Jurnal Impresi Indonesia (JII)
e-ISSN: 2810-062x
Vol. 5, No. 10, October 2026, pp 6055-6068
DOI : 10.58344/jii.v5i10.8190

Kewajiban Divestasi Saham Pertambangan dan Kepastian Hukum Penanaman Modal Asing: Problem Delegasi Norma Pasca Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025

Richat Marodo Lubis
Universitas Indonesia, Indonesia
Email: richatlubis89@gmail.com

Keywords:
share divestment; legal certainty; foreign direct investment; mineral and coal mining; hierarchy of legislation.

This is an open access article under the CC BY-SA license.

Copyright © 2026 by Author. Published by
Riviera Publishing

Abstract

Mandatory mining share divestment strengthens national ownership but requires legal certainty for foreign investors. Amendments introduced through Law Number 2 of 2025 provide an important context for examining the coherence of Indonesia's divestment framework. This study aims to examine the position of divestment provisions within the regulatory hierarchy and their implications for foreign investment certainty. It employs normative legal research using statutory and conceptual approaches. Primary and secondary legal materials were collected through library research and analyzed qualitatively by examining regulatory hierarchy, consistency, and delegated rulemaking. The findings indicate that divestment provisions are distributed across statutes, government regulations, and ministerial regulations, with substantive allocations affecting the predictability of investor obligations. Establishing the 51% national ownership requirement in legislation clarifies the principal obligation, while differences in divestment schedules and the placement of share valuation parameters in implementing regulations create synchronization concerns. The discussion demonstrates that legal certainty depends on coherent procedures, clear delegation, and predictable valuation standards rather than ownership percentages alone. The study concludes that strengthening legal certainty requires harmonized implementing regulations, clearer valuation principles, and explicit transitional provisions. These measures can balance national resource control with investment protection while providing practical guidance for government authorities, mining companies, and Indonesian divestment participants.

Kata Kunci:
divestasi saham; kepastian hukum; penanaman modal asing; pertambangan mineral dan batubara; hierarki peraturan perundang-undangan

Abstrak

Kewajiban divestasi saham pertambangan merupakan instrumen untuk memperkuat kepemilikan nasional, tetapi pelaksanaannya menuntut kepastian hukum bagi penanam modal asing. Perubahan Undang-Undang Minerba melalui Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 menjadi konteks penting untuk menelaah konsistensi pengaturan tersebut. Penelitian ini bertujuan mengkaji kedudukan norma divestasi dalam hierarki peraturan perundang-undangan serta implikasinya terhadap kepastian hukum penanaman modal asing. Penelitian menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual. Bahan hukum primer dan sekunder dikumpulkan melalui studi kepustakaan, kemudian dianalisis secara yuridis kualitatif dengan menelaah hierarki, konsistensi, dan pendelegasian norma. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaturan divestasi tersebar pada undang-undang, peraturan pemerintah, dan peraturan menteri dengan pembagian materi yang memengaruhi prediktabilitas kewajiban investor. Penetapan kepemilikan

nasional sebesar 51% pada tingkat undang-undang memperjelas substansi kewajiban, sedangkan perbedaan pengaturan jadwal dan penempatan parameter penilaian saham pada peraturan pelaksana menimbulkan persoalan sinkronisasi. Pembahasan menunjukkan bahwa kepastian hukum bergantung pada keselarasan prosedur, kejelasan dasar delegasi, dan keterukuran penetapan harga saham, bukan semata persentase kepemilikan. Penelitian menyimpulkan bahwa penguatan kepastian hukum memerlukan harmonisasi peraturan pelaksana, penegasan prinsip penilaian saham, serta ketentuan peralihan yang jelas. