prosedur bagi para pihak untuk mengakhiri keterlibatannya dalam startup.⁹

Klausul *exit strategy* memiliki arti penting bagi investor untuk memastikan investasi dapat ditarik kembali atau dialihkan dalam kondisi tertentu, sehingga investor tidak terjebak dalam posisi tidak menguntungkan untuk jangka waktu tidak terbatas.¹⁰ Namun, keberadaan klausul *exit strategy* menimbulkan persoalan hukum kompleks berkaitan dengan kedudukannya dalam sistem hukum perjanjian.

Klausul *exit strategy* harus memenuhi syarat sahnya sebuah perjanjian seperti yang diatur dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, yaitu “kesepakatan para pihak, kecakapan untuk membuat perikatan, suatu hal tertentu, dan sebab yang halal.”¹¹ Pasal 1338 ayat (3) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menegaskan bahwa “perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik,”¹² sehingga klausul *exit strategy* tidak dapat dilaksanakan secara sewenang-wenang atau merugikan salah satu pihak secara tidak proporsional.¹³ Permasalahan ini memunculkan rumusan masalah pertama mengenai kedudukan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia.

Implementasi klausul *exit strategy* pada tahap *pre-seed* dalam praktik seringkali menghadapi persoalan dari ketidakjelasan atau ketiadaan pengaturan memadai, perjanjian *pre-seed* seringkali disusun sederhana tanpa perhatian memadai terhadap mekanisme *exit*. Ketidakjelasan ini menimbulkan ketidakpastian hukum signifikan dan berpotensi menimbulkan sengketa antara

⁹ Muhammad Syaifuddin, *Hukum Kontrak: Memahami Kontrak Dalam Perspektif, Filsafat, Teori, Dogmatik, Dan Praktik Hukum* (Bandung: Mandar Maju, 2012), hal. 234.

¹⁰ Douglas J. Cumming and Sofia A. Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting an International Perspective* (Boston: Elsevier, 2014), hal. 178.

¹¹ R. Subekti, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*, ed. R. Tjitrosoedibyo (Jakarta: Pradnya Paramita, 2009), Pasal 1320.

¹² *Ibid*, Pasal 1338 ayat (3).

¹³ J. Satrio, *Hukum Perikatan Pada Umumnya* (Jakarta: Sinar Grafika, 1993), hal. 345.

investor dengan founder. Kondisi ini mengindikasikan kesenjangan antara *das sein*, yaitu kondisi empiris klausul *exit strategy* dalam praktik, dengan *das sollen*, yaitu kondisi ideal yang seharusnya memberikan kepastian hukum dan perlindungan seimbang bagi seluruh pihak.

Dalam praktik yang terjadi di Indonesia, ada beberapa kasus yang berhasil melakukan *exit* seperti pada kasus Gojek dan ada pula yang mengalami kegagalan implementasi dan kegagalan total seperti pada kasus eFishery dan Zenius saat melakukan *exit*, hal ini karena implementasi klausul *exit strategy* juga dipengaruhi oleh dinamika posisi tawar antara investor dengan founder. Pada tahap *pre-seed*, founder berada dalam posisi lemah karena membutuhkan modal, sementara investor memiliki posisi kuat dengan sumber daya finansial.¹⁴ Ketimpangan posisi tawar ini berpotensi menghasilkan klausul yang tidak seimbang dan cenderung menguntungkan investor secara berlebihan. Dalam perspektif hukum perdata, klausul yang sangat memberatkan dapat dipertanyakan keabsahannya berdasarkan teori penyalahgunaan keadaan atau *misbruik van omstandigheden*.¹⁵ Dari kondisi itu, diperlukan kajian normatif komprehensif mengenai bagaimana hukum perdata Indonesia dapat memberikan perlindungan hukum proporsional bagi para pihak dalam perjanjian pendanaan *pre-seed*.

Berdasarkan dari latar belakang yang ada, maka penulis melakukan penelitian guna menganalisis permasalahan yang ada dengan judul: **“KLAUSUL EXIT STRATEGY DALAM PERJANJIAN PRE-SEED PADA KERJASAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA”**

¹⁴ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak Dan Perlindungan Yang Seimbang Bagi Para Pihak Dalam Perjanjian Kredit Bank Di Indonesia* (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 2009), hal. 156-163.

¹⁵ Herlien Budiono, *Ajaran Umum Keabsahan Perjanjian Dalam Hukum Kontrak* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2011), hal. 105.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka permasalahan yang dapat dirumuskan, sebagai berikut.

1. Bagaimana kedudukan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia?
2. Bagaimana implementasi klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Secara spesifik, penelitian ini disusun dengan dua sasaran utama sebagai berikut:

1. Tujuan pertama adalah untuk menganalisis dan mengkaji secara yuridis kedudukan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia.
2. Tujuan kedua adalah untuk mengkaji dan menganalisis implementasi klausul *exit strategy* dalam perjanjian *exit strategy* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dihasilkan yakni sebagai berikut :

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Menambah ilmu dan wawasan dalam bidang hukum bisnis dan memberi masukan serta saran bagi pengembangan ilmu hukum bisnis secara spesifik.

- b. Memperluas pengetahuan pemikiran dan memberi manfaat pemikiran bagi perkembangan ilmu pengetahuan terkhusus mengenai hal-hal yang berkaitan dengan klausul *exit strategy* pada tahap *pre-seed*
2. Kegunaan Praktis
 - a. Hasil penelitian yang ditulis ini diharapkan dapat menambah referensi kepustakaan hukum bisnis di Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi alternatif dan gambaran bagi peneliti lain dengan pokok kajian yang berbeda serta memberi wawasan mengenai kedudukan serta implementasi klausul *exit strategy* pada tahap *pre-seed* dalam perjanjian kerjasama ekosistem start up di Indonesia

E. Orisinalitas Penelitian

Penelitian hukum dalam bentuk tesis yang dilakukan oleh penulis dengan judul “klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerjasama ekosistem startup di Indonesia” merupakan penelitian murni dan tidak ada tindakan plagiasi dalam penelitiannya. Guna mendukung pendapat tersebut, penulis akan mencantumkan beberapa penelitian terdahulu yakni sebagai berikut:

1. Penelitian dengan judul “Analisis Yuridis Penyalahgunaan Initial Public Offering Sebagai Mekanisme *Exit strategy* Startup Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia” adalah penelitian yang ditulis oleh Alicia Arletta, Gabriela Christine, dan Arief Alfred Pranoto dari Universitas Pelita Harapan pada tahun 2025. Inti yang didapat dari penelitian tersebut adalah mengkaji penyalahgunaan Initial Public Offering (IPO) sebagai mekanisme *exit strategy* oleh perusahaan startup dalam kerangka hukum pasar modal Indonesia, dengan menekankan bahwa meskipun IPO merupakan instrumen yang sah untuk memperoleh pendanaan serta memberikan manfaat bagi investor awal, perusahaan, dan investor publik,

dalam praktiknya mekanisme ini sering dimanfaatkan sebagai sarana keluar yang berpotensi merugikan investor publik.

2. Jurnal dengan judul “Preplanned *exit* strategies in venture capital”¹⁶ adalah jurnal penelitian yang ditulis oleh Douglas Cumming dan Sofia Atiqah pada tahun 2008. Jurnal penelitian ini berfokus pada peran strategis modal ventura dalam mendukung pertumbuhan perusahaan rintisan di Indonesia, khususnya sebagai alternatif pembiayaan yang tidak hanya fokus pada penyediaan dana, tetapi juga mencakup dukungan non-finansial seperti mentoring, pembangunan jaringan, dan perluasan akses pasar. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, modal ventura umumnya menilai beberapa aspek utama, antara lain kualitas tim sebagai aset utama startup, kelayakan produk yang mampu menjawab kebutuhan pasar, strategi pemasaran yang dirancang, serta kejelasan rencana *exit* seperti IPO maupun merger dan akuisisi. Pada jurnal ini ditemukan bahwa modal ventura memiliki kontribusi yang sangat besar dalam mendorong pertumbuhan, inovasi, dan keberlanjutan startup, sehingga menjadi elemen penting dalam penguatan ekosistem bisnis rintisan di Indonesia
3. Penelitian yang ditulis oleh Sa’ida Rusdiana dari Universitas Gajah Mada pada tahun 2012 dengan judul “Hubungan Asas Kebebasan Berkontrak dan Asas Itikad Baik pada Saat Pra Kontraktual dalam Hukum Perjanjian Indonesia”¹⁷. Pokok hasil penelitian ini adalah menemukan bahwa asas itikad baik objektif dapat diterapkan pada saat pra kontraktual. Asas kebebasan berkontrak dapat dibatasi dengan adanya perjanjian yang mengharuskan

¹⁶ https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292108000032?utm_source

¹⁷ Sa’ida Rusdiana, “Hubungan Asas Kebebasan Berkontrak Dan Asas Itikad Baik Pada Saat Pra Kontraktual Dalam Hukum Perjanjian Indonesia” (Universitas Gajah Mada, 2012)

sesuatu formal, dilarangnya klausula yang bertentangan dengan kewajaran dan kepatutan, dan penegak hukum yang terlalu ikut campur.

4. “Analisis Faktor-Faktor Keputusan Investasi Corporate Venture Capital dan Faktor Kunci Keberhasilan Startup Studi pada PT Mandiri Capital Indonesia”¹⁸ ditulis pada tahun 2018 yang pada pokoknya mendapatkan temuan atas faktor investasi pada startup meliputi peta geografis, kondisi pasar, waktu investasi, modal pengetahuan, struktur internal, dsb. Fitria Widyaswara dari Universitas Gajah Mada sebagai penulis menjelaskan bahwa faktor keberhasilan startup meliputi skala organisasi, masa organisasi, ide atas inovasi produk, daerah, dan berkembangnya Perusahaan.
5. Muhammad Syaban Husein pada 2023 menulis jurnal penelitian dengan judul “Kedudukan Memorandum of Understanding Dalam Joint Venture Agreement Sebagai Bentuk Penanaman Modal Asing di Indonesia”¹⁹. Kesimpulan yang ditemukan dalam jurnal tersebut mencakup mengenai kedudukan MoU lewat joint venture sangat jelas karena mayoritas investasi ditandai dengan penandatanganan MoU yang mempunyai peran mengikat para pihak, meskipun kedudukannya sebagai perjanjian pendahuluan.
6. Jurnal dengan judul “Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Investasi Digital di Indonesia: Analisis Kebijakan dan Tantangan Regulasi di Era Digital”²⁰ adalah penelitian yang ditulis oleh Erika Yuniarti dan Bayu Mahatma pada tahun 2025. Penelitian ini meneliti atas perlindungan hukum terhadap investor dalam investasi digital dengan

¹⁸ Fitria Widyaswara, “Analisis Faktor-Faktor Keputusan Investasi Corporate Venture Capital Dan Faktor Kunci Keberhasilan Startup Pada PT Mandiri Capital Indonesia” (Universitas Gajah Mada, 2018).

¹⁹ Muhammad Syaban Husein, “Kedudukan Memorandum Of Understanding Dalam Joint Venture Agreement Sebagai Bentuk Kerja Sama Penanaman Modal Asing,” *Eksekusi : Jurnal Ilmu Hukum Dan Administrasi Negara* 1, no. 4 (October 17, 2023): 218–33. <https://doi.org/10.55606/eksekusi.v1i4.700>

²⁰ Erika Yuniarti and Bayu Mahatma, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Investasi Digital Di Indonesia: Analisis Kebijakan Dan Tantangan Regulasi Di Era Digital,” *Simpul: Jurnal Ilmu Politik Dan Hukum* 1, no. 2 (2025): 30–36. <https://doi.org/10.71094/simpul.v1i2.128>

fokus pada regulasi dan tantangan yang dihadapi. Penelitian menemukan bahwa regulasi yang ada seperti UU Penanaman Modal, UU Perlindungan Konsumen, dan peraturan OJK masih belum sepenuhnya menjamin kepastian dan perlindungan investor dalam konteks investasi digital. Penelitian menekankan pentingnya penyelarasan regulasi antara undang-undang investasi, undang-undang perbankan, dan peraturan fintech serta peningkatan literasi hukum Masyarakat.

7. Fergie Brilliant Arthaleza dan Rianda Dirkareshza pada tahun 2025 menulis jurnal dengan judul “Perlindungan Investor Dalam Mendorong Kemajuan Investasi Startup di Indonesia Melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah”²¹. Penelitian ini menganalisis peran POJK No. 65/POJK.04/2020 dalam memberikan perlindungan terhadap investor startup melalui mekanisme disgorgement dan dana kompensasi kerugian bagi investor. dalam penelitian ditemukan bahwa pengaturan disgorgement, dana kompensasi, dan kewenangan remedial OJK memperkuat kepastian hukum, transparansi, dan tata kelola startup, yang berdampak pada peningkatan kepercayaan investor dan investment readiness startup Meskipun demikian, implementasinya masih menghadapi tantangan kapasitas pengawasan dan kompleksitas model bisnis digital.
8. Pada tahun 2022 Laura Natalia Sembiring menulis jurnal dengan judul “Urgensi Perjanjian Investasi Bilateral Antara Indonesiadan Negara Lain Dengan Klausula Penyelesaian Sengketainvestor-State Dispute Settlement”²². Penulis menganalisis urgensi Bilateral Investment Treaty (BIT) dalam memberi perlindungan terhadap investor asing atas

²¹ Fergie Brilliant Arthaleza and Rianda Dirkareshza, “Perlindungan Investor Dalam Mendorong Kemajuan Investasi Startup Di Indonesia Melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah,” *Jurnal Locus Penelitian Dan Pengabdian* 4, no. 12 (December 8, 2025): 11223–39. <https://doi.org/10.58344/locus.v4i12.5172>

²² Laura Natalia Sembiring, “Urgensi Perjanjian Investasi Bilateral Antara Indonesia Dan Negara Lain Dengan Klausula Penyelesaian Sengketa Investor-State Dispute Settlement,” *Dharmasisya* 1, no. 4 (2022): 1944–54. <https://scholarhub.ui.ac.id/dharmasisya/vol1/iss4/22/>

tindakan diskriminatif Host Country. Penelitian membahas mekanisme penyelesaian sengketa melalui Investor-State Dispute Settlement (ISDS) sebagai klausul penting dalam perjanjian investasi bilateral. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa BIT bertujuan mengurangi risiko non-ekonomi dan membuka peluang investasi dengan memberikan kepastian hukum melalui mekanisme penyelesaian sengketa yang efektif.

9. Penelitian dengan judul “Divestasi Sebelum Jatuh Tempo pada Perjanjian Pembiayaan Modal Ventura”²³ adalah penelitian yang ditulis oleh Endang Prihatini dari Universitas Gajah Mada pada tahun 2004. Penelitian ini mempunyai fokus untuk melihat faktor yang menyebabkan divestasi sebelum deadline oleh perusahaan modal ventura, seperti pengakhiran perjanjian, pembubaran kerja sama, dan pelunasan sebelum jatuh tempo. Penelitian menemukan bahwa perlindungan hukum bagi perusahaan pasangan usaha dapat berupa perlindungan preventif melalui penyusunan perjanjian yang baik, dan perlindungan represif melalui penjadwalan ulang, restrukturisasi, penyelesaian kekeluargaan, dan penjualan aset.
10. “*Comparison of Venture Capital Regulations in Indonesia and ASEAN Countries*”²⁴ adalah jurnal pada tahun 2025 yang disusun oleh Simon Alex Pasaribu, Taufiq, dan Diana Ria Winanti Napitupulu. Jurnal ini menganalisis perbandingan regulasi modal ventura di Indonesia dengan negara-negara ASEAN lainnya (Singapura, Malaysia, Thailand, dan Vietnam). Penelitian menemukan bahwa regulasi modal ventura di Indonesia masih mengalami perkembangan dan perubahan, dari yang awalnya diatur sebagai lembaga

²³ Endang Prihatini, “Divestasi Sebelum Jatuh Tempo Pada Perjanjian Pembiayaan Modal Ventura” (Universitas Gajah Mada, 2004).

²⁴ Simon Alex Pasaribu, Taufiq Taufiq, and Diana Ria Winanti Napitupulu, “Comparison of Venture Capital Regulations in Indonesia and ASEAN Countries,” *TATOHI: Jurnal Ilmu Hukum* 5, no. 4 (June 30, 2025): 190, <https://doi.org/10.47268/tatohi.v5i4.2992>

pembiayaan hingga kini diatur melalui POJK No. 25 Tahun 2023. Penelitian mengkaji berbagai aspek regulasi modal ventura seperti definisi, persyaratan pendirian, jenis pembiayaan, dan pengawasan. Perbandingan dilakukan untuk mengidentifikasi *best practices* yang dapat diadopsi Indonesia dalam mengembangkan industri modal ventura yang lebih kompetitif di kawasan ASEAN.

TABEL PERBEDAAN

No.	Judul	Titik Perbedaan
1.	Analisis Yuridis Penyalahgunaan <i>Initial Public Offering</i> Sebagai Mekanisme <i>Exit strategy</i> Startup Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia	Penelitian terdahulu mengkaji penyalahgunaan (IPO) sebagai mekanisme <i>exit strategy</i> oleh perusahaan startup dalam kerangka hukum pasar modal Indonesia. Penelitian ini secara khusus menganalisis klausul <i>exit strategy</i> pada tahap <i>pre-seed</i> startup dengan fokus pada kedudukan hukum dan implementasinya.
2.	<i>Preplanned exit strategies in venture capital</i>	Penelitian terdahulu menganalisis bahwa modal ventura berperan sebagai penggerak utama pertumbuhan startup di Indonesia serta menganalisis kualitas tim, produk, strategi pemasaran dan <i>exit strategy</i> sebagai penentu Keputusan investasi. Penelitian ini secara spesifik mengkaji klausul <i>exit strategy</i> dalam perjanjian <i>pre-seed</i> yang merupakan investasi langsung antara investor dengan founder.
3.	Hubungan Asas Kebebasan Berkontrak dan Asas Itikad Baik pada Saat Pra Kontraktual dalam Hukum Perjanjian Indonesia	Penelitian terdahulu menganalisis hubungan asas kebebasan berkontrak dengan itikad baik pada tahap pra kontraktual secara umum tanpa fokus pada konteks startup dan klausul <i>exit strategy</i> . Penelitian ini secara khusus mengkaji bagaimana asas kebebasan berkontrak dan itikad baik diterapkan dalam penyusunan klausul <i>exit strategy</i> pada tahap <i>pre-seed</i> startup yang memiliki dinamika dan karakteristik negosiasi yang sangat berbeda.
4.	Analisis Faktor-Faktor Keputusan Investasi Corporate Venture Capital dan Faktor Kunci Keberhasilan Startup Studi pada PT Mandiri Capital Indonesia	Penelitian terdahulu berfokus pada faktor keputusan investasi dan keberhasilan startup dari perspektif manajemen dan bisnis tanpa menganalisis aspek hukum perjanjian investasi. Penelitian ini spesifik menganalisa aspek hukum klausul <i>exit strategy</i> dalam perjanjian <i>pre-seed</i> dari perspektif hukum perdata, termasuk kedudukan, implementasi, dan perlindungan hukum bagi para pihak.

5.	Kedudukan <i>Memorandum of Understanding</i> Dalam <i>Joint Venture Agreement</i> Sebagai Bentuk Penanaman Modal Asing di Indonesia	Penelitian terdahulu menganalisis MoU sebagai perjanjian pendahuluan dalam joint venture secara umum tanpa fokus pada startup tahap <i>pre-seed</i> . Penelitian ini secara khusus mengkaji klausul <i>exit strategy</i> yang merupakan bagian substantif dari perjanjian <i>pre-seed</i> (bukan perjanjian pendahuluan), dengan menganalisis berbagai bentuk klausul, implementasi, dan problematika hukumnya dalam konteks ekosistem startup Indonesia.
6.	Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Investasi Digital di Indonesia: Analisis Kebijakan dan Tantangan Regulasi di Era Digital	Penelitian terdahulu menganalisis perlindungan investor dalam investasi digital secara umum dengan fokus pada regulasi dan tantangan di era digital tanpa membahas klausul <i>exit strategy</i> . Penelitian ini secara khusus mengkaji klausul <i>exit strategy</i> dalam perjanjian <i>pre-seed</i> startup dari perspektif hukum perdata, menganalisis kedudukan hukum klausul berdasarkan asas kebebasan berkontrak dan <i>pacta sunt servanda</i> , implementasi berbagai mekanisme <i>exit</i> (buyback, tag along, drag along, right of first refusal, liquidation preference), serta keseimbangan kepentingan para pihak dalam konteks startup tahap <i>pre-seed</i> yang memiliki karakteristik dan risiko sangat berbeda dengan investasi digital pada umumnya.
7.	Perlindungan Investor Dalam Mendorong Kemajuan Investasi Startup di Indonesia Melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah	Penelitian terdahulu menganalisis perlindungan investor melalui mekanisme disgorgement dan dana kompensasi dalam konteks pasar modal untuk startup yang sudah terdaftar dengan fokus pada peran OJK sebagai regulator. Penelitian ini secara spesifik mengkaji klausul <i>exit strategy</i> dalam perjanjian <i>pre-seed</i> yang merupakan tahap sebelum startup masuk ke pasar modal, dengan fokus pada kedudukan hukum klausul <i>exit strategy</i> berdasarkan asas kebebasan berkontrak dan <i>pacta sunt servanda</i> dalam hukum perdata, implementasi berbagai mekanisme <i>exit</i> (buyback, tag along, drag along) yang disepakati secara kontraktual antara investor dan founder, serta keseimbangan perlindungan para pihak dalam perjanjian investasi privat tahap <i>pre-seed</i> yang tidak diawasi OJK dan memiliki karakteristik berbeda dengan startup yang sudah go public.
8.	Urgensi Perjanjian Investasi Bilateral Antara Indonesiadan Negara Lain Dengan Klausula Penyelesaian Sengketa	Penelitian terdahulu menganalisis perjanjian investasi bilateral antara negara dengan fokus pada mekanisme penyelesaian sengketa internasional (ISDS) dalam konteks penanaman modal asing.

	investor- <i>State Dispute Settlement</i>	Penelitian ini secara spesifik mengkaji klausul <i>exit strategy</i> dalam perjanjian <i>pre-seed</i> pada ekosistem startup domestik Indonesia, bukan perjanjian antar negara, dengan fokus pada kedudukan hukum klausul <i>exit strategy</i> berdasarkan hukum perdata Indonesia, implementasi mekanisme <i>exit</i> seperti buyback, tag along, drag along dalam konteks hubungan antara investor dengan founder startup tahap <i>pre-seed</i> , serta keseimbangan kepentingan para pihak dalam perjanjian investasi privat yang memiliki karakteristik berbeda dengan perjanjian investasi bilateral antar negara.
9.	Divestasi Sebelum Jatuh Tempo pada Perjanjian Pembiayaan Modal Ventura	Penelitian terdahulu mengkaji divestasi dalam konteks pembiayaan modal ventura secara umum tanpa fokus pada tahap <i>pre-seed</i> startup dan tanpa menganalisis berbagai bentuk klausul <i>exit strategy</i> secara komprehensif. Penelitian ini secara khusus menganalisis klausul <i>exit strategy</i> pada tahap <i>pre-seed</i> dengan mengkaji kedudukan hukum, berbagai bentuk klausul, implementasi, serta problematika yang muncul dalam konteks ekosistem startup yang memiliki karakteristik berbeda dengan pembiayaan modal ventura konvensional.
10.	<i>Comparison of Venture Capital Regulations in Indonesia and ASEAN Countries</i>	Penelitian terdahulu menganalisis perbandingan regulasi modal ventura antar negara ASEAN dengan fokus pada aspek makro pengaturan industri modal ventura secara umum untuk UMKM yang sudah berkembang. Penelitian ini secara spesifik mengkaji klausul <i>exit strategy</i> dalam perjanjian <i>pre-seed</i> pada ekosistem startup Indonesia dengan fokus mikro pada kedudukan hukum dan implementasi klausul <i>exit strategy</i> berdasarkan hukum perjanjian (KUHPerdata) dan UU Perseroan Terbatas, menganalisis berbagai bentuk mekanisme <i>exit</i> (buyback, tag along, drag along, right of first refusal, liquidation preference) yang disepakati dalam perjanjian bilateral antara investor dan founder pada tahap <i>pre-seed</i> yang merupakan tahap paling awal dengan risiko tertinggi, serta problematika keseimbangan kepentingan para pihak yang memiliki karakteristik berbeda dengan pembiayaan modal ventura konvensional yang diatur dalam regulasi umum.

Dari data diatas, diambil kesimpulan bahwa penelitian ini menunjukkan kebaruan yang tegas dan terarah, baik dari segi objek penelitian, ruang lingkup pembahasan, maupun metode analisis yang digunakan. Pada umumnya, penelitian terdahulu mengkaji isu investasi, joint venture, modal ventura, perlindungan investor, serta asas-asas hukum perjanjian dalam perspektif yang bersifat umum, makro, dan konvensional, tanpa menjadikan klausul *exit strategy* sebagai fokus utama serta tanpa mempertimbangkan karakteristik khas startup pada tahap *pre-seed* yang ditandai oleh tingkat risiko tinggi, ketidakseimbangan posisi tawar para pihak, dan dinamika negosiasi yang berbeda.

Penelitian ini secara khusus dan komprehensif menganalisis klausul *exit strategy* dalam perjanjian investasi *pre-seed* startup dengan penekanan pada kedudukan hukum klausul tersebut berdasarkan hukum perdata Indonesia, penerapan asas kebebasan berkontrak, itikad baik, dan *pacta sunt servanda*, serta pelaksanaan berbagai mekanisme *exit*. Selain itu, penelitian ini turut mengkaji berbagai permasalahan hukum serta keseimbangan perlindungan kepentingan antara investor dan founder dalam perjanjian investasi privat yang belum berada dalam pengawasan otoritas pasar modal.

Sehingga, penelitian ini tidak hanya mengisi kekosongan kajian hukum yang belum banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya, tetapi juga memberikan sumbangan konseptual dan praktis bagi pengembangan hukum perjanjian investasi startup di Indonesia, khususnya pada tahap *pre-seed* yang merupakan fase paling awal sekaligus memiliki tingkat risiko tinggi dalam siklus pendanaan startup

F. Kerangka Teoritik

1. Pengertian dan Asas-Asas Hukum Kontrak

Contractus adalah bahasa latin dari kontrak yang berarti suatu hubungan hukum yang lahir atas dasar kesepakatan dan persetujuan dari dua pihak atau lebih. Kontrak sering kali dianggap sama dengan istilah perjanjian meskipun sebenarnya berbeda. Menurut pandangan Ridwan Khairandy, kontrak adalah instrument yang memberikan kepastian hukum yang lahir dari hubungan kedua pihak atau lebih berdasarkan dari sebuah kesepakatan untuk melahirkan akibat hukum.²⁵ Sedangkan menurut subekti, perjanjian adalah keadaan seseorang yang memberikan janji kepada orang lain untuk berbuat hal yang kemudian menimbulkan perikatan.²⁶

Van Dunne berpendapat bahwa kontrak adalah suatu hubungan hukum antara dua pihak atau lebih berdasarkan kesepakatan untuk menimbulkan suatu akibat hukum.²⁷ Teori ini melihat perjanjian dari perbuatan sebelumnya. Perkembangan ini menunjukkan bahwa kontrak tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk mengikat para pihak secara hukum, tetapi juga sebagai instrumen untuk menciptakan hubungan yang adil, rasional, dan berkelanjutan dalam berbagai praktik kehidupan, khususnya dalam kegiatan bisnis.

Kontrak menurut Charles L. Knaoo dan Nathan M. Crystal yakni *“Contract is an agreement between two or more persons not merely a share belief, but common understanding as to something that is to be done in the future by one or both of them”*²⁸ yang berarti bahwa kontrak adalah suatu persetujuan antara dua orang atau lebih, tidak hanya memberikan kepercayaan namun juga bersama-sama saling pengertian untuk melakukan sesuatu pada masa mendatang oleh seseorang atau keduanya dari mereka.

²⁵ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan* (Yogyakarta: FH UII Press, 2014), hlm. 11

²⁶ Subekti, *Hukum Perjanjian* (Jakarta: Intermasa, 2005), hlm. 1.

²⁷ Salim H.S, *Hukum Kontrak Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta : Sinar Grafika, 2019, hlm. 25

²⁸ Charles L. Knapp and Nathan M. Crystal, *Problems in Contract law cases and materials*, Boston Toronto London: Little Brown and Company, 1993, hal. 2

Salim berpandangan bahwa hukum kontrak yakni seluruh kaidah yang mengatur mengenai hubungan hukum antar para pihak yang berdasarkan kesepakatan dengan unsur utama yakni adanya persesuaian kehendak yang melahirkan suatu hak dan kewajiban yang bersifat memaksa apabila pelanggaran dilakukan.²⁹ Secara garis besar, hukum kontrak dapat dipahami sebagai seperangkat konsep yang menjelaskan dan menggambarkan bagaimana sebuah kontrak dibuat, mengapa dan bagaimana sebuah kontrak dapat melahirkan sebuah hak dan kewajiban yang atas itu mempunyai kekuatan hukum yang dapat mengikat untuk para pihak, serta bagaimana hukum dapat memastikan memberi perlindungan hukum apabila terjadi sengketa dan wanprestasi.

1.1 Asas Kebebasan Berkontrak

Asas kebebasan berkontrak atau *vrijheid van contract* memberi keleluasaan kepada para pihak untuk membuat atau tidak membuat perjanjian, menentukan isi perjanjian, menentukan bentuk perjanjian, serta menentukan kepada siapa perjanjian itu ditujukan.³⁰ Dalam sistem hukum Indonesia, asas kebebasan berkontrak memperoleh landasan yuridisnya dari Pasal 1338 ayat (1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Ketentuan ini memberikan pengakuan bahwa perjanjian yang dibuat oleh para pihak memiliki kekuatan mengikat yang setara dengan undang-undang.

Menurut Prof. Subekti, asas kebebasan berkontrak adalah suatu asas yang menyatakan bahwa setiap orang pada dasarnya boleh membuat kontrak yang berisi dan macam apapun asal tidak bertentangan dengan undang-undang, kesusilaan, dan ketertiban umum.³¹

Menurut Konrad Zweigert dan Hein Kötz, kebebasan berkontrak artinya kebebasan untuk memilih dan membuat kontrak, dan kebebasan para pihak untuk menentukan isi dan janji mereka,

²⁹ Salim HS, *Hukum Kontrak: Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak* (Jakarta: Sinar Grafika, 2021), hlm. 3

³⁰ R. Subekti, *Hukum Perjanjian* (Jakarta: Pradnya Paramita, 2008), hal. 13-15.

³¹ R. Subekti, 1980, *Aspek-Aspek Hukum Perikatan Nasional*, Alumni, Bandung. Hal.13

dan kebebasan untuk memilih subjek perjanjian.³² A.L. Terry berpendapat bahwa asas kebebasan berkontrak adalah kebebasan para pihak yang terlibat dalam suatu perjanjian untuk dapat menyusun dan menyetujui klausul-klausul dari perjanjian tersebut tanpa campur tangan pihak lain.³³

Menurut Salim, asas kebebasan berkontrak ialah asas yang memberi ruang bebas oleh pihak-pihak dalam membuat perjanjian ataupun tidak sama sekali, dengan siapa saja membuat perjanjian, menentukan muatan atau substansi perjanjian, implementasi dan persyaratannya serta menetapkan bentuk dari perjanjian yang hendak dibuat baik lisan ataupun tertulis.³⁴

1.2 Asas *Pacta sunt servanda*

Pacta sunt servanda berasal dari bahasa latin yang berarti janji harus ditepati. Asas *pacta sunt servanda* merupakan prinsip dasar dalam hukum perjanjian yang menyatakan bahwa setiap perjanjian yang sah harus dihormati dan dipatuhi oleh pihak-pihak yang terlibat. Menurut Aziz T. Saliba, asas *pacta sunt servanda* adalah sakralisasi atas suatu perjanjian.³⁵

Menurut Purwanto, asas *pacta sunt servanda* berkaitan dengan kontrak atau perjanjian yang dilakukan antar individu yang mengandung makna: perjanjian merupakan undang-undang bagi para pihak yang membuatnya, dan mengisyaratkan bahwa pengingkaran terhadap kewajiban yang ada pada perjanjian merupakan tindakan melanggar janji atau wanprestasi.

³² Ridwan Khairandy, *Itikad Baik Dalam Kebebasan Berkontrak*, Jakarta:Program Pascasarjana FH UI, 2003, hlm.42

³³ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak Dan Perlindungan Seimbang Bagi Para Pihak Dalam Perjanjian Kredit Di Indonesia*, Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1993, hlm.24

³⁴ Salim H. S., Salim H. S., *Hukum Kontrak:Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta:Sinar Grafika, 2010, hlm.9

³⁵ Harry Purwanto, 'Keberadaan Asas *Pacta sunt servanda* Dalam Perjanjian Internasional', *Mimbar Hukum - Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada*, 21.1 (2012), hlm. 162

1.3 Asas Proporsionalitas

Menurut Ridwan Khairandy, asas proporsionalitas mempunyai fungsi untuk menjaga keseimbangan dalam pelaksanaan kontrak terutama pada saat adanya ketimpangan posisi tawar antara para pihak. Prinsip ini menegaskan bahwa setiap klausul yang ada harus mencerminkan distribusi beban dan manfaat yang wajar, agar tidak menimbulkan dominasi sepihak.³⁶

Menurut perspektif yang lebih luas, Satjipto Raharjo berpandangan bahwa asas proporsionalitas merupakan bagian dari upaya untuk mewujudkan keadilan yang tidak hanya berfokus pada aspek formal tetapi juga menimbang realita sosial yang ada dari para pihak. Sehingga penerapannya menuntut untuk para pihak tidak hanya berpegang teguh pada teks perjanjian, namun juga harus melihat nilai-nilai keadilan yang terjadi di Masyarakat.³⁷

1.4 Asas Itikad Baik

Asas itikad baik yang dalam bahasa inggris disebut *good faith principle* adalah asas fundamental dalam hukum kontrak yang menghendaki agar masing-masing pihak bertindak secara jujur, saling menghormati, tidak menyalahgunakan hak, tidak dengan sengaja merugikan pihak lain, dan bertindak wajar baik sejak tahap perundingan, pembuatan, pelaksanaan, dan pengakhiran kontrak.

Menurut pandangan Ridwan Khairandy, asas itikad baik adalah standar sikap yang mengharuskan pihak bertindak jujur, rasional, dan memperhatikan pihak lain. Jujur dalam hal ini tidak hanya secara subjektif (standar batin) namun juga sebagai standar kepatutan secara objektif sehingga suatu sikap dapat dinilai bertentangan apabila dinilai secara objektif tidak mencerminkan

³⁶ Ridwan Khairandy, *Itikad Baik Dalam Kebebasan Berkontrak*, Jakarta:Program Pascasarjana FH UI, 2003, hlm. 85-90

³⁷ Satjipto Raharjo, *Hukum Progresif: Sebuah Sintesa Hukum Indonesia*, Yogyakarta:Genta Publisihing, 2009, hlm. 45-49

kepatutan meskipun pelakunya tidak merasa bertindak demikian.³⁸ Itikad baik menurutnya mengacu pada nilai-nilai yang berkembang di masyarakat karena itikad baik merupakan bagian dari masyarakat. Dari hal tersebut menjadikan standar dari itikad baik ini sebagai suatu *universal social force* yang mengatur hubungan antar sosial dengan setiap negara harus mempunyai kewajiban untuk bertindak dengan itikad baik terhadap warga yang lain.

Menurut Roscoe Pound yang menyatakan bahwa “*Men must be assume that those with whom they deal in general intercourse of society will act in good faith and will carry out their undertaking according to the expectation of the community*”.³⁹ Oleh karena itu apabila ada seseorang yang bertindak dengan itikad baik sesuai dengan standar objektif yang didasarkan pada kebiasaan sosial, maka orang lain juga harus bertindak serupa terhadap dirinya.⁴⁰

Agus Yudha Hernoko dalam penjelasannya menyebutkan bahwa itikad baik secara objektif didalamnya terkandung kewajiban para pihak untuk saling memberikan informasi yang nyata, saling bekerja sama, dan tidak bersikap merugikan tercapainya tujuan bersama yang menjadi kesepakatan para pihak.⁴¹ Asas itikad baik mempunyai fungsi memastikan hubungan kontraktual ini mencerminkan nilai keadilan, kepatuhan, dan tanggungjawab dalam setiap prosesnya.⁴²

Sutan Rembhy Sjadeini menjelaskan bahwa itikad baik adalah keinginan dari suatu pihak dalam perjanjian untuk menghindari menimbulkan kerugian pada pihak lain yang turut serta dalam

³⁸ Ridwan Khairandy, *Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak* (Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2004), hlm. 25–39

³⁹ Roscoe Pound, *An Introduction to the Philosophy of Law* (New Brunswick: Transaction Publisher, 1999), hlm. 237 – 238

⁴⁰ Eric M. Holmes, “A Contractual Study of Commercial Good faith: Good Faith Disclosure in Contract Formation”, *University of Pittsburg Law Review*, Vol 39 No.3, 1978, hlm. 402

⁴¹ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial*, hlm. 136.

⁴² Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial* (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 121–126

perjanjian itu atau pada kepentingan umum. Hal tersebut menegaskan pentingnya asas itikad baik dalam menjaga keadilan dan integritas dalam perjanjian.⁴³

Pandangan dari M. L. Ery, itikad baik adalah tindakan yang dilakukan tanpa adanya unsur penipuan atau manipulasi, tidak merugikan hak pihak lain, dan tidak hanya mementingkan kepentingan diri tetapi juga mempertimbangan kepentingan orang lain.

Muladi Nur berpendapat bahwa konsep itikad baik dibagi menjadi dua, yakni itikad baik subyektif yang berhubungan dengan kejujuran pribadi dalam menjalankan kegiatan hukum dan itikad baik objektif yang berkaitan dengan kewajiban menjalankan perjanjian yang sesuai dengan norma kesopanan umum atau dianggap telah pantas oleh masyarakat.⁴⁴

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian hukum normatif adalah penelitian yang difokuskan untuk mengkaji penerapan kaidah-kaidah atau norma-norma dalam hukum positif yang berlaku.⁴⁵ Dalam konteks penelitian ini, pendekatan normatif digunakan untuk mengkaji kedudukan dan implementasi klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia berdasarkan ketentuan-ketentuan hukum perdata yang berlaku. Penelitian hukum normatif dipilih karena permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini berkaitan dengan aspek normatif dari klausul *exit strategy*, yaitu bagaimana kedudukan hukumnya dalam sistem hukum perdata Indonesia dan bagaimana seharusnya klausul tersebut diimplementasikan agar sesuai dengan prinsip-prinsip

⁴³ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan Berkontrak Dan Perlindungan Seimbang Bagi Para Pihak Dalam Perjanjian Kredit Di Indonesia*, Jakarta: Institut Bankir Indonesia. 1993, hal 122

⁴⁴ Nur Muliadi. *Asas Kebebasan Berkontrak Dalam Kaitannya Dengan Perjanjian Baku (Stabdard Contract)*. www.pojokhukum.com.

⁴⁵ Johnny Ibrahim, *Teori Dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Cetakan 3 (Malang: Bayumedia, 2007), hal. 295-297.

hukum perjanjian yang berlaku.⁴⁶

2. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual, pendekatan perbandingan, dan pendekatan kasus. Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang berkesinambungan dengan isu hukum yang sedang dikaji. Pendekatan konseptual dilakukan dengan mempelajari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum, dalam hal ini yakni menyamakan bahasa bahasa yang multitafsir . Pendekatan perbandingan dilakukan dengan cara mengkaji suatu hal yang mempunyai karakteristik berbeda, dalam penelitian ini menggunakan perbandingan antara pengaturan klausul *exit strategy* di Indonesia dengan pengaturan klausul *exit strategy* di negara dengan nilai investasi tinggi seperti Amerika, Singapura, Inggris, dan Australia. Pendekatan kasus dilakukan dengan cara membandingkan kasus dengan mekanisme yang sama namun memiliki hasil yang berbeda, contoh kasusnya yakni kasus Gojek, eFishery, dan Zenius.

3. Sumber Bahan Hukum

Penelitian ini menggunakan sumber bahan hukum yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang bersifat autoritatif yang artinya mempunyai otoritas, terdiri dari peraturan perundang-undangan yang terkait dengan penelitian ini, meliputi Kitab Undang-Undang Hukum Perdata khususnya Buku III tentang Perikatan, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, serta peraturan perundang-

⁴⁶ Soerjono Soekanto and Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2010), hal. 13-14.

undangan lain yang relevan dengan perjanjian dan perseroan terbatas.⁴⁷ Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, berupa buku-buku teks hukum, jurnal hukum, artikel ilmiah, hasil penelitian, disertasi, tesis, makalah seminar, dan pendapat para ahli hukum yang berkaitan dengan hukum perjanjian, hukum perseroan terbatas, dan aspek hukum dari ekosistem startup.⁴⁸ Bahan hukum tersier adalah bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, berupa kamus hukum, ensiklopedia hukum, dan indeks kumulatif yang dapat membantu peneliti dalam memahami terminologi dan konsep-konsep hukum yang digunakan dalam penelitian ini. Penggunaan ketiga jenis bahan hukum tersebut secara komprehensif dimaksudkan untuk memperoleh data yang lengkap dan mendalam guna menjawab permasalahan penelitian yang telah dirumuskan.

4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan hukum dalam penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan atau *library research* dengan cara mengumpulkan, membaca, mencatat, dan menganalisis bahan-bahan hukum yang relevan dengan permasalahan penelitian. Seluruh bahan hukum yang terkumpul kemudian diklasifikasikan dan diorganisasikan secara sistematis berdasarkan relevansinya dengan permasalahan penelitian untuk memudahkan proses analisis selanjutnya.

5. Teknik Analisa Bahan Hukum

⁴⁷ Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Jakarta, Kencana, 2017, hlm. 181.

⁴⁸ Soekanto and Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*.

Teknik analisis bahan hukum dalam penelitian ini menggunakan metode analisis kualitatif dengan pendekatan preskriptif analitis. Analisis kualitatif dilakukan dengan cara menguraikan dan menafsirkan bahan-bahan hukum yang telah dikumpulkan untuk menemukan jawaban atas permasalahan penelitian.⁴⁹ Hasil analisis kemudian disajikan secara deskriptif dalam bentuk uraian yang sistematis, logis, dan koheren untuk memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai kedudukan dan implementasi klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia dari perspektif hukum perdata.

H. Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun secara sistematis agar mudah dipahami oleh pembaca serta memberikan alur pemikiran yang runtut dan logis. Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri atas empat bab, yang diuraikan sebagai berikut:

BAB I memuat latar belakang masalah yang menjelaskan fenomena perkembangan ekosistem startup di Indonesia dan pentingnya klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed*, rumusan masalah yang terdiri dari dua permasalahan utama mengenai kedudukan dan implementasi klausul *exit strategy*, tujuan penelitian yang ingin dicapai, manfaat penelitian baik secara teoretis maupun praktis, orisinalitas penelitian yang menunjukkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu, kerangka teoritik yang terdiri dari asas kebebasan berkontrak, asas *pacta sunt servanda*, dan asas proporsionalitas, metode penelitian yang menjelaskan pendekatan dan teknik yang digunakan dalam penelitian ini, serta sistematika penulisan yang memberikan gambaran mengenai struktur keseluruhan penelitian.

BAB II memuat kerangka teoretis dan konseptual yang menjadi dasar analisis dalam penelitian ini, meliputi tinjauan umum tentang perjanjian yang mencakup pengertian, syarat

⁴⁹ Ibrahim, *Teori Dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*.

sah, asas-asas, dan wanprestasi, tinjauan tentang asas kebebasan berkontrak, asas *pacta sunt servanda*, dan asas *proporsionalitas* yang merupakan asas utama dalam penelitian ini, tinjauan umum tentang modal ventura, tinjauan tentang ekosistem startup yang menjelaskan karakteristik dan tahapan perkembangan startup serta para pihak yang terlibat, tinjauan tentang pendanaan startup khususnya pendanaan *pre-seed*, tinjauan tentang perseroan terbatas yang mengatur mengenai aspek hukum perseroan termasuk mekanisme peralihan saham, serta tinjauan tentang *exit strategy* yang menjelaskan pengertian, bentuk-bentuk, dan fungsinya dalam perjanjian pendanaan startup.

BAB III Bab ini berisikan hasil dan pembahasan lengkap untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan pada bab 1. Secara garis besar bab ini berisikan penjelasan mengenai :

1. Analisis perjanjian *pre-seed* dalam ekosistem startup di Indonesia yang menjelaskan karakteristik khusus dari perjanjian pada tahap ini, subjek dan objek perjanjian, serta klausul-klausul yang umumnya terdapat dalam perjanjian *pre-seed*. Selanjutnya dianalisis kedudukan klausul *exit strategy* dalam sistem hukum perjanjian Indonesia dengan mengkaji apakah klausul ini merupakan pelaksanaan yang sah dari asas kebebasan berkontrak, bagaimana keberlakuannya menurut Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, serta batasan-batasan hukum yang harus diperhatikan dalam penyusunan klausul tersebut. Kemudian dianalisis pula kedudukan klausul *exit strategy* dalam hukum perseroan terbatas, undang-undang pasar modal, dan regulasi OJK, serta perlindungan hak pemegang saham dalam mekanisme *exit strategy*. Bab ini ditutup dengan analisis komprehensif mengenai kedudukan hukum klausul *exit strategy* yang menyimpulkan hasil kajian dari ketiga sub bab sebelumnya untuk memberikan jawaban yang jelas terhadap rumusan masalah pertama.

2. Analisis mengenai mekanisme penyusunan klausul *exit strategy* yang mencakup proses negosiasi, posisi tawar para pihak, dan faktor-faktor yang mempengaruhi substansi klausul. Kemudian dianalisis berbagai bentuk klausul *exit strategy* yang digunakan dalam praktik, seperti klausul *buyback*, *tag along*, *drag along*, *right of first refusal*, *anti-dilution*, dan *liquidation preference*, dengan mengkaji karakteristik masing-masing mekanisme dan implikasinya terhadap para pihak. Kemudian dianalisis pelaksanaan klausul *exit strategy* dalam praktik yang mencakup mekanisme pelaksanaan, hambatan-hambatan yang dihadapi, serta penyelesaian sengketa yang terjadi. Bab ini juga membahas mengenai perlindungan hukum para pihak dalam implementasi klausul *exit strategy*, baik perlindungan bagi investor maupun founder, serta bagaimana mencapai keseimbangan kepentingan yang proporsional. Bab ini ditutup dengan analisis mengenai implementasi klausul *exit strategy* dan problematika hukum yang muncul dalam praktik, termasuk kesenjangan antara *das sein* dan *das sollen* serta upaya-upaya yang dapat dilakukan untuk mengatasi problematika tersebut.

BAB IV memuat kesimpulan dan saran yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya. Bab ini diharapkan dapat memberikan gambaran menyeluruh serta rekomendasi konstruktif terkait dengan hasil penelitian yang dilakukan.

BAB II

TINJAUAN UMUM KONTRAK, STARTUP, DAN KLAUSUL *EXIT STRATEGY*

A. Tinjauan Umum Mengenai Kontrak

1. Pengertian dan Syarat sah dalam Perjanjian/Hukum Kontrak

Kontrak atau *overeenkomst* dalam bahasa Belanda memiliki pengertian luas dan sering disebut juga dengan perjanjian karena kontrak adalah bagian dari perjanjian yang keduanya mempunyai arti dan makna yang hampir sama. Kontrak adalah peristiwa dua orang atau lebih yang saling berikat janji untuk melakukan suatu perbuatan tertentu yang biasanya dibuat secara tertulis.⁵⁰ Menurut R. Subekti, hukum kontrak adalah bagian dari hukum perjanjian yang mengatur tentang hubungan hukum antara dua pihak atau lebih yang didasarkan pada kesepakatan untuk menimbulkan akibat hukum tertentu. Oleh karenanya menurut pandangan ini kontrak seringkali dipahami sebagai sumber utama lahirnya sebuah perikatan yang mengikat para pihak layaknya undang-undang.⁵¹

Menurut Agus Yudha Hernoko, hukum kontrak adalah keseluruhan kaidah hukum yang mengatur mekanisme perjanjian termasuk juga hak dan kewajiban para pihak didalamnya. Secara garis besar definisi ini menegaskan bahwa kontrak juga mencakup aspek mengenai pelaksanaan dan penyelesaian sengketa yang mungkin timbul dari hubungan kontraktual tersebut.⁵² Dalam perspektif hukum anglo-saxon, P. S. Atiyah memberi penjelasan bahwa hukum kontrak adalah seperangkat aturan yang mengatur janji yang dapat ditegakkan secara hukum dan membuatnya berfungsi untuk memberikan kepastian dan perlindungan hukum terhadap pelaksanaan janji.⁵³

⁵⁰ Ricardo Simanjuntak, Teknik Perancangan Kontrak Bisnis, Jakarta: KONTAN PUB, 2011

⁵¹ R. Subekti, Hukum Perjanjian, Jakarta:Intermasa, 2005, hlm.1-3

⁵² Agus Yudha Hernoko, Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis), Jakarta:Kencana, 2010, hlm.10-15

⁵³ P. S. Atiyah, An Introduction to The Law of Contract, Oxford:Clarendon Press, 1995, hlm.1-5

Menurut treitel, hukum kontrak memiliki peran penting dalam menjamin kepastian, keadilan, serta keseimbangan dalam hubungan hukum antar individu maupun badan usaha karena hukum kontrak adalah cabang hukum yang mengatur hak dan kewajiban yang timbul dari perjanjian.⁵⁴

Pasal 1313 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menjelaskan bahwa perjanjian merupakan suatu perbuatan dimana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih. Perjanjian adalah perbuatan hukum yang berdasarkan kesepakatan untuk menimbulkan suatu akibat hukum.⁵⁵ Menurut Gunawan Widjaja didalam buku perikatan yang lahir dari perjanjian menyebutkan bahwa perjanjian adalah salah satu sumber dari perikatan, yang berarti perjanjian sendiri melahirkan perikatan yang kemudian menciptakan kewajiban pada salah satu atau lebih pihak dalam perjanjian.⁵⁶ Buku yang berjudul Teknik Perancangan Kontrak Bisnis menyatakan bahwa kontrak adalah bagian dari sebuah perjanjian. Perjanjian sebagai sebuah kontrak adalah perikatan yang mempunyai konsekuensi hukum yang mengikat para pihak yang pelaksanaannya akan berhubungan dengan hukum kekayaan dari pihak-pihak yang terikat dalam perjanjian tersebut.⁵⁷

Agar mempunyai kekuatan hukum yang mengikat, sebuah perjanjian harus memenuhi syarat sahnyanya. Sah atau tidaknya suatu perjanjian dapat dipastikan dengan menguji menggunakan instrument hukum. Dalam pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menyebutkan 4 yang menjadi syarat sahnyanya perjanjian, yakni⁵⁸ :

⁵⁴ G. H. Treitel, *The Law of Contract*, London: Sweet and Maxwell, 2003, hlm.1-3

⁵⁵ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1313

⁵⁶ Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir Dari Perjanjian*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014, hlm 1-13

⁵⁷ Ricardo Simanjuntak, *Teknik Perancangan Kontrak Bisnis*, Jakarta: KONTAN PUB, 2011

⁵⁸ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1320

a. Sepakat

Kata sepakat adalah penyesuaian kehendak antara para pihak dan kehendak tersebut harus dinyatakan karena pernyataan kehendak tersebut merupakan pernyataan bahwa para pihak sepakat dan menghendaki lahirnya hubungan dan akibat hukum.⁵⁹

b. Kecakapan

Dalam pasal 1329 KUHPdata menyebutkan bahwa setiap orang adalah cakap untuk membuat suatu perjanjian dengan ketentuan oleh undang-undang tidak ditentukan lain yakni ditentukan sebagai orang yang tidak cakap untuk membuat suatu perjanjian.⁶⁰

c. Suatu hal tertentu

Dalam sebuah perjanjian, objek yang diperjanjikan harus jelas dan ditentukan oleh para pihak, objek ini dapat berupa barang, jasa, atau bahkan berupa tidak untuk berbuat sesuatu.⁶¹ Secara yuridis pencantuman objek ini harus dicantumkan dengan jelas dan tegas, karena bila tidak dibuat secara rinci dapat menimbulkan ketidakpastian dan kekeliruan.⁶²

d. Suatu sebab yang halal

Walaupun siapa saja dapat membuat perjanjian apa saja, namun ada beberapa pengecualian yakni perjanjian tersebut tidak boleh bertentangan dengan undang-undang, ketentuan umum, kesusilaan, dan moral.⁶³ Dua syarat pertama dinamakan syarat subjektif, karena mengenai orang-orang atau subjek-subjek yang ada dalam perjanjian, dan dua syarat yang terakhir dinamakan syarat objektif, karena mengenai perjanjian itu sendiri oleh objek dari perbuatan hukum yang dilakukan itu.⁶⁴

⁵⁹ J. Satrio, 1993, Hukum Jaminan (Hak-Hak Jaminan Kebendaan), PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, hlm.129

⁶⁰ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1329

⁶¹ Ahmad Miru, Hukum Internasional, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada, 2006, hlm.30

⁶² Syahmin A.K, Hukum Internasional, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada, 2006, hlm.15

⁶³ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1335

⁶⁴ Subekti, Hukum Perjanjian, Jakarta:PT. Intermasa, 1985, hlm.17

Walaupun ketentuan mengenai syarat sahnya perjanjian telah diatur dalam undang-undang, namun pada prakteknya masih sering dijumpai perjanjian yang mengandung cacat kehendak. Dalam pasal 1321 Kitab Undnag-Undang Hukum Perdata menjelaskan kesepakatan dapat menjadi tidak sah apabila diperoleh melalui :⁶⁵

a. Ancaman (*dwang*)

Paksaan atau *dwang* adalah suatu tekanan prikis atau ancaman yang membuat seseorang terpaksa memberikan persetujuan pada suatu perjanjian yang sebenarnya tidak ia inginkan. Bentuk anacaman ini bisa berupa kekerasan fisik, nama baik, hingga kerugian harta benda yang bersifat cukup besar hingga berhasil menakuti orang yang berakal sehat.

b. Kesesatan (*dwaling*)

Kesesatan atau *dwaling* adalah kondisi ketika salah satu piha atau kedua pihak mempunyai gambaran yang salah mengenai suatu objek atau subjek yang ada dalam perjanjian. Sebagai aturan pokok, hukum menetapkan bahwa akibat kekeliruan yang terjadi ditanggung oleh dan menjadi resiko pihak pembuatnya. Undang-Undang hanya memberikan sedikit peluang bagi hukum untuk melakukan koreksi kesesatan atau kekeliruan yang terjadi.⁶⁶

c. Penipuan (*bedrog*)

Penipuan atau *bedrog* adalah keadaan bahwa salah satu pihak dengan sengaja memberikan keterangan palsu, menyembunyikan kebenaran, atau melalukan tipu daya licik agar pihak lain mau mengikatkan dirinya dalam sebuah perjanjian yang merugikan.

d. Penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*)

⁶⁵ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

⁶⁶ Herlien Budiono, *Ajaran Umum Keabsahan Perjanjian Dalam Hukum Kontrak* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2011), hlm.99

Istilah penyalahgunaan keadaan dalam Bahasa Belanda dikenal sebagai *misbruik van omstandigheden*.⁶⁷ Prof. Mr. J. M. Van Dunne dan Prof. Mr. Gr. Van der Burght menjelaskan bahwa penyalahgunaan keadaan tidak hanya berkaitan dengan isi atau substansi perjanjian semata, tetapi juga menyangkut proses lahirnya perjanjian itu sendiri.⁶⁸

Dalam praktiknya, tidak jarang ditemui kondisi dimana salah satu pihak berada pada posisi lemah baik karena keterbatasan pengetahuan, tekanan ekonomi, hubungan ketergantungan, dan faktor lain yang membuatnya memberikan sebuah persetujuan yang bebas, hal inilah yang biasa disebut dengan penyalahgunaan keadaan dan dipandang sebagai salah satu bentuk cacat kehendak dalam hukum kontrak meskipun belum diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Namun, meskipun begitu, konsep ini mulai diterapkan dan diakui setelah adanya Putusan Mahkamah Agung Nomor 1904 K/Sip/1982 pada tanggal 28 Januari 1984 dan Putusan Mahkamah Agung Nomor 3431 K/Pdt/1985 tanggal 4 Maret 1987.

B. Asas-asas dalam Perjanjian dan Hukum Kontrak

Hukum kontrak mengatur mengenai beberapa asas yang terdapat dalam suatu kontrak atau perjanjian yang dapat dijadikan patokan dalam pembuatannya. Beberapa asas tersebut yakni :

a. Asas Kebebasan Berkontrak

Kebebasan berkontrak adalah suatu asas yang menentukan bahwa siapa saja diperbolehkan secara bebas untuk membuat sebuah perjanjian atau kontrak termasuk juga bebas mengenai objek dan bentuknya.⁶⁹ Asas ini adalah dasar yang memberikan jaminan atas kebebasan dan keleluasaan

⁶⁷ Salam et al., 2023

⁶⁸ Febrianto & Cahyono, 2023

⁶⁹ Abdul R. Saliman, Hukum Bisnis Untuk Perusahaan (Teori Dan Contoh Kasus), Jakarta, Kencana, 2010, hlm.

para pihak untuk membuat dan melakukan sebuah kontrak seperti yang tercermin dalam Pasal 1338 KUHPerdota.

Kebebasan berkontrak memiliki beberapa dimensi yang saling berkaitan, yaitu kebebasan untuk membuat atau tidak membuat perjanjian, kebebasan untuk menentukan mitra kontrak, kebebasan untuk menentukan isi atau klausul-klausul perjanjian, dan kebebasan untuk menentukan bentuk perjanjian.⁷⁰ Dimensi ketiga merupakan dimensi paling penting karena memberikan ruang bagi para pihak untuk menyesuaikan substansi perjanjian dengan kebutuhan dan kepentingan spesifik mereka.

Meskipun asas kebebasan berkontrak memberikan keleluasaan yang luas, asas ini tidaklah bersifat mutlak dan tanpa batas. Pasal 1337 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menegaskan bahwa "suatu sebab adalah terlarang, apabila dilarang oleh undang-undang, atau apabila berlawanan dengan kesusilaan baik atau ketertiban umum."⁷¹ Ketentuan ini menunjukkan bahwa kebebasan berkontrak dibatasi oleh tiga hal mendasar, yaitu undang-undang, kesusilaan, dan ketertiban umum. Batasan berupa undang-undang berarti para pihak tidak dapat membuat perjanjian yang bertentangan dengan ketentuan imperatif dalam peraturan perundang-undangan.

Selain batasan dalam Pasal 1337, kebebasan berkontrak juga dibatasi oleh asas itikad baik sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (3) yang menyatakan bahwa "perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik." Asas itikad baik berfungsi sebagai pembatas internal yang mengendalikan pelaksanaan kebebasan berkontrak agar tidak disalahgunakan oleh salah satu pihak untuk merugikan pihak lainnya.⁷² Dalam yurisprudensi Indonesia, itikad baik diinterpretasikan tidak hanya dalam pengertian subjektif sebagai kejujuran, tetapi juga dalam pengertian objektif

⁷⁰ R. Subekti, *Hukum Perjanjian* (Jakarta: Pradnya Paramita, 2008), hal. 13-15

⁷¹ Subekti and Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*.

⁷² Satrio, *Hukum Perikatan Pada Umumnya*.

sebagai standar perilaku yang wajar dan patut yang seharusnya dijalankan oleh para pihak dalam hubungan kontraktual.⁷³

Pembatasan terhadap kebebasan berkontrak juga muncul melalui doktrin penyalahgunaan keadaan atau yang diakui dalam yurisprudensi Indonesia meskipun tidak diatur secara eksplisit dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.⁷⁴ Doktrin ini memberikan perlindungan kepada pihak yang berada dalam posisi lemah dan terpaksa menyetujui perjanjian dengan syarat-syarat yang sangat merugikan karena keadaan mendesak, ketergantungan ekonomi, atau ketidakmampuan untuk memahami konsekuensi hukum dari perjanjian.

Dalam perkembangan kontemporer, konsep kebebasan berkontrak mengalami evolusi dengan munculnya teori asas proporsionalitas dalam kontrak komersial yang dikembangkan oleh Agus Yudha Hernoko.⁷⁵ Teori ini mengkritik pandangan klasik mengenai kebebasan berkontrak yang cenderung mengabaikan realitas ketimpangan posisi tawar antara para pihak dan mengusulkan agar kebebasan berkontrak dilaksanakan dengan memperhatikan prinsip keseimbangan dan proporsionalitas kepentingan para pihak. Menurut teori ini, perjanjian yang baik bukan hanya perjanjian yang dibuat berdasarkan kesepakatan formal, melainkan perjanjian yang substansinya mencerminkan keseimbangan hak dan kewajiban yang proporsional antara para pihak sesuai dengan kontribusi dan risiko yang ditanggung oleh masing-masing pihak

b. Asas *Pacta sunt servanda*

⁷³ Mahkamah Agung, “Putusan Mahkamah Agung Nomor 3431 K/Pdt/1985 Tahun 1985” (Jakarta: Mahkamah Agung, 1985).

⁷⁴ Budiono, *Ajaran Umum Keabsahan Perjanjian Dalam Hukum Kontrak*.

⁷⁵ Hernoko, *Hukum Perjanjian Asas Proporsionalitas Dalam Kontrak Komersial*.

Pacta sunt servanda merupakan asas yang menentukan bahwa sebuah perjanjian yang dibuat secara sah akan menimbulkan hubungan hukum yang mengikat para pihak didalam perjanjian. Asas ini merupakan salah satu asas fundamental dalam hukum perjanjian.⁷⁶

Dalam sistem hukum Indonesia, asas *pacta sunt servanda* memperoleh pengaturannya dalam Pasal 1338 ayat (1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Ketentuan ini memberikan kekuatan hukum yang sangat kuat kepada perjanjian, sehingga perjanjian yang telah disepakati memiliki kedudukan yang setara dengan undang-undang bagi para pihak yang membuatnya dan harus ditaati sebagaimana para pihak wajib menaati undang-undang. Landasan filosofis dari asas *pacta sunt servanda* terletak pada prinsip kepastian hukum dan perlindungan terhadap harapan yang sah dari para pihak yang telah memasuki hubungan kontraktual.⁷⁷

Asas *pacta sunt servanda* memiliki beberapa dimensi penting yang perlu dipahami dalam konteks hukum perjanjian. Dimensi pertama adalah dimensi kekuatan mengikat, yang berarti bahwa perjanjian menciptakan kewajiban hukum yang mengikat para pihak dan bukan sekadar kewajiban moral atau sosial.⁷⁸ Kewajiban hukum ini dapat dipaksakan pelaksanaannya melalui mekanisme hukum, termasuk melalui gugatan di pengadilan apabila salah satu pihak tidak melaksanakan kewajibannya. Dimensi kedua adalah dimensi finalitas, yang berarti bahwa perjanjian yang telah disepakati pada prinsipnya tidak dapat diubah secara sepihak oleh salah satu pihak tanpa persetujuan dari pihak lainnya. Dimensi ketiga adalah dimensi keberlakuan universal, yang berarti bahwa asas *pacta sunt servanda* berlaku terhadap semua jenis perjanjian, baik perjanjian bernama yang diatur secara khusus dalam undang-undang maupun perjanjian tidak bernama yang disusun oleh para pihak berdasarkan kebebasan berkontrak.

⁷⁶ Subekti, *Hukum Perjanjian*.

⁷⁷ Satrio, *Hukum Perikatan Pada Umumnya*, Bandung: Alumni, 1993, hlm. 93.

⁷⁸ Mariam Darus Badruzaman, *Kompilasi Hukum Perikatan Dalam Rangka Memperingati Masa Purna Bakti Usia 70 Tahun* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 98.

Dalam perkembangan hukum perjanjian, asas *pacta sunt servanda* tidak lagi dipahami sebagai asas yang bersifat absolut tanpa pengecualian. Terdapat beberapa doktrin dan ketentuan hukum yang memberikan batasan terhadap berlakunya asas ini dalam situasi-situasi tertentu. Pertama, doktrin keadaan memaksa atau *force majeure* yang memungkinkan salah satu pihak untuk tidak melaksanakan kewajibannya apabila terjadi peristiwa di luar kekuasaannya yang membuat pelaksanaan perjanjian menjadi tidak mungkin.⁷⁹ Kedua, doktrin perubahan keadaan atau *rebus sic stantibus* yang dalam hukum Indonesia dikenal melalui yurisprudensi, memungkinkan penyesuaian atau pengakhiran perjanjian apabila terjadi perubahan keadaan yang fundamental yang membuat pelaksanaan perjanjian menjadi sangat memberatkan salah satu pihak.⁸⁰ Ketiga, asas itikad baik yang berfungsi sebagai pembatas terhadap pelaksanaan perjanjian yang dapat merugikan salah satu pihak secara tidak proporsional.

Dalam hukum kontrak modern, asas *pacta sunt servanda* juga dikaitkan dengan konsep ekspektasi yang sah atau *legitimate expectation* dari para pihak yang memasuki perjanjian.⁸¹ Ketika seseorang membuat perjanjian, ia melakukannya dengan harapan tertentu mengenai apa yang akan ia terima dari pihak lainnya dan apa yang harus ia berikan sebagai kontra prestasi. Harapan ini bersifat sah atau *legitimate* karena didasarkan pada kesepakatan yang telah dibuat secara sukarela oleh para pihak. Hukum perjanjian berfungsi untuk melindungi harapan yang sah ini dengan memastikan bahwa perjanjian yang telah dibuat akan dilaksanakan sesuai dengan apa yang telah disepakati.

Dalam konteks hukum perdata Indonesia, pelaksanaan asas *pacta sunt servanda* juga harus memperhatikan ketentuan mengenai wanprestasi dan akibat hukumnya sebagaimana diatur dalam

⁷⁹ Ahmad Miru, *Hukum Kontrak Dan Perancangan Kontrak*, Cetakan Ke (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008), hal. 89-94.

⁸⁰ Hernoko, *Hukum Perjanjian Asas Proporsionalitas Dalam Kontrak Komersial*, Jakarta:Kencana, 2014, hal. 189.

⁸¹ E. Allan Farnsworth, *Contracts*, Forth (New York: Aspen Publishers, 2004), hal. 234

Pasal 1243 dan Pasal 1267 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Apabila salah satu pihak tidak melaksanakan kewajiban yang telah disepakati dalam perjanjian, termasuk kewajiban yang berkaitan dengan pelaksanaan klausul *exit strategy*, maka pihak yang dirugikan dapat menuntut pelaksanaan perjanjian, meminta ganti rugi, atau meminta pembatalan perjanjian. Dalam konteks klausul *exit strategy*, apabila founder tidak memenuhi kewajibannya untuk melaksanakan mekanisme *exit* sesuai dengan yang telah disepakati, investor dapat menuntut pelaksanaan kewajiban tersebut atau meminta ganti rugi atas kerugian yang dideritanya. Sebaliknya, apabila investor melaksanakan klausul *drag along* dengan cara yang tidak sesuai dengan prosedur yang telah ditentukan dalam perjanjian, founder dapat menggugat investor atas dasar wanprestasi.

c. Asas Proporsionalitas

Asas proporsionalitas adalah perwujudan doktrin keadilan berkontrak yang pada prakteknya justru menimbulkan ketidakadilan. Proporsionalitas yang dalam bahasa Inggris *proportional* mempunyai makna sesuai, seimbang, dan sepori.⁸² Makna ini sangat penting dalam sebuah perjanjian karena disebut sebagai asas yang melandasi dan mendasari nilai keadilan atas hak dan kewajiban antar para pihak sesuai dengan porsi masing-masing.⁸³

Asas proporsionalitas sangat berorientasi pada hubungan dan kepentingan para pihak untuk menjaga kelangsungan kontrak secara kondusif dan adil.⁸⁴ Asas ini tidak mempermasalahkan mengenai hasil kontrak, namun menekankan proporsi adil atas pembagian hak dan kewajiban. Tidak hanya itu, asas proporsionalitas ini mempunyai kaitan erat dengan prinsip *good faith* yang mewajibkan para pihak untuk bertindak jujur dan tidak menyalahgunakan keadaan.

⁸² Kamus Besar Bahasa Indonesia, Edisi II, Balai Pustaka, Jakarta, 1995, hlm. 790.

⁸³ <https://ejournal.undip.ac.id>, Notarius, Volume 12 Nomor 2 (2019) diakses pada tanggal 30 April 2026

⁸⁴ *Ibid*

Asas proporsionalitas ini mempunyai fungsi sebagai alat untuk menguji apakah klausul dalam perjanjian mencerminkan keseimbangan dan layak atau justru sebaliknya. Sehingga, asas proporsionalitas ini mempunyai peran penting untuk mencegah adanya penyalahgunaan dari asas kebebasan berkontrak.⁸⁵ Selain itu asas proporsionalitas juga dipahami sebagai prinsip yang menekankan pada keseimbangan adil dan rasional baik dalam proses pembentukan, pelaksanaan maupun pengakhiran perjanjiannya.⁸⁶

C. Wanprestasi

Wanprestasi adalah perbuatan kealpaan, ingkar janji, kelalaian yang membuat tidak terlaksananya suatu prestasi baik karena alasan yang sengaja ataupun tidak.⁸⁷ Secara umum, wanprestasi adalah pelaksanaan kewajiban yang tidak tepat waktu atau tidak menurut selayaknya atau bahkan tidak dilakukan sama sekali.⁸⁸ Wanprestasi mempunyai hubungan erat dengan perjanjian antar para pihak, baik atas dasar perjanjian yang lahir dari Pasal 1338 KUHPerdara sampai Pasal 1431 KUHPerdara ataupun juga yang bersumber dari undang-undang seperti yang tercermin dalam Pasal 1352 KUHPerdara sampai dengan Pasal 1380 KUHPerdara.⁸⁹

Wanprestasi sendiri diatur dalam Pasal 1238 KUHPerdara yang menyatakan bahwa :
“Debitur adalah lalai, apabila ia dengan surat perintah atau dengan sebuah akta sejenis itu telah dinyatakan lalai atau demi perikatannya sendiri, ialah jika ia menetapkan, bahwa debitur akan harus dianggap lalai dengan lewatnya waktu yang ditentukan”. Untuk mengetahui kapan waktu debitur dalam keadaan melakukan wanprestasi, perlu diperhatikan apakah dalam pernyataannya

⁸⁵ P. S. Atiyah, *An Introduction to the Law of Contract*, (Oxford: Clarendon Press, 1995), hlm. 87

⁸⁶ Salim H. S., *Hukum Kontrak:Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta:Sinar Grafika, 2011, hlm. 28

⁸⁷ Ahmadi Miru, *Hukum Kontrak dan Perancangan Kontrak*, Jakarta:Rajawali Pers, 2007, hlm. 74

⁸⁸ Yahya Harahap, *Segi-segi Hukum Perjanjian*, Cetakan Kedua, Alumni, Bandung, 1986, hlm. 60.

⁸⁹ R. Subekti, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, PT. Arga Printing, Jakarta, 2007, hlm. 59

ditentukan tenggang waktu pelaksanaan pemenuhan prestasi atau tidak. Apabila pada masa tenggang waktu pelaksanaan pemenuhan prestasinya tidak ditentukan, perlunya diperingatkan supaya dapat memenuhi prestasinya. Namun dalam pernyataannya ditentukan masa pemenuhan prestasi, maka debitur perlu diberikan peringatan tertulis yang berisikan bahwa debitur perlu memenuhi prestasinya, apabila tidak maka debitur telah dinyatakan melakukan wanprestasi.

Adapun akibat hukum karena adanya wanprestasi dalam suatu perjanjian adalah debitur diwajibkan membayar ganti kerugian yang telah diderita oleh kreditur, diatur dalam Pasal 1234 KUHPerdata. Namun apabila perkataan itu berbalik, maka kreditur dapat menuntut pembatalan dan dapat dibatalkan perikatannya melalui hakim, hal ini diatur dalam Pasal 1266 KUHPerdata.

D. Tinjauan Umum Mengenai Modal Ventura

Modal ventura berasal dari Bahasa Inggris *venture* yang berarti usaha yang mengandung resiko dan *capital* yang berarti modal. Sehingga dapat disebut bahwa modal ventura adalah penanaman modal pada suatu perusahaan yang umumnya baru berkembang atau baru akan memulai usaha yang tentu saja mengandung resiko besar.⁹⁰

Di Indonesia, pengaturan mengenai pembiayaan modal ventura ini diatur dalam Keputusan Presiden (KEPRES No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan dan Keputusan Menteri Keuangan (KEPMENKEU) No. 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan. Didalam pasal 1 ayat 1 KEPRES disebutkan bahwa modal ventura adalah suatu usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal kedalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan untuk jangka waktu tertentu.⁹¹

⁹⁰ Ambar Budi sulistyawati, Karakteristik Modal Ventura Sebagai Lembaga Pembiayaan, Yustisia Edisi Nomor 68, 2006 <https://core.ac.uk/download/pdf/12346593.pdf>

⁹¹ KEPRES No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan

Neil Cross menyebutkan bahwa modal ventura sebagai suatu pembiayaan yang mengandung resiko, yang biasanya dilakukan dalam bentuk partisipasi *equity*, terhadap perusahaan-perusahaan yang mempunyai potensi berkembang tinggi dengan menyediakan beberapa nilai tambah dalam bentuk bantuan manajemen dan kontribusinya terhadap seluruh strategi perusahaan. Resiko yang tinggi ini akan dikompensasikan dengan kemungkinan pengembalian investasi yang diperoleh dari penanaman modal yang bersifat jangka menengah.⁹²

Di Indonesia pembiayaan modal ventura pada saat ini dibutuhkan untuk membantu perusahaan yang mengalami keterlambatan modal atau dana dalam mengembangkan bisnisnya.⁹³ Keberadaan modal ventura ini ditujukan sebagai alternatif pembiayaan bagi para pelaku usaha makro, kecil, dan menengah (UMKM) yang belum bankable karena dilihat dari bentuk usahanya yang belum berbadan hukum sehingga memiliki keterbatasan dalam hal jangkauan dan peluang untuk mengakses ke sektor pembiayaan seperti perbankan.⁹⁴

Pada awalnya pengawasan terhadap aktivitas bisnis modal ventura secara teknis mengenai pelaksanaan pemeriksaan dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK). Selanjutnya sesuai dengan amanah ketentuan peralihan Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang OJK, sejak tanggal 31 Desember 2012 maka terkait dengan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Lembaga Pembiayaan dari Menteri Keuangan dan Bapepam LK diambil alih oleh OJK.⁹⁵ Sejak saat itu, dalam rangka menumbuhkembangkan industri modal ventura maka dilakukan penyempurnaan dan penyesuaian

⁹² Munir Fuadi, Hukum tentang Pembiayaan Dalam Teori dan Praktek, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002, hlm. 109

⁹³ Miranda Nasihin, Segala Hal tentang Hukum Lembaga Pembiayaan, Buku Pintar, Yogyakarta, 2012, hlm. 106

⁹⁴ Hasanudin Rahman, 2008, Segi-Segi Hukum dan Manajemen Modal Ventura, PT. Citra Aditya Bakti: Bandung, Hlm. 71

⁹⁵ Mireza Fitridi, Juli 2014, Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Perusahaan Modal Ventura Asing Dalam Melakukan Pembiayaan Secara Langsung Di Indonesia, Jurnal Penelitian Hukum Vol. 1 No. 2, hlm. 80

terhadap beberapa ketentuan mengenai penyelenggaraan usaha oleh Perusahaan Modal Ventura yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 35/PJOK.05/2015 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura.

Pihak-pihak yang terlibat dalam pembiayaan modal ventura yaitu Perusahaan Modal Ventura adalah Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Menurut Pasal 1 POJK Nomor 35/PJOK.05/2015 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Modal Ventura yang dimaksud dengan PPU adalah orang perseorangan atau perusahaan termasuk usaha mikro, kecil, menengah (UMKM), dan koperasi yang menerima penyertaan modal dan/atau investasi berdasarkan prinsip bagi hasil dari Perusahaan Modal Ventura (PMV), Perusahaan Modal Ventura Syariah (PMVS), atau Unit Usaha Syariah (UUS).

Karakteristik dari Perusahaan Modal Ventura adalah suatu lembaga bisnis yang memiliki risiko tinggi (high risk) dan high return investment serta bukan suatu usaha yang bersifat spekulatif.⁹⁶ Ciri khas modal ventura salah satunya adalah bahwa pembiayaan modal ventura berisiko tinggi karena risiko dari modal usaha (risk capital) tidak didukung oleh agunan (collateral)⁹⁷ melainkan hanya melihat atau didasarkan pada prospek usaha yang dibiayai tersebut.⁹⁸ Meskipun demikian, keberadaan modal ventura memiliki potensi yang besar dalam memberikan kontribusi dalam perkembangan bisnis di Indonesia. Dengan kelebihan-kelebihan yang dimilikinya, modal ventura dapat berperan penting dalam memacu proses perbaikan ekonomi

⁹⁶ Rudyanti Dorotea Tobing, September 2016, "Perlindungan Hukum Terhadap Pasangan usaha Yang Beritikad Baik Dalam Perjanjian Modal Ventura", Jurnal Ilmu Hukum Tambun Bungai Vol. 1 No. 2, hlm. 134.

⁹⁷ Khotibul Umam, 2010, Modal Ventura (Alternatif Pembiayaan Usaha Mikro, Kecil, Menengah, dan Koperasi), BPFE Yogyakarta, Yogyakarta, hlm. 32

⁹⁸ Sunaryo, Hukum Lembaga Pembiayaan, Sinar Grafika, Jakarta, 2008, hlm. 19.

saat ini, karena dengan modal ventura akan banyak UMKM yang bangkit menjadi usaha mandiri, dengan ditopang oleh modal dan sistem manajemen yang profesional.

Bentuk pembiayaan dan/atau penyertaan modal pada bidang usaha modal ventura terbagi menjadi 2 (dua), yaitu penyertaan langsung (direct investment) dan penyertaan tidak langsung (indirect investment).⁹⁹ Penyertaan modal oleh Perusahaan Modal Ventura dalam bentuk penyertaan secara tidak langsung (indirect investment) merupakan penyertaan bukan dalam bentuk modal saham (equity) melainkan dalam bentuk obligasi konversi atau partisipasi terbatas/bagi hasil (profit sharing).

Dalam praktik bentuk pembiayaan bagi hasil saat ini paling banyak diminati, hal ini disebabkan oleh latar belakang dan kondisi Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) yang umumnya merupakan usaha kecil dan bentuk usahanya sebagian besar usaha perseorangan serta tidak berbadan hukum. Pola pembiayaan ini menekankan pada aspek-aspek bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh dari usaha yang dibiayai.

E. Tinjauan Umum Mengenai StartUp

Startup adalah sebuah Perusahaan rintisan yang berada pada tahap sangat awal dan pada umumnya berbasis ide inovasi serta teknologi digital. Startup sendiri pada umumnya dikembangkan untuk suatu hal yang berpotensi punya jawaban untuk menjawab kebutuhan pasar sehingga mempunyai potensi pertumbuhan tinggi. Steve Blank memberikan penjelasan bahwa startup adalah organisasi sementara yang dirancang untuk mencari model bisnis yang dapat diulang, dikembangkan dan diperluas. Hal ini menunjukkan bahwa startup dalam kondisi yang masih

⁹⁹ Budi Rachmat, 2005, Modal Ventura: Cara Mudah Meningkatkan Usaha mikro, kecil dan menengah, Ghalia Indonesia, hlm. 31-33

meraba, belum stabil, dan masih dalam proses tahap pencarian eksplorasi untuk menemukan bentuk usaha yang lebih berkelanjutan.¹⁰⁰

Menurut Blank and Dorf menjelaskan bahwa startup adalah organisasi yang mempunyai sifat sementara dan mempunyai tujuan untuk menemukan model bisnis dalam kondisi yang masih belum pasti. Menurutnya startup sendiri dapat dikatakan model awal untuk mencari jati diri dalam sebuah bisnis baru, sehingga dapat dikatakan bahwa mendirikan startup seperti melakukan eksperimen terhadap pasar dengan percobaan yang harus dilakukan secara berulang-ulang agar menemukan model bisnis yang tepat dan dibutuhkan banyak orang.¹⁰¹

1. Karakteristik

Ekosistem startup di Indonesia menunjukkan perkembangan yang sangat signifikan. Banyak startup yang telah menarik investasi dari dalam maupun luar negeri, terkhusus pada sektor-sektor *fintech*, *edutech*, *logistic*, serta *e-commerce*. Pemerintah dalam hal ini juga ikut berperan aktif dalam menciptakan ekosistem digital yang mendukung fenomena ini.¹⁰²

Secara karakteristik, startup sendiri mempunyai beberapa ciri utama yang dapat diketahui dan membedakan dengan model Perusahaan yang lain, beberapa ciri utama tersebut antara lain:¹⁰³

1. Berusia kurang dari 3 tahun
2. Perusahaannya masih pada proses tahap pengembangan
3. Produk dan jasa yang ditawarkan dan dikembangkan belum pasti dan masih berubah-ubah
4. Jumlah pegawai tidak lebih dari 20 orang
5. Modal yang digunakan masih tergantung dengan proses pengembangan bisnisnya

¹⁰⁰ Steve Blank, *The Startup Owner's Manual*, California: K&S Ranch, 2012, hlm. 17

¹⁰¹ *Ibid*

¹⁰² Purwanto Teguh, Panca Kurniati, Musfirah Majid, "Tinjauan Perkembangan Industri Startup Indonesia", Jurnal Neraca Vol. 21 Nomor 1, 2025, hlm. 20-21

¹⁰³ <https://www.cimbniaga.co.id/id/inspirasi/bisnis/6-tips-mengembangkan-bisnis-startup-lebih-optimal>

6. Pendapatan maksimal tidak lebih dari 140 juta pertahun dengan rata-rata pendapatan perharinya 380 ribu
7. Biasanya berfokus pada pengembangan bisnis yang dinilai cepat
8. Mengandalkan teknologi informasi elektronik
9. Bentuk dan model bisnisnya adaptif

Tidak hanya itu, Eric Ries menambahkan bahwa karakteristik startup juga identic dengan adanya proses pembelajaran yang berkelanjutan guna menguji dan menilai bisnis secara cepat dan efisien.¹⁰⁴

2. Tahapan Perkembangan serta Para Pihak yang Terlibat

Tahapan perkembangan startup pada umumnya diawali dari fase ide (*idea stage*), yaitu tahap ketika pendiri merumuskan gagasan bisnis serta melakukan validasi awal terhadap kebutuhan pasar. Pada fase ini, kegiatan yang dilakukan mencakup riset pasar, perancangan konsep produk, hingga uji coba awal kepada calon pengguna. Selanjutnya, startup memasuki tahap *pre-seed (pre-seed stage)*, yang merupakan fase awal pengembangan. Selanjutnya, startup memasuki tahap *seed stage*, di mana model bisnis mulai diuji dan divalidasi serta perusahaan berupaya mencapai *product-market fit*. Pada tahap ini, startup mulai memperoleh pendanaan dari investor yang lebih formal, seperti modal ventura tahap awal, guna mendukung pengembangan produk dan perluasan pasar. Setelah itu, startup dapat berkembang ke tahap pertumbuhan (*growth stage*), yang mencakup pendanaan lanjutan seperti *Series A, B*, dan seterusnya. Pada fase ini, fokus utama beralih pada peningkatan skala usaha, penambahan jumlah pengguna, serta penguatan posisi di pasar. Menurut

¹⁰⁴ Eric Ries, *The Lean Startup*, (New York: Crown Business, 2011), hlm. 27–35

Eric Ries, fase ini ditandai dengan peralihan dari pendekatan eksperimental menuju pelaksanaan yang lebih sistematis dan terukur.¹⁰⁵

Di samping tahapan perkembangan tersebut, startup juga melibatkan berbagai pihak dalam ekosistemnya. Pihak utama adalah pendiri (*founder*) yang bertanggung jawab atas ide, pengelolaan, dan pengembangan usaha. Selain itu, terdapat investor seperti *angel investor* dan modal ventura yang menyediakan pendanaan sekaligus dukungan strategis. Peran lain juga dimainkan oleh inkubator dan akselerator yang memberikan pembinaan, pelatihan, serta akses jaringan pada tahap awal perkembangan startup. Tidak kalah penting, pemerintah berfungsi sebagai regulator yang menyediakan kerangka hukum dan kebijakan untuk mendukung pertumbuhan startup. Menurut OECD, ekosistem startup yang sehat ditandai oleh adanya sinergi dan kolaborasi antara berbagai aktor tersebut dalam mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi.¹⁰⁶

Dengan demikian, perkembangan startup merupakan suatu proses bertahap yang dimulai dari tahap ide hingga ekspansi bisnis, yang disertai dengan keterlibatan berbagai pihak dalam ekosistem yang saling mendukung. Setiap tahap memiliki karakteristik dan kebutuhan yang berbeda, baik dari aspek pendanaan, strategi bisnis, maupun pengaturan hubungan hukum antar pihak. Oleh karena itu, pemahaman terhadap tahapan perkembangan serta para pihak yang terlibat menjadi penting, khususnya dalam konteks penyusunan perjanjian dan pengaturan hak serta kewajiban para pihak, termasuk terkait pendanaan dan mekanisme *exit strategy*.

¹⁰⁵ Eric Ries, *The Lean Startup*, New York: Crown Business, 2011, hlm. 75–90

¹⁰⁶ OECD, *Entrepreneurship at a Glance*, Paris, 2019
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2019/05/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2019_7083aa23/34907e9c-en.pdf hlm. 334 (diakses pada 03 Mei 2026, pukul 14.26)

3. Pendanaan *Pre-Seed*

Pre-seed adalah tahapan pendanaan awal sebuah startup, pada fase ini, startup umumnya masih berada pada tahap konseptual atau awal pengembangan, sehingga belum memiliki model bisnis yang tervalidasi maupun arus kas yang stabil. Dana yang diperoleh pada tahap *pre-seed* biasanya dialokasikan untuk aktivitas fundamental, seperti riset pasar, pengembangan *minimum viable product* (MVP), serta pengujian awal terhadap kebutuhan pengguna. Menurut Steve Blank, tahap awal ini merupakan proses pencarian model bisnis yang masih bersifat eksperimental dan sarat dengan ketidakpastian.¹⁰⁷

Sumber pendanaan pada tahap ini umumnya berasal dari modal internal (*bootstrapping*) maupun dari pihak terdekat seperti keluarga, teman, serta *angel investor*.¹⁰⁸ Dalam praktik tertentu, pendanaan juga dapat diperoleh melalui program inkubator maupun akselerator yang tidak hanya memberikan dukungan finansial, tetapi juga pembinaan dan akses jaringan. Ciri utama pendanaan pada tahap ini adalah besaran investasi yang relatif kecil dibandingkan tahap lanjutan, namun disertai dengan tingkat risiko yang tinggi karena belum adanya kepastian keberhasilan usaha. Oleh sebab itu, keputusan investasi pada tahap ini cenderung didasarkan pada potensi ide, kapabilitas tim pendiri, serta peluang pasar yang ditargetkan.¹⁰⁹

Pendanaan *pre-seed* memiliki peranan strategis dalam menentukan arah perkembangan startup menuju tahap berikutnya. Keberhasilan pada fase ini akan sangat memengaruhi kemampuan startup dalam memperoleh pendanaan lanjutan, seperti *seed funding* dan seterusnya. Oleh karena itu, perancangan struktur pendanaan serta klausul perjanjian yang proporsional dan

¹⁰⁷ Steve Blank, *The Startup Owner's Manual*, (California: K&S Ranch, 2012), hlm. 17–25.

¹⁰⁸ Ni Putu Eka, Ni Made Estiyanti, Sephy Lavianto, “Analisa Nilai Valuasi Perusahaan Startup : Studi Kasus XYZ Digital Informasi”, *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol.21. No.1 : 39-48, 2022, hlm. 41

¹⁰⁹ Eric Ries, *The Lean Startup*, (New York: Crown Business, 2011), hlm. 27–35

seimbang menjadi hal yang penting guna meminimalkan potensi sengketa di kemudian hari. Dengan demikian, pendanaan *pre-seed* tidak hanya berfungsi sebagai dasar pembiayaan awal, tetapi juga sebagai fondasi pembentukan hubungan hukum antara pendiri dan investor dalam ekosistem startup.

Dari sudut pandang hukum, hubungan antara startup dan investor dalam tahap *pre-seed* umumnya dituangkan dalam suatu perjanjian investasi yang memuat berbagai klausul penting, seperti pembagian kepemilikan saham, hak pengendalian, serta mekanisme perlindungan bagi investor. Instrumen yang lazim digunakan antara lain *convertible notes* dan *simple agreement for future equity* (SAFE), yang memberikan fleksibilitas dalam penentuan valuasi di masa mendatang. Selain itu, perjanjian tersebut biasanya juga mencantumkan klausul *exit strategy* yang mengatur cara investor memperoleh keuntungan, baik melalui penjualan saham dalam bentuk akuisisi, merger, maupun penawaran umum perdana (*initial public offering*).¹¹⁰

4. Pengertian, Bentuk, dan Fungsi *Exit Strategy*

Exit strategy dalam hukum kontrak merupakan pengaturan mengenai mekanisme berakhirnya atau keluarnya salah satu pihak dari suatu hubungan kontraktual yang dirancang secara sistematis dan jelas dari awal. Dalam pembahasan ini *exit strategy* merupakan bagian penting dari klausul perjanjian karena mempunyai tujuan untuk memberikan kepastian hukum terkait prosedur, syarat, bahkan akibat hukum dari pengakhiran hubungan antara para pihak. Keberadaannya menjadi suatu hal yang penting karena dijadikan langkah preventif dan antisipatif untuk semua kemungkinan baik dan buruk yang datang.¹¹¹

¹¹⁰ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals*, (New Jersey: Wiley, 2011), hlm. 45–60.

¹¹¹ R. Subekti, *Hukum Perjanjian*, Jakarta:Intermassa, 2005, hlm.45-50

Menurut Brad Feld dan Jason Mendelson, pengaturan *exit strategy* dalam sebuah kontrak investasi mempunyai peran sangat penting dalam mencapai kejelasan mengenai cara investor memperoleh keuntungan sekaligus menjaga kepentingan pihak lain.¹¹² Dalam prakteknya, klausul *exit strategy* pada umumnya mengatur antara hak dan kewajiban para pihak dalam proses keluar agar mencapai titik adil bagi para pihak. Beberapa jenis klausul *exit strategy* antara lain:

4.1 Klausul drag-along rights

Drag-along rights merupakan ketentuan yang memberikan kewenangan kepada para pemegang saham mayoritas untuk mengikutsertakan pemegang saham minoritas dalam penjualan saham kepada pihak ketiga dalam suatu transaksi penjualan perusahaan. Tujuan utama dari klausul ini adalah untuk memperlancar proses akuisisi tanpa terhambat oleh penolakan pihak minoritas. Klausul ini sangat penting untuk menjamin efisiensi transaksi namun tetap harus dirancang secara proporsional agar tidak merugikan pemegang saham minoritas sesuai dengan sudut pandang hukum.¹¹³

4.2 Klausul tag-along rights

Tag-along rights pada dasarnya merupakan kebalikan dari drag-along, yang mana memberikan hak kepada pemegang saham minoritas untuk turut menjual sahamnya apabila pemegang saham mayoritas melakukan penjualan kepada pihak ketiga. Klausul ini mempunyai fungsi sebagai bentuk perlindungan bagi pemegang saham minoritas agar tidak dirugikan dalam perubahan struktur kepemilikan Perusahaan. Oleh karena itu, klausul tag-along rights mencerminkan prinsip keadilan dan keseimbangan dalam hubungan saling berkontrak.¹¹⁴

4.3 Klausul liquidation preference

¹¹² Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals*, New Jersey: Wiley, 2011, hlm. 135–150.

¹¹³ *Ibid*, hlm. 185-190

¹¹⁴ Andrew J. Sherman, *Raising Capital*, New York: AMACOM, 2012, hlm. 210–215

Liquidation preference adalah ketentuan yang memberikan hak prioritas kepada investor untuk menerima pengembalian investasi lebih dahulu dibandingkan pemegang saham lainnya dalam hal terjadi penjualan Perusahaan, likuidasi, atau peristiwa *exit* yang lainnya. Pada umumnya klausul ini disertai dengan ketentuan mengenai berapa besar pengembalian seperti satu kali atau lebih dari nilai awal pada saat investasi. Tujuan utama klausul ini adalah untuk melindungi investor dari potensi kerugian, terutama pada tahap awal investasi yang memiliki Tingkat resiko tinggi.¹¹⁵ Efektivitas proses likuidasi sangat bergantung pada kepastian hukum, profesionalisme likuidator, dan pengawasan terhadap pelaksanaan tugasnya agar seluruh pihak yang berkepentingan memperoleh perlindungan hukum secara proporsional. Penguatan regulasi mengenai likuidasi juga dipandang penting untuk meningkatkan kepastian hukum dan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dalam proses pengakhiran badan hukum perseroan.

4.4 Klausul buyback

Buyback atau redemption rights adalah klausul yang memberikan hak kepada investor untuk dapat menjual kembali sahamnya kepada Perusahaan atau pendiri dalam suatu keadaan tertentu. Klausul ini berfungsi sebagai alternatif mekanisme keluar ketika pilihan akuisisi dan IPO tidak tersedia.¹¹⁶

4.5 Klausul Akuisisi

Akuisisi dipandang sebagai salah satu mekanisme pertumbuhan eksternal (*external growth strategy*) yang memungkinkan perusahaan meningkatkan daya saing secara lebih cepat dibandingkan pertumbuhan organik. Penjualan perusahaan kepada pihak lain atau akuisisi (*acquisition*) merupakan salah satu bentuk strategi korporasi yang dilakukan melalui pengambilalihan kepemilikan saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain sehingga

¹¹⁵ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals*, New Jersey: Wiley, 2011, hlm. 145-160

¹¹⁶ Douglas Cumming & Sofia Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting*, (London: Academic Press, 2013), hlm. 250-260

pengendalian terhadap perusahaan yang diakuisisi beralih kepada pihak pengakuisisi. Akuisisi ini lebih menitikberatkan pada perubahan struktur kepemilikan dan pengendalian perusahaan sebagai bagian dari strategi ekspansi bisnis. Dalam praktiknya, akuisisi dilakukan untuk memperoleh berbagai keuntungan strategis. Di Indonesia, pengaturan mengenai akuisisi diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas,¹¹⁷ Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat¹¹⁸, serta berbagai peraturan pelaksana yang mengatur perlindungan terhadap pemegang saham, kreditor, dan persaingan usaha yang sehat

4.6 Klausul Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum perdana saham atau *Initial Public Offering* (IPO) merupakan proses ketika suatu perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal sehingga statusnya berubah dari perusahaan tertutup (*private company*) menjadi perusahaan terbuka (*public company*). Melalui IPO, perusahaan memperoleh sumber pendanaan jangka panjang yang dapat dimanfaatkan untuk ekspansi usaha, pelunasan utang, peningkatan modal kerja, maupun pengembangan investasi. Dalam konteks sistem pasar modal di Indonesia, pengaturan tentang IPO telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya yang telah diterbitkan melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam proses IPO mengharuskan perusahaan memenuhi prinsip keterbukaan (*full disclosure*), yaitu menyampaikan seluruh informasi material mengenai kondisi keuangan, prospek usaha, risiko bisnis, dan tata kelola perusahaan melalui prospektus agar

¹¹⁷ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Diakses melalui <https://peraturan.go.id/cariglobal?PeraturanSearch%5Bidglobal%5D=Undang-Undang+Nomor+40+tahun+2007>. Pada tanggal 23 July 2026

¹¹⁸ Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Diakses melalui <https://peraturan.go.id/cariglobal?PeraturanSearch%5Bidglobal%5D=Undang-Undang+Nomor+5+tahun+1999>. Pada tanggal 23 July 2026.

investor dapat mengambil keputusan investasi secara rasional. Dengan demikian, IPO tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme penghimpunan modal, tetapi juga menjadi instrumen untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola perusahaan yang baik (*good governance corporate*).¹¹⁹

4.7 klausul *anti-dilution*

Klausul ini dapat memberikan bentuk perlindungan bagi investor agar kepemilikan sahamnya tidak mengalami penurunan nilai secara signifikan akibat penerbitan saham baru dengan valuasi yang lebih rendah. Biasanya implementasinya dilakukan melalui penyesuaian harga saham atau penambahan jumlah saham bagi investor.

Exit strategy dalam pandangan hukum kontrak modern tidak hanya dilihat sebagai mekanisme teknis pengakhiran sebuah kontrak, namun juga sebagai instrument untuk menjamin terciptanya keadilan dan keseimbangan antar para pihak. Oleh karena itu, perumusan klausul *exit strategy* ini harus memperhatikan prinsip dasar pada hukum kontrak, karena apabila sebuah klausul dibuat dan disusun tanpa memperhatikan dasar hukum kontrak maka akan menimbulkan ketidakadilan terutama pada hubungan kontraktual yang ditandai dengan ketimpangan pada posisi tawar.¹²⁰

Keberadaan *exit strategy* juga mempunyai kaitan yang erat dengan fungsi perlindungan hukum didalam sebuah kontrak. Pengaturan yang jelas mengenai mekanisme keluar memungkinkan para pihak untuk mengurangi potensi sengketa dan memberi kepastian hukum apabila terjadi pengakhiran hubungan kontraktual. Dalam konteks ini, *exit strategy* mempunyai

¹¹⁹ Mukhammad Teguh Khasani, “Analisis Yuridis Penawaran Umum Perdana (IPO): Perspektif Hukum Pasar Modal,” *Jurnal Hukum Bisnis* 14, no. 3 (2025): hlm.6, <https://doi.org/https://doi.org/10.47709/jhb.v14i03.6007>.

¹²⁰ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis)*, Jakarta: Kencana, 2010, hlm. 120–135

peran sebagai sarana mitigasi resiko yang memberikan kejelasan mengenai konsekuensi hukum dari berakhirnya suatu kontrak. Dengan demikian perumusan klausul *exit strategy* yang tepat dapat memberikan manfaat ekonomis serta mencerminkan terkabulnya nilai keadilan dan kepastian hukum.¹²¹

F. Klausul *Exit Strategy* dalam Perspektif Hukum Islam

Dalam pandangan hukum islam, tidak dikenal istilah *exit strategy* dalam Al-Quran maupun hadist. Akan tetapi, substansi dari klausul *exit strategy* ini dapat dijumpai pada konsep yang ada dalam akad. Pada dasarnya, agama islam memberikan kebebasan penuh kepada para pihak untuk membuat syarat yang akan dicantumkan dalam sebuah akad selama syarat yang akan dicantumkan tersebut tidak bertentangan dengan ketentuan syariat-syariat islam. Nabi Muhammad pernah bersabda mengenai pembolehan atas klausul yang akan dicantumkan dalam sebuah akad, hadist tersebut berbunyi: “kaum muslimin terikat dengan syarat apa saja yang mereka buat, kecuali syarat yang menghalalkan yang haram dan mengharamkan yang halal”.¹²² Dari hadist tersebut menunjukkan bahwa para pihak diperbolehkan untuk membuat berbagai klausul dalam sebuah akad, termasuk juga klausul yang mengatur mengenai mekanisme keluar dari investasi dalam akad selama tidak bertentangan dengan syariat yang diajarkan dalam islam. Prinsip ini sejajar dengan prinsip kebebasan berakad (*Hurriyat al-ta'aqud*) yang diakui didalam islam. tidak hanya itu, dalam kaidah fikih muamalah dikenal juga prinsip:

الأصل في المعاملات الإباحة حتى يدل الدليل على التحريم

¹²¹ P. S. Atiyah, *An Introduction to the Law of Contract*, Oxford: Clarendon Press, 1995, hlm. 80–95.

¹²² Abu Dawud, Sunan Abi Dawud, Kitab Al-Aqdiyah, Hadist No.3594

"Pada dasarnya seluruh bentuk muamalah diperbolehkan sampai terdapat dalil yang melarangnya."¹²³ Berdasarkan kaidah fikih tersebut maka secara tidak langsung menyatakan bahwa setiap klausul *exit strategy* yang ada dalam suatu akad diperbolehkan hingga ada peraturan atau nash yang melarangnya.

Dalam pembuatan klausul *exit strategy*, ada prinsip penting yang harus diperhatikan, yakni larangan gharar. Gharar adalah sebuah ketidakjelasan yang dapat menimbulkan adanya sengketa dikemudian hari bahkan Rasulullah pernah bersabda : “Rasulullah melarang jual beli yang mengandung gharar”.¹²⁴ Dari hal itu maka harus dipastikan bahwa klausul *exit strategy* tidak boleh ambigu dan membuat kerancuan dikemudian hari karena adanya ketidakjelasan terhadap klausul *exit strategy* dapat menyebabkan sebuah akad mengandung gharar didalamnya.

Demikian pun dalam Al-Quran Surat Al-Maidah ayat 1 yang berbunyi “Wahai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu”.¹²⁵ Berdasarkan surat tersebut membuktikan bahwa setiap akad yang telah dibuat dan disepakati wajib untuk dihormati dan dilaksanakan oleh para pihak yang berakad. Selain itu, dalam Quran Surat Al-Isra ayat 34 Allah berfirman “Dan tepatilah suatu janji, karena sesungguhnya janji itu pasti dimintai pertanggungjawabannya”.¹²⁶ Adanya firman Allah ini memperkuat setiap akad yang dibuat secara sah telah mempunyai konsekuensi hukum yang harus dijalankan dengan penuh tanggungjawab.

¹²³ A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah Praktis*, (Jakarta: Kencana, 2019), hlm. 130.

¹²⁴ Muslim, *Sahih Muslim*, Kitab Al-Buyu', Hadis No. 1513.

¹²⁵ Q.S Al-Maidah ayat 1

¹²⁶ Q.S Al-Isra ayat 34

Dalam hukum islam, bentuk kerjasama antara investor dan pendiri ini sering kali disebut sebagai akad musyarakah atau syirkahl yang pada prinsipnya mempunyai hak untuk melakukan pengakhiran hubungan akad apabila ada alasan yang membenarkan dan disepakati oleh para pihak.¹²⁷ Sehingga sejak awal mekanisme mengenai *exit strategy* ini tidak bertentangan dengan prinsip syirkah yang ada dalam hukum islam. Hal ini justru dapat memberikan kepastian yang jelas mengenai beberapa hal penting (al-yaqin) dan dapat menghindari sengketa dikemudian hari (daf' al-niza).

Seperti halnya kebebasan berkontrak yang tidak mutlak, dalam hukum islam juga berlaku hal yang sama. Setiap klausul yang dibuat harus memenuhi prinsip keadilan (al-adl) dan keseimbangan (tawazun). Seperti firman Allah yang terdapat dalam Q.S An-Nahl ayat 90 yang berarti “sesungguhnya Allah menyuruh kamu untuk berlaku adil dan berbuat Kebajikan”.¹²⁸ Menurut Wahbah Az-Zuhaili, yang menjadi tujuan akad salah satunya adalah keseimbangan agar salah satu pihak tidak merasa dieksploitasi dan mengalami kerugian yang tidak wajar.¹²⁹ Oleh karena itu selaras dengan hukum perdata, dalam hukum islam juga mengenal prinsip proporsionalitas dengan memperhatikan hak para pihak.

¹²⁷ Wahbah Az-Zuhaili, *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu*, Jilid V, (Damaskus: Dar al-Fikr, 2004), hlm. 3875–3878

¹²⁸ Q.S. An-Nahl ayat 90

¹²⁹ Wahbah Az-Zuhaili, *Nazariyat al-Daman aw Ahkam al-Mas'uliyah al-Madaniyyah wa al-Jina'iyah fi al-Fiqh al-Islami*, (Damaskus: Dar al-Fikr, 1998), hlm. 41

BAB III

HASIL DAN PEMBAHASAN

KLAUSUL *EXIT STRATEGY* DALAM PERJANJIAN *PRE-SEED* PADA KERJASAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA

1. KEDUDUKAN KLAUSUL *EXIT STRATEGY* DALAM PERJANJIAN *PRE-SEED* PADA KERJA SAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA

Kedudukan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia memiliki posisi yang sangat strategis dalam kerangka hukum kontrak, karena berkaitan langsung dengan kepastian hukum, perlindungan kepentingan para pihak, serta pengelolaan resiko dalam hubungan investasi yang bersifat dinamis. Klausul *exit strategy* ini juga bagian integral dari struktur kontrak investasi yang mempunyai fungsi untuk mengatur mekanisme berakhirnya hubungan hukum antara investor dan pendiri.

Kontrak adalah instrument hukum yang mempunyai peran penting karna didalamnya memuat banyak bidang, baik bisnis, perdagangan, dan investasi. Lewat kontrak ini para pihak yang terlibat didalamnya dapat mengatur dan menyusun semua klausul yang di inginkan sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati. Dalam hukum bisnis dan investasi, kontrak ini menjadi hal awal dalam seluruh aktivitas bisnis dan investasinya yang dapat mengikat para pihak. Dalam praktek hukum Indonesia, kontrak dipandang sebagai perjanjian formal dalam hubungan bisnis yang lebih komprehensif dengan menitikberatkan adanya kesepakatan yang kemudian dapat melahirkan suatu

hak dan kewajiban yang pelaksanaannya dapat dipaksakan secara hukum.¹³⁰ Berdasarkan hal tersebut kontrak menimbulkan suatu hukum kontrak yang merupakan cabang hukum perdata yang mengatur pembentukan, pelaksanaan, hingga akibat hukum yang akan ditimbulkan. Tidak hanya itu, kontrak juga mengatur mengenai perlindungan hukum yang akan didapat oleh para pihak selama kontrak dibuat, berlangsung, dan berakhir.¹³¹

Didalam kontrak terdapat klausul baik yang bersifat umum dan bersifat khusus. Yang menjadi klausul hukum kontrak tersebut diantaranya yakni :¹³²

a. Pilihan hukum (*choice of law*)

Klausul ini menentukan aturan hukum apa yang akan digunakan sebagai acuan

b. Kerahasiaan (*confidentiality*)

Klausul ini menyatakan bahwa para pihak harus menjaga kerahasiaan dan tidak membocorkan informasi penting kepada orang lain.

c. Pengakhiran (*termination*)

Klausul ini mengatur bagaimana tata cara sebuah kontrak dapat dihentikan.

d. Keadaan memaksa (*force majeure*)

Klausul ini menentukan pembebasan tanggung jawab apabila ada keadaan yang tidak dapat dihindari seperti jika terjadi bencana alam, perang, atau krisis diluar kendali manusia

e. Penalti atau denda

¹³⁰ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan*, Yogyakarta: FH UII Press, 2014, hlm. 1

¹³¹ Salim HS, *Hukum Kontrak: Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta: Sinar Grafika, 2021, hlm. 7

¹³² Prof. Dr. Sogar Simamora, S.H., M.Hum dan Dr. Ghanshan Anand S.H., M.Kn, *"Perkembangan Hukum Keperdataan di Indonesia"*, Setara Press, 2022, hlm.565

Klausul ini menentukan sanksi ganti rugi atau konsekuensi yang lain apabila terjadi keterlambatan atau kelalaian dari masing-masing pihak.

Adanya perkembangan digitalisasi dan globalisasi membuat hukum kontrak tidak hanya dilihat sebagai kumpulan peraturan dan norma, melainkan juga sebagai instrument yang memberikan kepastian hukum dalam banyak aspek dalam kehidupan contohnya kegiatan jual-beli, investasi mikro dan makro, serta berbagai kerjasama bisnis yang berkembang di masyarakat.¹³³ Hal ini membuat implementasi dari kontrak tidak hanya berpaku dan bertumpu dengan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, namun juga hukum lain yang berkaitan seperti hukum Perusahaan, hukum penanaman modal, dan peraturan lain yang relevan.

Pada tahap *pre-seed*, startup umumnya masih berada pada fase awal pengembangan dengan tingkat ketidakpastian yang tinggi, baik dari segi model bisnis, keberlanjutan usaha, maupun potensi keuntungan. Oleh karena itu, keberadaan klausul *exit strategy* menjadi penting sebagai instrumen yang memberikan kejelasan mengenai mekanisme pengakhiran hubungan hukum antara investor dan pendiri di masa depan.

1.1 Pengaturan klausul *exit strategy* dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Pengaturan mengenai keberadaan klausul *exit strategy* sendiri pada dasarnya tidak diatur secara jelas dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, namun pengaturan mengenai klausul *exit strategy* ini tetap mempunyai dasar hukum yang kuat berdasarkan dengan ketentuan umum mengenai perjanjian yang diatur dalam buku ketiga Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, khususnya mengenai asas kebebasan berkontrak, syarat sahnya perjanjian, *pacta sunt servanda*,

¹³³ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian: Asas Proporsionalitas dalam Kontrak Komersial* (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 40

serta penerapan kontrak dengan itikad baik oleh para pihaknya. Dalam dunia bisnis terutama pada kasus perjanjian mengenai investasi startup, klausul *exit strategy* dinilai sangat penting karena dilihat dan dinilai sebagai bentuk praktek perkembangan klausul kontrak yang lahir dari kebutuhan para pihak guna mengatur mekanisme pengakhiran investasi secara terencana dan mempunyai kepastian hukum yang tepat sebelum para pihaknya memutuskan untuk keluar dari hubungan hukum atas investasi tersebut.¹³⁴

Dasar pokok legitimasi normatif mengenai penerapan klausul *exit strategy* terdapat dalam pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata ayat 1. Dari pasal tersebut mencerminkan bahwa kedudukan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* pada kerja sama ekosistem startup di Indonesia tidak dapat dilepaskan dari asas kebebasan berkontrak sebagai prinsip fundamental dalam hukum kontrak. Asas ini memberikan kewenangan kepada para pihak untuk secara bebas menentukan isi, bentuk, serta klausul dalam perjanjian yang mereka buat, termasuk dalam merancang mekanisme *exit* sebagai bagian dari pengelolaan investasi.

Kebebasan ini menjadi penting mengingat karakteristik investasi startup yang sangat dinamis dan berisiko tinggi, sehingga membutuhkan fleksibilitas dalam pengaturan kontrak. Klausul *exit strategy* merupakan manifestasi konkret dari kebebasan tersebut dalam konteks hubungan investasi dan mengikat para pihak sepanjang disepakati secara sah oleh para pihak.¹³⁵ Namun demikian, kebebasan berkontrak dalam praktik tidak bersifat absolut. Klausul *exit strategy* tidak hanya berdasarkan pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, namun juga harus memenuhi syarat sah adanya perjanjian yang diatur dalam pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menegaskan bahwa syarat sahnya suatu perjanjian harus dengan adanya kata

¹³⁴ R. Subekti, *Hukum Perjanjian*, Jakarta:Intermasa, 2005, hlm.14

¹³⁵ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Pasal 1338 ayat (1).

sepakat dari para pihak, kecakapan, suatu objek tertentu dan suatu sebab yang halal.¹³⁶ Dalam hal ini berarti bahwa klausul *exit strategy* tidak dapat dikatakan sah apabila tidak memenuhi semua syarat tersebut dan baru dapat dikatakan sah apabila pembuatannya disusun atas kehendak semua pihak tanpa adanya unsur penipuan, pemaksaan, serta kekhilafan. Suatu objek yang jelas juga merupakan suatu hal yang perlu diperhatikan karena tidak boleh bertentangan dengan hukum yang ada serta apabila dalam pembuatannya unsur klausul *exit strategy* ini dibuat dengan porsi ketimpangan antara para pihak yang kemudian menimbulkan ketidakadilan maka klausul *exit strategy* tersebut dapat dipersoalnya dikemudian hari karena dinilai bertentangan dengan prinsip asas proporsionalitas dalam hukum kontrak.¹³⁷

Dalam hubungan *pre-seed*, kondisi ketimpangan antara founder dan investor ini berpotensi menyebabkan klausul *exit strategy* disusun secara tidak proporsional dan cenderung menguntungkan salah satu pihak, khususnya investor. Oleh karena itu, asas kebebasan berkontrak harus dipahami secara limitatif dan dikorelasikan dengan asas lain, seperti asas itikad baik dan asas proporsionalitas, untuk mencegah penyalahgunaan kebebasan tersebut. Menurut Agus Yudha Hernoko, kebebasan berkontrak harus diimbangi dengan prinsip keadilan agar tidak menimbulkan ketidakseimbangan yang merugikan salah satu pihak.¹³⁸ Dalam perspektif ini, klausul *exit strategy* tidak hanya mencerminkan kebebasan para pihak dalam menentukan isi kontrak, tetapi juga menjadi arena di mana batas-batas kebebasan tersebut diuji. Klausul yang memberikan hak *exit* yang terlalu dominan kepada investor, dapat dipandang sebagai bentuk penyalahgunaan kebebasan berkontrak apabila mengabaikan prinsip keseimbangan. Sebaliknya, klausul yang dirancang secara

¹³⁶ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1320

¹³⁷ Salim H.S., *Hukum Kontrak: Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta, Sinar Grafika, 2011, hlm.36

¹³⁸ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis)*, (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 95–105

adil dan proporsional justru memperkuat legitimasi kebebasan berkontrak karena mencerminkan kesepakatan yang benar-benar didasarkan pada kehendak bebas dan rasional para pihak.¹³⁹

Lebih lanjut, dalam konteks hukum kontrak modern, asas kebebasan berkontrak dipahami sebagai kebebasan yang bertanggung jawab (*responsible freedom of contract*). Hal ini berarti bahwa para pihak tidak hanya bebas dalam menentukan isi perjanjian, tetapi juga memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa perjanjian tersebut tidak menimbulkan ketidakadilan atau merugikan pihak lain secara tidak wajar. Dalam hal ini, klausul *exit strategy* berfungsi sebagai instrumen yang harus dirancang dengan memperhatikan keseimbangan antara kepentingan investor untuk memperoleh keuntungan dan kepentingan pendiri untuk menjaga keberlanjutan usaha.¹⁴⁰

Dalam perspektif hukum kontrak modern, kedudukan klausul *exit strategy* juga harus dianalisis melalui asas-asas fundamental, khususnya asas itikad baik dan asas proporsionalitas. Asas itikad baik menuntut agar para pihak menyusun dan melaksanakan perjanjian secara jujur, wajar, dan tidak merugikan pihak lain, sedangkan asas proporsionalitas menghendaki adanya keseimbangan dalam pembagian hak dan kewajiban sesuai dengan kontribusi serta risiko yang ditanggung masing-masing pihak. Oleh karenanya Klausul ini harus dirancang sedemikian rupa agar mencerminkan keseimbangan antara kepentingan investor yang menginginkan kepastian pengembalian investasi dengan kepentingan pendiri yang berupaya mempertahankan kontrol dan keberlanjutan usaha.

¹³⁹ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals*, (New Jersey: Wiley, 2011), hlm. 135–150

¹⁴⁰ P. S. Atiyah, *An Introduction to the Law of Contract*, (Oxford: Clarendon Press, 1995), hlm. 80–95

Meskipun secara eksplisit KUHPerdata tidak mengenal dan menjelaskan secara rinci mengenai *exit strategy*, namun bentuk penerapannya dapat dikaitkan dengan ketentuan-ketentuan dalam hukum perdata sehingga klausul *exit strategy* ini dapat dipahami sebagai bentuk adaptasi dari kontrak praktek bisnis modern khususnya bagian investasi dan startup.¹⁴¹ Dalam pandangan hukum kontrak modern, peraturan mengenai klausul *exit strategy* pada dasarnya menunjukkan bahwa fungsi kontrak tidak hanya melahirkan hubungan hukum, namun juga untuk upaya preventif terkait mekanisme pengakhiran hubungannya. Oleh karena itu, klausul *exit strategy* ini mempunyai kedudukan yang sangat penting dalam menjaga stabilitas kepastian dan pencegahan resiko dalam suatu hubungan investasi. Walaupun begitu, penerapannya harus selalu memperhatikan batas-batas dalam asas kebebasan berkontrak, *pacta sunt servanda*, asas proporsionalitas, serta prinsip itikad baik agar tidak menimbulkan masalah untuk investor dan pendiri dalam investasi startup dikemudian hari.¹⁴²

1.2 Pengaturan klausul *exit strategy* dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas

Dalam konteks ekosistem startup, kedudukan klausul *exit strategy* ini mempunyai peran yang sangat penting dalam menarik investor. Investor akan menaruh lebih banyak perhatian untuk klausul *exit* untuk menimbang jaminan karena karakter startup yang mempunyai Tingkat resiko tinggi, dimasa ini para investor akan mempertimbangkan keseimbangan kepentingan agar tetap selaras.¹⁴³ Namun, pengaturan mengenai istilah klausul *strategy* tidak diatur secara jelas dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, namun aturan mengenai pelaksanaan mekanisme yang berkaitan langsung dengan “keluarnya” pemegang saham,

¹⁴¹ Ridwan Khairandy, Itikad Baik dalam Kebebasan Berkontrak, Jakarta:Program Pascasarjana FH UI, 2003, hlm. 89

¹⁴² P. S. Atiyah, An Introduction to the Law of Contract, Oxford: Clarendon Press, 1995, hlm.87-95

¹⁴³ OECD, *Entrepreneurship at a Glance*, Paris, 2019

pengalihan saham, merger, akuisisi, bahkan buback telah diatur secara jelas dalam ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Pada tahap *pre-seed* dalam praktek investasi startup, klausul *exit strategy* ini mempunyai dasar hukum yang pasti melalui mekanisme hak dan kewajiban pemegang saham dan tindakan korporasi yang dapat dijadikan sarana pelaksanaan mekanisme keluar dari investasi.¹⁴⁴ Kebanyakan startup mempunyai bentuk Perseroan terbatas yang kemudian menjadikan investor pada tahap *pre-seed* ini mempunyai penyertaan modal yang berbentuk saham. Dengan hal itu membuat hubungan hukum antara investor dan pendiri tidak hanya harus mematuhi hukum kontrak, namun juga ketentuan dalam hukum Perseroan Terbatas.

Pengaturan dan peraturan mengenai mengalihkan saham terdapat dalam pasal 56 Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berbunyi :¹⁴⁵

- (1) Pemindahan hak atas saham dilakukan dengan akta pemindahan hak.
- (2) Akta pemindahan hak sebagaimana dimaksud pada ayat (1) atau salinannya disampaikan secara tertulis kepada Perseroan.
- (3) Pemindahan hak atas saham menjadi sah terhadap Perseroan pada tanggal dicatat dalam daftar pemegang saham

Dengan ketentuan yang disebutkan pada pasal 56 tersebut memberikan dasar hukum bagi pelaksanaan dan penerapan klausul *exit strategy* yang berupa penjualan saham oleh investor kepada pihak ketiga.

¹⁴⁴ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

¹⁴⁵ Ibid, Pasal 56

Tidak hanya itu, UUPT mengatur juga mengenai pembatasan terhadap pengalihan saham melalui anggaran dasar Perseroan. Pada pasal 57 UUPT menyebutkan adanya suatu kemungkinan Perseroan untuk menetapkan syarat sebelum saham dialihkan, dalam praktek model startup, ketentuan ini seringkali dikomparasikan dengan klausul *tag along rights* dan *drag along rights* guna mengatur penyelesaian proses keluarnya investor. Dengan begitu, undang-undang Perseroan ini memberi kesempatan pengembangan klausul *exit strategy* melalui anggaran dasar serta perjanjian antar pemegang saham.¹⁴⁶

Undang-Undang Perseroan Terbatas didalamnya juga mengatur mengenai merger dan konsolidasi yang mempunyai salah satu keterkaitan dengan klausul *exit strategy*. Pengaturan mengenai merger yang seringkali digunakan sebagai sarana mengalihkan saham dan memperoleh keuntungan. Dalam pasal 122 UUPT diatur mengenai akibat hukum yang dapat terjadi apabila terjadi merger dan konsolidasi, namun juga diatur mengenai perlindungan hukumnya kepada para pemegang saham yang tidak menyetujui tindakan tersebut dengan memberikan hak untuk meminta agar sahamnya dibeli dengan harga pasar yang wajar dan normal. Sehingga pasal ini memberikan perlindungan hukum yang pasti kepada pemegang saham minoritas dalam mekanisme perubahan yang terjadi didalam kepengurusan dan struktur startup.¹⁴⁷

Dalam pandangan hukum Perusahaan, klausul *exit strategy* mempunyai kedudukan sebagai instrument kontrak yang menjadi pelengkap ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Hal ini menarik benang merah bahwa hubungan UUPT dan klausul *exit strategy* bersifat komplementer dengan hukum Perseroan memberikan legitimasi kepastian dan batasan terhadap

¹⁴⁶ M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika, 2016, hlm. 288

¹⁴⁷ UUPT Pasal 122

implementasi klausul kontrak yang ada.¹⁴⁸ Akan tetapi pada prakteknya, kepentingan investor yang memiliki keinginan pengembalian nilai investasi dengan keuntungan maksimal berbeda dengan kepentingan pendiri yang cenderung berusaha mempertahankan kontrolnya dapat menimbulkan adanya persoalan. Oleh karenanya dalam penerapannya UUPT sebagai fungsi instrument hukum tetap harus memperhatikan asas proporsionalitas dan itikad baik agar memberikan batasan antara hak para pemegang saham tetap selaras.¹⁴⁹ Hal ini yang membuat keberadaan klausul *exit strategy* pada perjanjian *pre-seed* tidak hanya berkaitan dengan UUPT namun juga tidak akan pernah terlepas dari hukum kontrak.¹⁵⁰

1.3 Pengaturan Klausul *Exit Strategy* dalam UU Pasar Modal dan Regulasi OJK

Regulasi Otoritas Jasa Keuangan pada dasarnya tidak mengatur secara eksplisit istilah klausul *exit strategy*, akan tetapi ketentuan OJK mengenai modal ventura, pasar modal, dan Perseroan terbuka memberikan peraturan tidak langsung terhadap mekanisme pelaksanaan klausul *exit strategy* dalam praktek dunia startup. Secara yuridis, klausul *exit strategy* juga dinilai sebagai upaya pencegahan untuk mengantisipasi permasalahan sengketa karena para pihak akan mencantumkan berbagai prosedur bahkan akibat hukum sehingga para pihaknya mempunyai pedoman yang jelas dan mempunyai kekuatan hukum yang tetap.¹⁵¹

Dalam undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal dikenal istilah Initial Public Offering atau biasa disebut IPO. IPO pada dasarnya adalah proses ketikan suatu Perusahaan untuk

¹⁴⁸ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-Undangan, dan Yurisprudensi*, (Yogyakarta: Kreasi Total Media, 2009), hlm. 150–160

¹⁴⁹ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis)*, (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 120–135

¹⁵⁰ Salim H.S., *Hukum Kontrak: Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 30

¹⁵¹ P. S. Atiyah, *An Introduction to the Law of Contract*, (Oxford: Clarendon Press, 1995), hlm. 94

pertama kalinya menawarkan sahamnya kepada Masyarakat umum melalui pasar modal. Dalam pasal 1 angka 15 disebutkan bahwa penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten guna menjual efek kepada Masyarakat berdasarkan prosedur yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.¹⁵²

IPO pada dasarnya merupakan salah satu bentuk *exit strategy* yang memungkinkan para pihak untuk merealisasikan pendapatan keuntungan dari investasi yang dilakukan pada tahap *pre-seed*.¹⁵³ Oleh karena itu, IPO adalah salah satu bentuk *exit strategy* yang diatur dan diakui dalam sistem hukum pasar modal Indonesia.¹⁵⁴ Dalam prakteknya, IPO dan regulasi Otoritas Jasa Keuangan mempunyai korelasi, karena secara hukum proses pelaksanaan IPO sendiri harus memenuhi ketentuan dan pengawasan dari OJK. Dalam pasal 70 UUPM menyatakan bahwa Perusahaan yang akan melaksanakan sebuah IPO wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK yang berisikan dokumen dan informasi material mengenai kondisi nyata Perusahaan, laporan keuangan, struktur modal, resiko usaha, serta rencana penggunaan dana hasil dari penawaran umum. Hal ini selaras dengan prinsip keterbukaan yang menjadi salah satu prinsip dalam hukum pasar modal.¹⁵⁵ Prinsip keterbukaan ini menjadi sangat penting karena investor public harus mendapatkan informasi nyata sebelum menentukan Keputusan investasinya. Oleh karenanya, dalam peraturan OJK 8/PJOK.04/2017 disebutkan bahwa emiten berkewajiban untuk

¹⁵² UUPM Pasal 1 angka 15

¹⁵³ Douglas Cumming & Sofia Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting*, (London: Academic Press, 2013), hlm. 310–320

¹⁵⁴ Assegaf Hamzah & Partners – OJK Introduces Rules on Going Private and Obligation to Identify Controlling Shareholders.

¹⁵⁵ UUPM Pasal 70

menyusun prospectus yang memuat seluruh informasi,¹⁵⁶ hal ini juga berguna untuk menciptakan perlindungan hukum bagi investor dan menjaga integritas pasar modal.¹⁵⁷

Tidak hanya itu, menurut POJK Nomor 9/PJOK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka mengatur kewajiban mandatory tender officer atau biasa disebut MTO. Ketentuan ini mewajibkan pihak yang mengambil alih persahaan terbuka untuk memberikan kesempatan kepada para pemegang saham public yang lain untuk menjual sahamnya dengan harga wajar. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan regulasi OJK dengan klausul *exit strategy* ini mempunyai sifat yang komplementer karena OJK memberikan kerangka regulasi secara umum sedangkan implementasi pelaksanaan teknis mengenai mekanisme pelaksanaan *exit* diatur secara kontraktual oleh para pihak.

Sebagai pandangan lain, dari negara-negara yang mempunyai Tingkat nilai investasi tinggi seperti Amerika Serikat, Inggris, Australia, dan Singapura, pengaturan mengenai klausul *exit strategy* pada pendanaan *pre-seed* pun tidak diatur juga secara eksplisit didalam peraturan perundang-undangannya. Seperti halnya di Indonesia, peraturan perundang-undangan di negara-negara tersebut pada umumnya hanya mengatur mengenai pengaturan dasar tentang hukum kontrak, hukum Perusahaan dan Perseroan, serta hukum pasar modal. Mengenai mekanisme *exit strategy* sendiri telah berjalan sesuai praktik kontraktual yang menjadi kesepakatan para pihak dan dituangkan kedalam *investment agreement*, *shareholders agreement*, *share subscription agreement*, *simple agreement for future equity*, serta *convertible note agreement*.¹⁵⁸

¹⁵⁶ OJK 8/PJOK.04/2017

¹⁵⁷ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hlm. 110

¹⁵⁸ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, 4th ed. (Hoboken: John Wiley & Sons, 2019), hlm. 225

1. Investment agreement

Adalah perjanjian investasi yang menjadi dasar hubungan hukum antara investor dengan pendiri dalam sebuah transaksi investasi yang berfungsi untuk mengatur segala macam hal yang ada dalam investasi tersebut, baik modal, hak, kewajiban, mekanisme, implementasi nilai investasi, jaminan yang akan didapat, hingga berbagai hal penting lain yang berkaitan dengan implementasi investasi dikemudian hari. Namun selain itu, didalam praktiknya, yang menjadi ruang lingkup pengaturan dari investment agreement jauh lebih kompleks daripada kontrak bisnis umum karena didalamnya memuat beberapa klausul protektif termasuk *exit strategy* yang kemudian menjadikan investment agreement ini dianggap juga sebagai mekanisme pengelolaan resiko agar keseimbangan kepentingan para pihak dapat terjaga.¹⁵⁹

Di Indonesia, investment agreement ini tidak diatur dalam KUHPPerdata maupun perundangan lain sehingga investment agreement ini masuk dalam kategori perjanjian tidak bernama. Meskipun begitu, investment agreement ini tetap dinilai sebagai bentuk instrument hukum yang dapat dijadikan kepastian hukum bagi para pihak dari awal perjanjian hingga akhir perjanjian karena keberlakuannya diakui selama memenuhi syarat sah perjanjian, asas kebebasan berkontrak, dan itikad baik.¹⁶⁰ Dalam penerapannya, meskipun keberadaannya berdasarkan dengan asas kebebasan berkontrak, klausul *exit strategy* ini tidak sepenuhnya mengikat secara kontraktual karena kebebasan berkontrak tidak bersifat absolut. Sebagai contoh apabila salah satu klausul *exit strategy* yang dipilih dalam investment agreement adalah buyback ataupun pengalihan saham maka proses pelaksanaannya juga harus memperhatikan ketentuan yang ada dalam UU

¹⁵⁹ Joseph W. Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Edisi ke-3 (New York: Aspen Publishers, 2001), hlm. 160

¹⁶⁰ Brad Feld dan Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, Edisi ke-4 (Hoboken: John Wiley & Sons, 2019), hlm. 79

Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan UU Nomor 6 Tahun 2023. Oleh karena itu proses pelaksanaan tindakan yang akan diambil harus tunduk dan memenuhi prosedur yang ada dalam hukum Perusahaan.¹⁶¹ Selain itu, investment agreement dalam konteks pendanaan *pre-seed* merupakan aktivitas penanaman modal dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan maka harus pula memperhatikan asas kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, dan perlakuan yang sama guna memberikan perlindungan kepada investor maupun pendiri berdasarkan ketentuan yang diatur dalam pasal 3 Undang-Undang Penanaman Modal.¹⁶²

2. Shareholders Agreement

Adalah perjanjian yang lebih privat dari para pemegang saham untuk mengatur hubungan hukum, hak suara, pembagian dividen, mekanisme pengambilan Keputusan, penyelesaian sengketa dan deadlock.¹⁶³ Hubungannya dengan klausul *exit strategy* menjadikan shareholder agreement menjadi penting karena kebanyakan mekanisme yang berkaitan dengan *exit strategy* ini diatur dan ditempatkan pada shareholder agreement karena mekanisme mengenai *exit strategy* ini berkaitan langsung dengan hak dan kewajiban para pemegang saham setelah investasi dibuat.¹⁶⁴ Shareholder agreement ini bersifat melengkapi anggaran dasar Perseroan, oleh karenanya klausul yang dibuat tidak boleh bertentangan dengan ketentuan yang ada didalam undang-undang Perseroan terbatas yang berlaku di Indonesia lebih tepatnya apabila mengenai pengalihan saham

¹⁶¹ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, Pasal 37, Pasal 41, dan Pasal 56–59

¹⁶² Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

¹⁶³ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, 4th ed. (Hoboken: John Wiley & Sons, 2019), hlm. 204

¹⁶⁴ Joseph W. Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Edisi ke-3 (New York: Aspen Publishers, 2001, hlm. 521

harus memperhatikan pasal 56 sampai 59 UUPT dan tidak boleh mengabaikan peraturan dan prosedur yang bersifat memaksa (mandatory rules).¹⁶⁵

Dengan adanya hal itu membuat shareholder agreement ini bersifat hanya mengikat para pihak yang menandatangani perjanjian (inter parties). Sehingga jika ada pemegang saham baru yang tidak ikut serta dalam penandatanganan maka mereka tidak berkewajiban untuk melaksanakan isi shareholder agreement tersebut kecuali ada mekanisme deed of adherence atau pertesujuan untuk tunduk pada perjanjian tersebut.¹⁶⁶ Oleh karenanya struktur kepemilikan saham menjadi sangat penting karena keberhasilan atas pelaksanaan mekanisme *exit strategy* salah satunya bergantung atas ini.

3. Share Subscription Agreement

Adalah perjanjian yang mengatur penerbitan saham baru oleh Perseroan sehingga investor tidak memperoleh saham dari pembelian saham atas saham milik pemegang saham lama namun murni dari Perseroan yang menjadi tambahan modal Perusahaan sehingga hal ini menjadi penting karena masuk dalam instrument utama dalam transaksi pendanaan ekuitas pada startup.¹⁶⁷ Pelaksanaannya harus tunduk dengan hukum perjanjian, undang-undang perseroan dan undang-undang penanaman modal karena mekanisme penerbitannya harus sesuai dengan ketentuan undang-undang dan anggaran dasar Perseroan bahkan RUPS bila diperlukan.¹⁶⁸ Implementasinya

¹⁶⁵ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, Pasal 56–59.

¹⁶⁶ Riyanto Agus, “Shareholder Agreement (SHA), Binus University, 2016, <https://business-law.binus.ac.id/2016/11/15/shareholders-agreement-sha/>

¹⁶⁷ Brad Feld dan Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, Edisi ke-4 (Hoboken: John Wiley & Sons, 2019), hlm. 83

¹⁶⁸ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, Pasal 41–44

dalam investasi startup, share subscription agreement hampir selalu digunakan berbarengan dengan investment agreement dan shareholder agreement agar pengaturannya dapat diatur secara komprehensif.¹⁶⁹

4. Simple Agreement for Future Equity (SAFE)

Secara singkat, SAFE adalah bentuk negosiasi yang lebih sederhana dibanding investasi pada umumnya.¹⁷⁰ SAFE mempunyai karakteristik tidak adanya utang-piutang antara investor dan Perusahaan sehingga investor melalui valuation cap atau discount rate dapat mengonversi nilai investasi menjadi saham atas kesepakatan sebelumnya.¹⁷¹ Di Amerika Serikat, pelaksanaan SAFE menjadi sebuah standar investasi yang lazim digunakan, berbeda dengan Indonesia yang pengaturannya belum diatur secara khusus dalam peraturan perundangan. Oleh karena itu apabila Perusahaan startup di Indonesia ingin menerapkan SAFE harus disesuaikan dengan KUHPdata karena kedudukannya sebagai perjanjian tidak bernama berdasarkan pasal 1318 dan 1338.¹⁷² Tidak hanya itu, implementasi SAFE dengan mekanisme konversi saham juga tidak bisa dilakukan secara otomatis, harus mengikuti prosedur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas karena berkaitan

¹⁶⁹ Joseph W. Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Edisi ke-3 (New York: Aspen Publishers, 2001), hlm. 238

¹⁷⁰ Brad Feld dan Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, Edisi ke-4 (Hoboken: John Wiley & Sons, 2019), hlm. 380

¹⁷¹ *Ibid*, hlm. 359

¹⁷² Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, pasal 1319 dan 1338

dengan penempatan perubahan modal agar tidak bertentangan dengan aturan hukum yang berlaku di Indonesia.¹⁷³

5. Convertible Note Agreement (CNA)

Secara garis besar, CNA adalah kebalikan dari SAFE, karena berkarakter menggunakan pembiayaan dengan instrument utang-piutang yang dapat dikonversi menjadi saham atas kesepakatan sebelumnya. Mekanismenya adalah investor akan menjadi kreditor dan memberikan pinjaman dana kepada Perusahaan, apabila dana Perusahaan sudah mengalami perputaran maka utang investor tersebut dapat dikonversi menjadi saham melalui kesepakatan sebelumnya.¹⁷⁴ Hal ini menjadikan pelaksanaannya perlu memperhatikan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2023. Tidak hanya itu, ketika dilakukan sebuah konversi maka hubungan hukumnya berubah menjadi hubungan hukum para pemegang saham yang membuatnya harus tunduk dengan peraturan pada ketentuan undang-undang Perseroan terbatas dan KUHPdata tentang perikatan. Instrumen ini menjadikan investor tetap mempunyai kedudukan sebagai kreditor Perusahaan.¹⁷⁵ Oleh karena itu, dalam perspektif hukum Indonesia, implementasi CNA dapat dipraktikkan selagi tetap selaras dengan ketentuan hukum yang berlaku di Indonesia agar pelaksanaannya dapat sah secara hukum.¹⁷⁶

¹⁷³ Joseph W. Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Edisi ke-3 (New York: Aspen Publishers, 2001), hlm. 327

¹⁷⁴ Brad Feld dan Jason Mendelson, *Venture Deals*, hlm. 317–340.

¹⁷⁵ Joseph W. Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Edisi ke-3 (New York: Aspen Publishers, 2001), hlm. 315

¹⁷⁶ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan*, Yogyakarta: FH UII Press, 2014, hlm. 97–110

Sebagai contoh, di Amerika Serikat tidak diatur dalam Delaware General Corporation Law maupun Securities Act of 1993 dan Securities Exchange Act of 1934 yang mengatur secara khusus pencantuman klausul *exit strategy* dalam pendanaan *pre-seed*. Dalam ketiga peraturan tersebut hanya diberikan pengaturan mengenai kerangka hukum pendirian Perseroan, penerbitan saham, hak pemegang saham, perlindungan hukum untuk investor, dan transaksi korporasi. Sehingga yang dijadikan patokan mekanisme keluarnya investor seluruhnya diserahkan kepada kesepakatan masing-masing pihak melalui kontrak awal investasi dengan berpatokan dengan prinsip *freedom of contract* atau prinsip kebebasan berkontrak.¹⁷⁷ Sama halnya dengan negara-negara yang lain, tidak dijelaskan dan diatur secara eksplisit terkait kewajiban mencantumkan klausul *exit strategy* dan apa saja isinya. Pilihan, pengaturan, dan mekanisme untuk melakukan *exit* sepenuhnya hasil negosiasi para pihak yang dibuat dengan menyesuaikan kebutuhan kontrak investasi dan karakteristik masing-masing startupnya.¹⁷⁸

Tidak adanya pengaturan secara eksplisit mengenai klausul *exit strategy* dalam undang-undang negara sendiri menjadi penanda bahwa klausul *exit strategy* ini lebih mengedepankan fleksibilitas dalam kontraktual daripada pengaturan yang bersifat kaku dan tidak fleksibel. Hal ini juga selaras dengan kenyataan bahwa pengaturan ekonomi tidak bisa bersifat rigid atau kaku.¹⁷⁹ Hal ini karena dalam dunia bisnis kondisi pasar terus berubah dengan cepat seiring berjalannya waktu. Sehingga peraturan yang terlalu kaku dan tidak fleksibel akan menghambat adanya inovasi,

¹⁷⁷ Douglas J. Cumming & Sofia A. Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*, Amsterdam: Elsevier, 2014, hlm. 178–191

¹⁷⁸ *Companies Act 2006* (United Kingdom); *Companies Act 1967* (Singapore); *Corporations Act 2001* (Australia); *Companies Act 2013* (India).

¹⁷⁹ I Gusti Bagus Sakah Sumaragatha, Beverly Evangelista, “TINJAUAN HUKUM TERHADAP PENGATURAN PENANAMAN MODAL ASING PADA SEKTOR E-COMMERCE DI INDONESIA”, *Jurnal Ganec Swara*, Vol. 19, No. 4, Desember 2025: 1563, <https://jurnal.yalamqa.com/index.php/gara/article/download/425/327/2049>

gagal merespon krisis ekonomi yang tidak terduga dengan cepat, bahkan negara juga bisa tertinggal dibandingkan negara lain hingga memunculkan persaingan global.¹⁸⁰ Tidak hanya itu, masing-masing karakteristik startup berbeda berdasarkan Tingkat resiko, model bisnis yang dijalankan, struktur kepengurusan dan kepemilikan saham, hingga kepentingan investasi yang berbeda membuat mekanisme *exit strategy* jauh lebih efektif apabila dibuat berdasarkan kesepakatan dari masing-masing pihak yang berkontrak. Hal inilah yang kemudian menjadi patokan bahwa kepastian hukum atas pelaksanaan mekanisme *exit strategy* berasal dan bersumber dari prinsip-prinsip yang ada didalam hukum kontrak seperti kebebasan berkontrak, *pacta sunt servanda*, dan itikad baik, sedangkan hukum Perseroan mempunyai peran untuk menyediakan instrument hukum yang memungkinkan pelaksanaan mekanisme *exit*, seperti merger, IPO, akuisisi, hingga pembelian saham.¹⁸¹

Dengan adanya hal tersebut menunjukkan bahwa praktik dan penerapan sistem hukum Indonesia pada dasarnya sama dan selaras dengan berbagai negara terkait. Walaupun begitu, keberadaan klausul tersebut tetap memperoleh legitimasi hukum asalkan memenuhi syarat sah nya perjanjian yang diatur dalam pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, telah disusun berdasarkan kaidah asas kebebasan berkontrak yang terdapat dalam pasal 1338 ayat (1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, dan tidak melanggar peraturan undang-undang, ketertiban umum, dan kesusilaan.¹⁸² Sehingga Klausul *exit strategy* menjadi bagian dari konsekuensi

¹⁸⁰ *Ibid*, hlm. 1565

¹⁸¹ Douglas J. Cumming & Sofia A. Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*, Boston: Elsevier, 2014, hlm. 241

¹⁸² Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

langsung atas prinsip kebebasan berkontrak, dibandingkan sebuah kewajiban yang diperintahkan oleh undang-undang secara langsung.¹⁸³

2. IMPLEMENTASI KLAUSUL *EXIT* STRATEGY DALAM PERJANJIAN PRE-SEED PADA KERJA SAMA EKOSISTEM STARTUP DI INDONESIA

Tahap *pre-seed* dalam pendirian startup umumnya mempunyai tingkat ketidakpastian yang tinggi karena ini adalah tahap awal dalam pengembangan ide dan model bisnis yang akan dijalankan. Kondisi ini yang membuat investor memerlukan mekanisme untuk memberikan perlindungan hukum yang dapat menjamin pihak investor mendapatkan pengembalian investasi dikemudian hari. Oleh karenanya klausul *exit strategy* ini menjadi bagian yang sangat penting dalam sebuah perjanjian investasi karena didalamnya memuat mekanisme pihak investor melakukan *exit* dan memperoleh keuntungan atas nilai investasinya, sehingga bisa dikatakan bahwa implementasi klausul *exit strategy* ini merupakan kunci hubungan baik antara pendiri dengan investor.¹⁸⁴

Pada prakteknya di Indonesia, penerapan klausul *exit strategy* pada pendanaan *pre-seed* ini dimuat dalam perjanjian investasi (*investment agreement*), perjanjian pengambilan saham (*share subscription agreement/SSA*), dan perjanjian pemegang saham (*shareholders agreement*) yang telah dibuat dan dibentuk bersama antara pendiri dan investor. Klausul yang dimuat didalamnya biasanya mengatur beberapa mekanisme apabila ingin melakukan *exit*. Upaya ini dilakukan karena nilai investasi pada tahap awal ini belum dapat memberikan keuntungan yang didapat secara

¹⁸³ Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan* (Yogyakarta: FH UII Press, 2014), hlm. 87–110.

¹⁸⁴ Steve Blank & Bob Dorf, *The Startup Owner's Manual*, California, K&S Ranch Press, 2012, hlm 26

langsung sehingga investor hanya dapat bergantung dengan mekanisme *exit* sebagai upaya untuk melindungi keuntungan atas nilai investasi yang telah diberikan.¹⁸⁵ Hal ini juga menandakan bahwa penerapan *exit strategy* tidak hanya muncul secara tiba-tiba pada saat terjadinya proses pengakhiran investasi, namun juga telah dirancang sejak pertama kali adanya hubungan kontrak antara founder dan investor.¹⁸⁶

Dalam praktiknya, penerapan klausul *exit strategy* di Indonesia masih belum maksimal karena menghadapi berbagai tantangan. Yang menjadi salah satu tantangannya adalah belum adanya peraturan khusus dalam peraturan perundang-undangan yang secara jelas mengatur mengenai bentuk-bentuk klausul *exit strategy*. Hal ini mengakibatkan penerapan klausul tersebut bergantung pada konstruksi kontrak yang dirancang oleh para pihak, namun hal membuat adanya kemungkinan multitafsir dari para pihak yang berujung sengketa apabila tidak dirumuskan secara jelas diawal oleh masing-masing pihaknya.¹⁸⁷

Dalam konteks ekosistem startup yang saat ini terus berkembang, penerapan klausul *exit strategy* mempunyai peran yang strategis dalam menciptakan kepastian hukum dan kepercayaan investor. Kejelasan mekanisme keluar/*exit* yang dirancang dalam perjanjian kerjasama dapat memberikan jaminan bahwa investor mempunyai jalan pasti untuk memperoleh keuntungan dari nilai investasi yang diberikan, sementara pendirinya mempunyai kepastian atas hak dan kewajibannya dalam menjalankan dan memenuhi perjanjian tersebut. Dalam hal ini membuat

¹⁸⁵ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, New Jersey, Wiley, 2011, hlm.150

¹⁸⁶ Yokum Taku, *Seed Deals: How To Grow From Startup To Venture Capital*, California, Crunch Fund, 2014, hlm.110

¹⁸⁷ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-Undangan, dan Yurisprudensi*, Yogyakarta, Kreasi Total Media, 2009, hlm 150-160

keberadaan klausul *exit strategy* tidak hanya sebagai instrument kontrak namun juga menjadi bagian yang penting dalam mendukung kemajuan dan pertumbuhan startup di Indonesia.¹⁸⁸

Penerapan klausul *exit strategy* dalam perjanjian *pre-seed* tidak lepas dari hubungan antara pendiri dengan investor. kegagalan dan keberhasilan proses pelaksanaan *exit strategy* dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain perkembangan bisnis startup, struktur kontrak yang telah dibuat sejak awal, hingga kondisi pasar yang ada. Di Indonesia sendiri ada contoh Perusahaan yang mengalami kesulitan dan akhirnya gagal melaksanakan *exit strategy* dan ada pula yang berhasil melaksanakan *exit strategy* yang menguntungkan para pihak. Hal ini menjadi bukti nyata bahwa kegagalan dan keberhasilan *exit strategy* tidak hanya ditentukan oleh keberadaan posisi klausul itu sendiri, melainkan juga ada campur tangan atas kemampuan Perusahaan dalam mencapai perkembangan bisnis dan keseimbangan kepentingan antara masing-masing pihak.¹⁸⁹

2.1 Perbandingan Implementasi *exit strategy* pada Gojek, eFishery dan Zenius

Salah satu contoh keberhasilan dari implementasi *exit strategy* ada pada Perusahaan Gojek. Gojek berhasil mencapai status decacorn sejak mendapatkan berbagai perputaran pendanaan dari investor yang berarti menunjukkan bahwa gojek telah mencapai pertumbuhan, perkembangan, penguasaan pasar hingga kepercayaan investor yang sangat tinggi.¹⁹⁰ Status decacorn ini merupakan estimasi nilai Perusahaan berdasarkan pandangan pasar atas potensi di masa depan dengan minimal angka mencapai US\$10 miliar (sepuluh miliar dolar Amerika Serikat).¹⁹¹ Menurut

¹⁸⁸ OECD, Startup Ecosystem and Innovation Policy Report, Paris, OCD Publishing, 2021, hlm.46-55

¹⁸⁹ Douglas Cumming & Sofia Johan, Venture Capital and Private Equity Contracting, London, Academic Press, 2013, hlm.320

¹⁹⁰ Sinem Derindere Köseoğlu (ed.), *A Practical Guide for Startup Valuation: An Analytic Approach* (Cham: Springer, 2023), hlm. 40-42

¹⁹¹ Ilham Fauzan Putra et al., "IS TWO ALWAYS BETTER THAN ONE? Customer Perception on the Merger of Startup Decacorn Companies", *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, Vol. 7, No. 4 (2021), hlm. 239.

pandangan investasi, status decacorn yang dibuktikan dengan meningkatnya valuasi secara signifikan sejak tahap *pre-seed* ini dapat melahirkan peluang *exit strategy* yang memberi banyak keuntungan bagi investor awal karena investor akan mendapatkan bagi hasil yang berlipat ganda apabila startup tersebut dapat mencapai status tersebut.¹⁹²

Adanya peluang besar tersebut, pada tahun 2021 Gojek kemudian melakukan merger dengan Tokopedia yang kemudian membentuk GoTo Group. Sebelumnya klausul *exit strategy*nya telah disusun sejak tahap awal investasi yang kemudian berjalan dengan semestinya karena gojek secara konsisten meningkatkan nilai valuasinya. Hal ini membuat investor mendapatkan realisasi keuntungan dan disisi lain pendiri tetap bisa mempertahankan Perusahaan melalui transformasi merger bisnis yang lebih besar dan luas.

Contoh sebaliknya terjadi pada kasus Zenius, Zenius adalah startup yang bergerak dibidang Pendidikan digital yang pada awal kemunculannya sempat mendapatkan pendanaan besar dari beberapa investor bahkan termasuk pendanaan seri B yang dipimpin oleh investor internasional. Operasional Zenius mengalami pertumbuhan dan peningkatan pengguna selama masa pandemi hingga memperoleh pertumbuhan pesat. Namun setelah pandemi berakhir, perjalanan bisnis Zenius dapat dikatakan mengalami berbagai tantangan termasuk perubahan pasar pada saat pasca pandemi, penurunan minat konsumen, daya saing pasar, serta tidak stabilnya pertumbuhan pendapatan yang kemudian membuat Zenius harus menghentikan sebagian besar operasional bisnisnya.¹⁹³ Dari perspektif *exit strategy*, kondisi yang ada ini membuat pihak investor mengalami kesulitan untuk mendapatkan timbal balik keuntungan atas nilai investasinya baik itu melalui IPO,

¹⁹² Suren Karapetyan & Matej Bajgar, "Unicorn Exits and Subsequent Venture Capital Investments", IES Working Paper No.09, 2025 <https://ies.fsv.cuni.cz/en/unicorn-exits-and-subsequent-venture-capital-investments>

¹⁹³ Laporan mengenai restrukturisasi dan PHK Zenius tahun 2022-2024 <https://id.techinasia.com/>

merger, atau trade sale karena ruangnya yang terbatas akibat dari penurunan performa nilai valuasi semakin kecil.¹⁹⁴ Alasan lain sulit terealisasinya trade sale atau IPO juga disebabkan tidak adanya pembeli strategis yang bersedia untuk memberikan valuasi tinggi untuk mengangkat kembali nilai Perusahaan.

Kasus Zenius tidak memberikan informasi public mengenai keberhasilan investor dalam melakukan *exit* melalui IPO ataupun akuisisi merger seperti yang terjadi pada kasus Gojek. Dalam kasus ini investor justru memperlihatkan adanya masalah keuangan dan restrukturisasi internal perusahaan yang dihadapi serta sulitnya mendapat likuiditas atas nilai investasi yang telah diberikan. Adanya klausul *exit strategy* yang telah dibuat diawal perjanjian pun tidak akan selalu mampu untuk menjamin keberhasilan apabila kondisi valuasi ekonominya tidak mendukung. Oleh karenanya tingkat efektivitas implementasi klausul *exit strategy* ini sangat dipengaruhi oleh kondisi nyata perusahaan pada saat akan menerapkan mekanisme *exit*.¹⁹⁵

Dilihat dari perspektif hukum kontrak, kegagalan implementasi *exit strategy* yang dialami oleh Zenius ini pada dasarnya adalah instrument pengaturan mengenai mekanisme *exit*, bukan menjadi jaminan bahwa *exit* akan selalu berhasil dan mendapatkan keuntungan. Klausul *exit strategy* ini hanya menjadi kerangka hukum apabila pihak investor ingin melakukan *exit* atas kondisi nyata yang terjadi pada bisnis tersebut. Hal ini juga membuktikan bahwa tingkat efektivitas implementasi *exit strategy* dipengaruhi dengan faktor eksternal yang terjadi dan dialami oleh perusahaan startup tersebut.¹⁹⁶ Dengan demikian, dari kasus Zenius yang gagal melakukan *exit* telah menunjukkan bahwa resiko yang akan diterima oleh investor atas nilai investasinya tetaplah

¹⁹⁴ Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, 4th ed. (Hoboken: Wiley, 2019), hlm. 135–150

¹⁹⁵ Douglas Cumming & Sofia Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting*, hlm. 325–335

¹⁹⁶ P. S. Atiyah, *An Introduction to the Law of Contract*, 6th ed. (Oxford: Clarendon Press, 1995), hlm. 94

tinggi meskipun berbagai mekanisme *exit* telah dibuat dan disusun secara jelas pada awal perjanjian kerjasama investasi.¹⁹⁷

Dalam konteks kasus eFishery, kasus ini merupakan salah satu kasus yang secara tegas menunjukkan bahwa keberhasilan suatu startup memperoleh pendanaan dalam berbagai putaran investasi tidak selalu berujung pada keberhasilan pelaksanaan *exit strategy*. Sejak didirikan pada tahun 2013, eFishery berkembang sebagai perusahaan teknologi di bidang akuakultur yang berhasil menarik investasi dari berbagai perusahaan modal ventura internasional melalui beberapa perputaran pendanaan hingga memperoleh status *unicorn* seperti Gojek. Dalam praktik investasi modal ventura sebagaimana telah dijelaskan secara singkat pada argumentasi jauh sebelum ini, dikatakan bahwa pemberian pendanaan pada tahap awal pada dasarnya tidak ditujukan untuk memperoleh dividen dalam jangka pendek, melainkan mengharapkan terjadinya *liquidity event* melalui mekanisme *initial public offering* (IPO), akuisisi, merger, atau penjualan saham kepada investor berikutnya (*secondary sale*). Oleh karena itu, keberhasilan startup memperoleh pendanaan yang besar selalu diikuti dengan ekspektasi investor bahwa pada tahap tertentu akan tersedia mekanisme *exit* yang memberikan pengembalian investasi secara optimal. Namun, pada akhir tahun 2024 muncul dugaan manipulasi laporan keuangan yang kemudian diikuti dengan investigasi internal, restrukturisasi manajemen, serta penurunan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.¹⁹⁸ Kondisi ini mengakibatkan rencana *exit* yang sebelumnya diproyeksikan melalui IPO maupun aksi korporasi lainnya tidak dapat direalisasikan sesuai dengan ekspektasi investor. Dari perspektif hukum kontrak, keadaan tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan

¹⁹⁷ Douglas Cumming & Sofia Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting* (London: Academic Press, 2013), hlm. 332-335

¹⁹⁸ Andika Amirudin et al., "Analisis Etika Bisnis Dan Tata Kelola Perusahaan Startup Dalam Skandal Keuangan," *Indonesia Economic Jurnal* 1, no. 2 (2025):hlm.413, <https://doi.org/doi.org/10.63822/ncjgq545>.

memperoleh investasi belum tentu menjamin terlaksananya mekanisme *exit strategy* apabila kondisi perusahaan mengalami perubahan material yang menghilangkan peluang terjadinya *liquidity event*. Dengan demikian, kasus eFishery memperlihatkan bahwa keberadaan klausul *exit strategy* dalam perjanjian harus dipandang sebagai instrumen mitigasi risiko hukum, bukan sekedar mekanisme pembagian keuntungan di akhir hubungan investasi.¹⁹⁹

Dalam tataran hukum perjanjian, kegagalan pelaksanaan *exit strategy* pada eFishery tidak hanya berkaitan dengan penurunan kinerja perusahaan, tetapi juga berkaitan erat dengan pemenuhan asas itikad baik (*good faith*) dan *Pacta sunt servanda* dalam hubungan kontraktual antara founder dan investor. Dalam praktik investasi startup, investor pada tahap *pre-seed* maupun *seed* umumnya menyepakati berbagai klausul perlindungan seperti pernyataan dan jaminan (*representations and warranties*), klausul perubahan merugikan material (*material adverse change clause*), hak informasi (*information rights*), maupun klausul pembelian kembali (*buyback*) sebagai bentuk antisipasi apabila kondisi perusahaan berubah secara signifikan. Keberadaan klausul-klausul tersebut bertujuan menjaga keseimbangan hak dan kewajiban para pihak apabila target pertumbuhan perusahaan tidak tercapai atau apabila ditemukan informasi material yang mempengaruhi nilai investasi. Apabila informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan tidak disampaikan secara benar dan transparan, maka tindakan tersebut berpotensi bertentangan dengan asas itikad baik yang menjadi prinsip fundamental dalam pelaksanaan kontrak sebagaimana dikenal dalam hukum perdata Indonesia. Dalam keadaan demikian, investor bukan hanya kehilangan kesempatan memperoleh keuntungan melalui mekanisme *exit*, tetapi juga menghadapi risiko hukum akibat berkurangnya nilai ekonomis saham yang dimilikinya. Oleh karena itu, kasus

¹⁹⁹ Sakina Papalia and Ainun Arizah, "Analisis Strategi Peningkatan Kepercayaan Investor Pasca Skandal Laporan Keuangan," *Akuntansi* 45 6, no. 2 (2025): 58–71, <https://doi.org/10.30640/akuntansi45.v6i2.5349>.

eFishery memperlihatkan bahwa efektivitas klausul *exit strategy* tidak hanya bergantung pada rumusan kontraknya, melainkan juga pada penguatan para pihak terhadap kewajiban keterbukaan informasi, tata kelola perusahaan yang baik, dan pelaksanaan kontrak secara jujur. Analisis tersebut menunjukkan bahwa perlindungan hukum investor dalam perjanjian *pre-seed* tidak cukup diwujudkan melalui pengaturan hak untuk melakukan *exit*, tetapi juga melalui pengaturan kewajiban *disclosure*, mekanisme pengawasan, dan konsekuensi hukum apabila terjadi pelanggaran terhadap representasi yang telah disepakati para pihak.²⁰⁰

Apabila dibandingkan dengan kasus Gojek, terlihat adanya perbedaan mendasar dalam implementasi *exit strategy*. Gojek berhasil menyediakan *liquidity event* bagi investor melalui aksi korporasi berupa merger dengan Tokopedia yang kemudian membentuk GoTo, sehingga investor memperoleh kesempatan melakukan divestasi sesuai mekanisme yang lazim dalam industri modal ventura. Sebelumnya, eFishery menunjukkan kondisi ketika peluang tersebut menjadi tertunda atau bahkan gagal direalisasikan karena munculnya persoalan tata kelola perusahaan yang berdampak langsung terhadap kepercayaan investor dan prospek aksi korporasi. Sedangkan dalam kasus perusahaan Zenius menunjukkan bahwa *exit strategy* tidak mempunyai kepastian berhasil apabila perusahaan yang dijalankan mengalami kesulitan bisnis dan tidak dapat berkembang. Sehingga berdasarkan contoh kasus tersebut, dapat dilihat bahwa implementasi klausul *exit strategy* terutama pada perjanjian *pre-seed* tidak semata-mata bergantung dengan keberadaan klausul kontrak, namun juga dipengaruhi dengan beberapa faktor lain seperti faktor pendapatan dan ekonomi, perkembangan dan keberhasilan model bisnis yang dijalankan, kondisi pasar yang ada, serta hubungan posisi tawar antara pendiri dan investor. Oleh karena itu, tingkat efektivitas

²⁰⁰ *Op.Cit.* Ridwan Khairandy, *Itikad Baik Dalam Kebebasan Berkontrak*, Jakarta:Program Pascasarjana FH UI, 2003.

implementasi klausul *exit strategy* tidak semata-mata bergantung dengan aspek bisnis, namun harus dipandang dan dipahami bahwa efektifitas implementasinya juga berkaitan erat dengan aspek hukum, aspek ekonomi, dan keseimbangan kepentingan antara pihak pendiri dan pihak investor pada ekosistem startup.²⁰¹

Tabel Perbandingan Implementasi *Exit Strategy* pada Gojek, eFishery, dan Zenius.

Aspek Perbandingan	Gojek (GoTo)	eFishery	Zenius
Tahap Perkembangan StartUp	Unicorn (Late Stage)	Unicorn (Late Stage)	Growth Stage menuju Late Stage
Tujuan <i>exit</i> investor	Merger dan peluang likuiditas melalui GoTo	IPO atau Strategic Acquisition	Pendanaan lanjutan, IPO, atau akuisisi
Mekanisme <i>exit</i> yang direncanakan	Merger dengan Tokopedia (GoTo)	IPO/Strategic Acquisition	IPO atau Acquisition setelah ekspansi bisnis
Realisasi <i>exit</i>	Berhasil	Belum/Tidak Terealisasi	Tidak Terealisasi
Kondisi Perusahaan saat <i>exit</i>	Pertumbuhan bisnis stabil dan valuasi meningkat	Dugaan permasalahan tata kelola dan penurunan kepercayaan investor	Kesulitan keuangan, efisiensi, dan penghentian operasional

²⁰¹ OECD, *Startup Ecosystem and Innovation Policy Report* (Paris: OECD Publishing, 2021), hlm. 45–55.

Posisi Investor	Memperoleh kesempatan melakukan divestasi	Investor menghadapi ketidakpastian pengembalian investasi	Investor kehilangan peluang memperoleh pengembalian investasi melalui <i>exit</i>
Relevansi terhadap klausul <i>exit strategy</i>	Menunjukkan implementasi klausul <i>exit</i> yang berhasil	Menunjukkan pentingnya klausul perlindungan apabila <i>exit</i> gagal akibat perubahan material perusahaan	Menunjukkan pentingnya pengaturan <i>exit</i> apabila startup mengalami kegagalan usaha
Asas hukum yang paling dominan dianalisis	Kebebasan berkontrak, <i>pacta sunt servanda</i> , proporsionalitas	Itikad baik, keterbukaan informasi, proporsionalitas, <i>representations and warranties</i>	Itikad baik, perlindungan investor, kebebasan berkontrak

2.2. Strategy Para Pihak agar Bisa Keluar Tanpa dianggap Melanggar Kontrak/Wanprestasi

Strategi para pihak untuk keluar dari suatu hubungan kontraktual tanpa dianggap melakukan wanprestasi pada dasarnya harus didasarkan pada mekanisme yang telah disepakati dalam kontrak atau yang dibenarkan oleh hukum. Dalam hukum perjanjian Indonesia, prinsip *pacta sunt servanda* sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata mengharuskan

setiap perjanjian dilaksanakan dengan itikad baik. Oleh karena itu, pengakhiran kontrak secara sepihak tanpa dasar hukum pada umumnya akan menimbulkan tanggung jawab wanprestasi. Sebaliknya, apabila pengakhiran dilakukan berdasarkan klausul kontrak, kesepakatan para pihak, atau alasan yang diakui oleh hukum, maka pengakhiran tersebut tidak dapat dikualifikasikan sebagai wanprestasi. Terdapat beberapa strategi yang dapat digunakan oleh para pihak agar dapat keluar dari hubungan kontraktual tanpa dianggap melakukan wanprestasi yaitu:

1) Pengakhiran Perjanjian Berdasarkan Kesepakatan Para Pihak (*Mutual Termination*)

Pengakhiran perjanjian berdasarkan kesepakatan para pihak (*mutual termination*) merupakan mekanisme yang paling sesuai dengan prinsip kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata. Karena perjanjian lahir dari adanya kesepakatan, maka para pihak juga memiliki kewenangan untuk mengakhirinya melalui persetujuan bersama tanpa menimbulkan konsekuensi wanprestasi. Dalam praktik bisnis, mekanisme ini biasanya dituangkan dalam termination agreement, deed of settlement, atau perjanjian pengakhiran yang memuat waktu berakhirnya kontrak, penyelesaian hak dan kewajiban para pihak, serta pelepasan tuntutan hukum (*release and discharge*). Dengan demikian, berakhirnya hubungan kontraktual bukan merupakan pelanggaran terhadap isi perjanjian, melainkan pelaksanaan hak yang didasarkan pada kesepakatan baru para pihak.²⁰²

Dari perspektif hukum perjanjian, *mutual termination* mencerminkan penerapan asas konsensualisme dan asas itikad baik (*good faith*). Pengakhiran secara damai memberikan kepastian hukum karena tidak ada pihak yang diposisikan sebagai pihak yang ingkar janji (*defaulting party*). Selain itu, mekanisme ini juga mampu meminimalkan biaya penyelesaian

²⁰² Jeanette Agire Medahalyusa and Achmad Busro, "Akibat Hukum Pembatalan Perjanjian Yang Dibuat Atas Dasar Penyalahgunaan Keadaan," *Notarius* 16, no. 2 (2023): hlm.632, <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/nts.v16i2.38358>.

sengketa dan menjaga hubungan bisnis jangka panjang, sehingga banyak diterapkan dalam kontrak investasi, kerja sama usaha, maupun transaksi komersial yang memerlukan fleksibilitas dalam menghadapi perubahan kondisi bisnis.

2) Pengakhiran Berdasarkan Klausul Terminasi (*Termination Clause*)

Klausul terminasi merupakan ketentuan yang disepakati para pihak sejak awal kontrak yang memberikan hak kepada salah satu atau kedua belah pihak untuk mengakhiri perjanjian apabila terjadi keadaan tertentu, misalnya pelanggaran material (*material breach*), perubahan pengendalian perusahaan (*change of control*), atau kegagalan memenuhi kewajiban tertentu. Selama pengakhiran dilakukan sesuai prosedur yang telah diperjanjikan, seperti pemberian pemberitahuan (*notice*), tenggang waktu, dan penyelesaian kewajiban yang masih ada, tindakan tersebut tidak dapat dikategorikan sebagai wanprestasi karena merupakan pelaksanaan hak kontraktual.

Keberadaan *termination clause* memiliki fungsi preventif dalam mengurangi potensi sengketa karena sejak awal para pihak telah mengetahui kondisi yang memungkinkan kontrak diakhiri.²⁰³ Dalam praktik bisnis modern, klausul ini merupakan bagian dari manajemen risiko kontraktual (*contractual risk management*) yang memberikan kepastian hukum apabila hubungan kerja sama tidak lagi dapat dilanjutkan. Oleh karena itu, penyusunan klausul terminasi yang jelas dan proporsional menjadi salah satu indikator penting dalam mewujudkan kepastian hukum dan keseimbangan hak serta kewajiban para pihak.

3) Pengakhiran karena Keadaan Memaksa (*Force Majure*)

²⁰³ Gabriel Utami Hutasoit and Ana Silviana, "Pembatalan Sepihak Akta Pengikatan Jual Beli Oleh Notaris Akibat Kesalahan Nama Pembeli," *Notarius* 17, no. 3 (2024): hlm.1904, <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/nts.v17i3.52053>.

Force majeure merupakan keadaan di luar kemampuan dan kehendak para pihak yang menyebabkan prestasi tidak dapat dilaksanakan. Menurut Pasal 1244 dan Pasal 1245 KUH Perdata, pihak yang gagal memenuhi prestasinya tidak dapat dimintai ganti rugi apabila dapat membuktikan bahwa kegagalan tersebut disebabkan oleh keadaan memaksa yang tidak dapat diperkirakan sebelumnya serta bukan karena kesalahannya. Oleh karena itu, apabila kontrak berakhir atau pelaksanaannya tertunda akibat *force majeure*, kondisi tersebut bukan merupakan wanprestasi, melainkan konsekuensi hukum dari adanya peristiwa luar biasa yang menghalangi pelaksanaan prestasi. Dalam praktik kontrak komersial, klausul *force majeure* biasanya dirumuskan secara rinci dengan menentukan jenis peristiwa yang termasuk keadaan memaksa, prosedur pemberitahuan, serta akibat hukumnya terhadap keberlangsungan kontrak. Pengaturan yang jelas mengenai *force majeure* memberikan kepastian hukum bagi para pihak dan menghindarkan timbulnya sengketa mengenai tanggung jawab atas tidak terlaksananya perjanjian.²⁰⁴

4) Penyelesaian melalui Renegosiasi atau Addendum Perjanjian

Renegosiasi merupakan upaya para pihak untuk menyesuaikan kembali isi kontrak akibat adanya perubahan keadaan tanpa harus mengakhiri hubungan kontraktual. Hasil renegosiasi umumnya dituangkan dalam bentuk Addendum, yaitu perjanjian tambahan yang menjadi satu kesatuan dengan kontrak utama. Melalui mekanisme ini, para pihak dapat mengubah jangka waktu, harga, ruang lingkup pekerjaan, maupun hak dan kewajiban lainnya berdasarkan kesepakatan bersama, sehingga hubungan kontraktual tetap berlangsung tanpa menimbulkan wanprestasi. Renegosiasi mencerminkan penerapan asas itikad baik dan keseimbangan dalam

²⁰⁴ Edwin Neil Tinangon and Thor Bangsaradja Sinaga, "FORCE MAJEURE SEBAGAI ALASAN PEMBATALAN MEMORANDUM OF UNDERSTANDING," *Lex Crimen* 15, no. 2 (2001), <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/lexcrimen/article/view/67687>.

hukum kontrak. Dibandingkan pengakhiran sepihak, perubahan kontrak melalui addendum memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi, regulasi, maupun keadaan bisnis lainnya. Oleh karena itu, renegotiasi dipandang sebagai salah satu bentuk penyelesaian sengketa secara preventif yang lebih mengedepankan keberlanjutan hubungan hukum daripada penyelesaian melalui litigasi.²⁰⁵

5) Menggunakan Klausul *exit* atau *buy-out*

Klausul *exit* atau *buy-out* merupakan mekanisme kontraktual yang memberikan kesempatan kepada salah satu pihak untuk mengakhiri hubungan kerja sama melalui pembelian kepentingan pihak lainnya sesuai syarat yang telah diperjanjikan. Klausul ini lazim ditemukan dalam *shareholders agreement*, *joint venture agreement*, maupun kontrak investasi sebagai instrumen untuk mengantisipasi kebuntuan (*deadlock*), perubahan strategi bisnis, atau berakhirnya tujuan kerja sama. Melalui mekanisme *buy-out*, salah satu pihak dapat mengambil alih kepemilikan pihak lainnya berdasarkan metode penilaian (*valuation*) yang telah disepakati sehingga pengakhiran hubungan kontraktual berlangsung secara sah dan tidak dikualifikasikan sebagai wanprestasi. Selain memberikan kepastian hukum, klausul *exit* juga berfungsi menjaga kesinambungan usaha dengan menghindari sengketa berkepanjangan yang dapat merugikan perusahaan.²⁰⁶ Oleh karena itu, praktik penyusunan kontrak investasi modern umumnya memasukkan mekanisme *buy-out*, *put option*, *call option*, maupun *right of first*

²⁰⁵ *Op.Cit.* Medahalyusa and Busro, “Akibat Hukum Pembatalan Perjanjian Yang Dibuat Atas Dasar Penyalahgunaan Keadaan.” hlm.634.

²⁰⁶ T Keizerina Devi Azwar, Rudy Haposan Siahaan, and Detania Sukarja, “IMPLIKASI HUKUM RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM TERKAIT JUAL BELI SAHAM YANG TIDAK SESUAI DENGAN UNDANG-UNDANG PERSEROAN TERBATAS,” *Jurnal Notarius* 2, no. 2 (2023): 4.

refusal sebagai bagian dari strategi penyelesaian hubungan hukum secara damai apabila para pihak tidak lagi memiliki kepentingan yang sejalan.

6) Menggunakan Hak Pembatalan yang diberikan Undang-Undang

Selain berdasarkan kesepakatan, hukum juga memberikan hak kepada para pihak untuk meminta pembatalan perjanjian apabila terdapat cacat kehendak, penyalahgunaan keadaan (*misbruik van omstandigheden*), penipuan (*fraud*), paksaan (*duress*), atau sebab lain yang diatur dalam peraturan perundang-undangan. Dalam kondisi demikian, pengakhiran hubungan kontraktual bukan merupakan wanprestasi karena dilakukan berdasarkan hak yang diberikan oleh hukum untuk melindungi pihak yang dirugikan. Pembatalan yang dikabulkan pengadilan mengakibatkan para pihak dikembalikan pada keadaan semula (*restitutio in integrum*), termasuk kewajiban mengembalikan prestasi yang telah diterima. Hak pembatalan yang diberikan undang-undang merupakan pengejawantahan asas keadilan dan perlindungan terhadap pihak yang posisinya lebih lemah dalam hubungan kontraktual.²⁰⁷ Oleh sebab itu, mekanisme ini menjadi instrumen penting untuk mencegah penyalahgunaan kebebasan berkontrak serta memastikan bahwa setiap perjanjian dibentuk dan dilaksanakan secara sukarela, seimbang, dan beritikad baik.

²⁰⁷ Adristi Ramadhani et al., “Kepastian Hukum Terhadap Pembatalan Perjanjian Menggunakan Unsur Penyalahgunaan Keadaan,” *Journal of Notarial Law* 7, no. 3 (2024):hlm. 312, <https://doi.org/10.20473/ntr.v7i3.60313>.

BAB IV

PENUTUP

KESIMPULAN

1. Klausul *exit strategy* pada ekosistem startup terutama dalam perjanjian *pre-seed* menduduki posisi yang sangat penting karena mempunyai fungsi untuk memberikan kepastian hukum, perlindungan bagi masing-masing pihak, serta menjadi sarana penyelesaian dan mitigasi resiko dalam hubungan kontrak investasi yang mempunyai Tingkat ketidakpastian sangat tinggi. Meskipun istilah dan pengaturan klausul *exit strategy* ini tidak diatur secara khusus dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Undang-Undang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Pasar Modal, dan Regulasi OJK, namun keberlakuannya tetap mempunyai dasar hukum yang pasti dan kuat berdasarkan prinsip kebebasan berkontrak, syarat sah perjanjian, asas *pacta sunt servanda*, itikad baik, dan asas proporsionalitas. Melalui klausul ini masing-masing pihak dapat membuat dan menentukan bagaimana mekanisme yang akan diambil apabila akan melakukan *exit* dari investasi. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata menjadi landasan dasar pembentukam klausul *exit strategy* berdasarkan kesepakatan antar pihak, Undang-Undang Perseroan Terbatas memberikan dasar hukum untuk mekanisme startup atau Perusahaan yang dapat digunakan sebagai sarana melakukan *exit*, dan Undang-Undang Pasar Modal serta regulasi OJK sendiri dapat memberikan kerangka hukum pengawasannya terhadap mekanisme tersebut, khususnya pada saat IPO atau akuisisi.
2. Implementasi klausul *exit strategy* pada perjanjian *pre-seed* mempunyai peran besar sebagai instrument hukum yang memberi kepastian hukum bagi pihak investor dan pihak pendiri startup mengenai proses mekanisme *exit* kontrak investasi dan penerapannya

dikemudian hari. Pada penerapannya, klausul *exit strategy* ini tidak hanya bergantung pada proses perumusannya yang memperhatikan prinsip keadilan, keseimbangan dan itikad baik, namun juga dipengaruhi dengan perkembangan bisnis, kondisi pasar, valuasi nilai Perusahaan, dan kemampuan Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Hal ini dapat dilihat dari kasus Gojek yang mampu memberikan keuntungan bagi investornya melalui merger dengan Tokopedia dan tetap mengalami peningkatan nilai valuasi Perusahaan, kasus Zenius karena mengalami beberapa kendala bisnis termasuk penurunan pendapatan membuatnya gagal melakukan *exit* secara optimal, dan kasus eFishery meskipun berhasil memperoleh pendanaan dalam berbagai putaran investasi tidak selalu berujung pada keberhasilan pelaksanaan *exit strategy*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa klausul *exit strategy* ini pada dasarnya mempunyai fungsi untuk menjadi kerangka hukum guna mengatur mekanisme *exit* dari sebuah kontrak, namun keberhasilannya tetap bergantung dengan aspek lain, seperti aspek hukum, aspek ekonomi, aspek bisnis, dan keseimbangan hubungan antar para pihak sehingga dapat terciptanya perlindungan kepentingan bagi para pihak secara proporsional dan meminimalisir adanya potensi sengketa dan permasalahan di kemudian hari.

SARAN

1. Penulis menyarankan bagi peneliti selanjutnya lebih mengembangkan penelitian mengenai klausul *exit strategy* ini dengan menggunakan penelitian empiris, penelitian juga dapat diperluas menggunakan studi perbandingan hukum dengan praktek yang ada. Selain itu, dapat juga dilakukan penelitian mengenai efektivitas berbagai perjanjian investasi dalam kaitannya dengan mekanisme klausul *exit strategy* guna memberikan perlindungan terhadap investor maupun pendiri startup. Diharapkan juga pemerintah membuat dan

Menyusun regulasi pengaturan mengenai klausul *exit strategy* ini secara jelas dan lengkap dengan mekanisme, tata pengalihan saham berdasarkan kondisi, dan metode penilaian yang selaras dengan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata agar mekanisme mengenai klausul *exit strategy* ini dapat berjalan secara efektif dan menjadi *win-win solution* bagi para pihak serta terhindar dari sengketa

2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menganalisis implementasi klausul *exit strategy* di negara yang memiliki kualitas startup lebih maju untuk dijadikan bahan komparasi guna mendapatkan praktek nyata yang terbaik untuk diterapkan dalam pertumbuhan hukum investasi startup di Indonesia. Untuk investor dan pendiri disarankan untuk memperhatikan aspek luas dalam penyusunan klausul *exit strategy* seperti aspek bisnis, hukum, kondisi pasar, kemungkinan resiko yang terjadi, nilai valuasi Perusahaan secara jelas agar dapat memberikan kepastian dan melindungi kepastian para pihak dan mengurangi resiko sengketa apabila harus mengimplementasikan klausul *exit strategy* di kemudian hari

DAFTAR PUSTAKA

BUKU :

A. Djazuli, *Kaidah-Kaidah Fikih: Kaidah Hukum Islam dalam Menyelesaikan Masalah Praktis*, (Jakarta: Kencana, 2019)

Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan (Teori Dan Contoh Kasus)*, Jakarta, Kencana, 2010

Agus Yudha Hernoko, *Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis)*, (Jakarta: Kencana, 2010)

208

Ahmad Miru, *Hukum Internasional*, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada, 2006

Ahmad Miru, *Hukum Kontrak dan Perancangan Kontrak*, Jakarta: Rajawali Pers, 2007

Andrew J. Sherman, *Raising Capital*, New York: AMACOM, 2012

Brad Feld & Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, New Jersey, Wiley, 2011

Brad Feld dan Jason Mendelson, *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist*, Edisi ke-4 (Hoboken: John Wiley & Sons, 2019)

Charles L. Knapp and Nathan M. Crystal, *Problems in Contract law cases and materials*, Boston Toronto London: Little Brown and Company, 1993

209

Douglas J. Cumming & Sofia A. Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*, 2nd ed. (Amsterdam: Elsevier, 2014)

E. Allan Farnsworth, *Contracts*, Forth, New York: Aspen Publishers, 2004

Eric Ries, *The Lean Startup*, (New York: Crown Business, 2011)

G. H. Treitel, *The Law of Contract*, London: Sweet and Maxwell, 2003

Gunawan Widjaja, *Perikatan Yang Lahir Dari Perjanjian*, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014

Herlien Budiono, *Ajaran Umum Keabsahan Perjanjian Dalam Hukum Kontrak*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2011

Hernoko, *Hukum Perjanjian Asas Personalitas Dalam Kontrak Komersial*, Jakarta, Kencana, 2014

²⁰⁸ Agus Yudha Hernoko, *Hukum Perjanjian Asas Proporsionalitas Dalam Kontrak Komersial* (Yogyakarta: Laksbang Mediatama, 2008).

²⁰⁹ Cumming and Johan, *Venture Capital and Private Equity Contracting an International Perspective*, London, Academic Press, 2013.

- Ibrahim J, Teori Dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif, Malang, Bayu Medika, Cet.7, 2013
- Immanuel Kant, *Groundwork of the Metaphysics of Morals*, Cambridge: Cambridge University Press, 1998
- J. Satrio, Hukum Jaminan (Hak-Hak Jaminan Kebendaan), PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1993
- J. Satrio, Hukum Perikatan Pada Umumnya, Jakarta, Sinar Grafika, 1993
- John Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge: Harvard University Press, 1971
- Joseph W. Bartlett, *Equity Finance: Venture Capital, Buyouts, Restructurings and Reorganizations*, Edisi ke-3 (New York: Aspen Publishers, 2001)
- M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika, 2016
- Mariam Darus Badruzaman, Kompilasi Hukum Perikatan Dalam Rangka Memperingati Masa Purna Bakti Usia 70 Tahun, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001
- Marzuki, Peter Mahmud, Penelitian Hukum, Jakarta, Kencana, 2017,
- Muhammad Syaifuddin, Hukum Kontrak: Memahami Kontrak Dalam Perspektif, Filsafat, Teori, Dogmatik, dan Praktik Hukum, Bandung, Mandar Maju, 2012
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001)
- P. S. Atiyah, *An Introduction to the Law of Contract*, (Oxford: Clarendon Press, 1995)
- R. Subekti, Aspek-Aspek Hukum Perikatan Nasional, Alumni, Bandung. 1980
- R. Subekti, Hukum Perjanjian, Jakarta:Intermasa, 2005
- R. Subekti, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek), Jakarta, Pradnya Paramita, 2008
- Ridwan Khairandy, Hukum Kontrak Indonesia Dalam Perspektif Perbandingan, Yogyakarta, FH UII Press, 2014
- Ridwan Khairandy, Itikad Baik Dalam Kebebasan Berkontrak, Jakarta:Program Pascasarjana FH UI, 2003
- Ridwan Khairandy, Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-Undangan, dan Yurisprudensi, Yogyakarta, Kreasi Total Media, 2009
- Roscoe Pound, *An Introduction to the Philosophy of Law* (New Brunswick: Transaction Publisher, 1999)
- Sa'ida Rusdiana, Hubungan Asas Kebebasan Berkontrak Dan Asas Itikad Baik Pada Saat Pra Kontraktual Dalam Hukum Perjanjian Indonesia, Yogyakarta, Universitas Gajah Mada, 2012

Salim H.S, Hukum Kontrak Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak, Jakarta : Sinar Grafika, 2019

Satjipto Raharjo, Hukum Progresif:Sebuah Sintesa Hukum Indonesia, Yogyakarta:Genta Publisihing, 2009

Satrio, Hukum Perikatan Pada Umumnya, Bandung, Alumni, 1993

Sinem Derindere Köseoğlu (ed.), *A Practical Guide for Startup Valuation: An Analytic Approach* (Cham: Springer, 2023)

Steve Blank & Bob Dorf, The Startup Owner's Manual, California, K&S Ranch Press, 2012

Sutan Remy Sjahdeini, Kebebasan Berkontrak Dan Perlindungan Seimbang Bagi Para Pihak Dalam Perjanjian Kredit Di Indonesia, Jakarta: Institut Bankir Indonesia. 1993

Syahmin A.K, Hukum Internasional, Jakarta, PT. Raja Grafindo Persada, 2006

Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Cet.2, Jakarta, Sinar Grafika, 2009

Yahya Harahap, Segi-segi Hukum Perjanjian, Cetakan Kedua, Alumni, Bandung, 1986

Yokum Taku, Seed Deals: How To Grow From Startup To Venture Capital, California, Crunch Fund, 2014

PERUNDANG-UNDANGAN

Companies Act 1967 (Singapore)

Companies Act 2006 (United Kingdom)

Companies Act 2013 (India)

Corporations Act 2001 (Australia)

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

OJK 8/PJOK.04/2017

OJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

JURNAL HUKUM

- Eric M. Holmes, "A Contractual Study of Commercial Good faith: Good Faith Disclosure in Contract Formation", *University of Pittsburg Law Review*, Vol 39 No.3, 1978
- Harry Purwanto, 'Keberadaan Asas *Pacta sunt servanda* Dalam Perjanjian Internasional', *Mimbar Hukum - Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada*, 21.1 (2012),
<https://ejournal.undip.ac.id> , Notarius, Volume 12 Nomor 2 (2019) diakses pada tanggal 30 April 2026
- I Gusti Bagus Sakah Sumaragatha, Beverly Evangelista, "TINJAUAN HUKUM TERHADAP PENGATURAN PENANAMAN MODAL ASING PADA SEKTOR E-COMMERCE DI INDONESIA", *Jurnal Ganec Swara*, Vol. 19 , No. 4, Desember 2025: 1563,
<https://jurnal.yalamqa.com/index.php/gara/article/download/425/327/2049>
- Ilham Fauzan Putra et al., "IS TWO ALWAYS BETTER THAN ONE? Customer Perception on the Merger of Startup Decacorn Companies", *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, Vol. 7, No. 4 (2021)
- Laura Natalia Sembiring, "Urgensi Perjanjian Investasi Bilateral Antara Indonesia Dan Negara Lain Dengan Klausula Penyelesaian Sengketa Investor-State Dispute Settlement," *Dharmasisya* 1, no. 4 (2022): 1944-54.
<https://scholarhub.ui.ac.id/dharmasisya/vol1/iss4/22/>
<https://doi.org/10.55606/eksekusi.v1i4.700>
- Ni Putu Eka, Ni Made Estiyanti, Sephy Lavianto, "Analisa Nilai Valuasi Perusahaan Startup : Studi Kasus XYZ Digital Informasi", *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol.21. No.1 : 39-48, 2022
- OECD, *Entrepreneurship at a Glance*, Paris, 2019
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2019/05/oecd-sme-and-entrepreneurship-outlook-2019_7083aa23/34907e9c-en.pdf hlm. 334 (diakses pada 03 Mei 2026, pukul 14.26)
- OECD, *Startup Ecosystem and Innovation Policy Report* (Paris: OECD Publishing, 2021)
- Purwanto Teguh, Panca Kurniati, Musfirah Majid, "Tinjauan Perkembangan Industri Startup Indonesia", *Jurnal Neraca* Vol. 21 Nomor 1, 2025
- Ricardo Simanjuntak, *Teknik Perancangan Kontrak Bisnis*, Jakarta: KONTAN PUB, 2011
- Riyanto Agus, "Shareholder Agreement (SHA), Binus University, 2016, <https://business-law.binus.ac.id/2016/11/15/shareholders-agreement-sha/>

- Simon Alex Pasaribu, Taufiq Taufiq, and Diana Ria Winanti Napitupulu, "Comparison of Venture Capital Regulations in Indonesia and ASEAN Countries," *TATOHI: Jurnal Ilmu Hukum* 5, no. 4 (June 30, 2025): 190, <https://doi.org/10.47268/tatohi.v5i4.2992>
- Suren Karapetyan & Matej Bajgar, "Unicorn *Exits* and Subsequent Venture Capital Investments", IES Working Paper No.09, 2025 <https://ies.fsv.cuni.cz/en/unicorn-exits-and-subsequent-venture-capital-investments>

LAINNYA

Abu Dawud, Sunan Abi Dawud, Kitab Al-Aqdiyah, Hadist No.3594

Al-Quran

Muslim, *Sahih Muslim*, Kitab Al-Buyu', Hadis No. 1513.

Wahbah Az-Zuhaili, *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu*, Jilid V, Damaskus: Dar al-Fikr, 2004

Wahbah Az-Zuhaili, *Nazariyat al-Daman aw Ahkam al-Mas'uliyah al-Madaniyyah wa al-Jina'iyah fi al-Fiqh al-Islami*, Damaskus: Dar al-Fikr, 1998

WEBSITE

Assegaf Hamzah & Partners – OJK Introduces Rules on Going Private and Obligation to Identify Controlling Shareholders.

<https://news.dailysocial.id/post/pendanaan-startup-indonesia-tahun-2025-turun-ke-usd-355-juta-ma-jadi-jalur-exit-utama>

<https://www.cimbniaga.co.id/id/inspirasi/bisnis/6-tips-mengembangkan-bisnis-startup-lebih-optimal>

https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0014292108000032?utm_source

Laporan mengenai restrukturisasi dan PHK Zenius tahun 2022-2024 <https://id.techinasia.com/>

Nur Muliadi. Asas Kebebasan Berkontrak Dalam Kaitannya Dengan Perjanjian Baku (Stabdard Contract). www.pojokhukum.com.

KBBI

Kamus Besar Bahasa Indonesia, Edisi II, Balai Pustaka, Jakarta, 1995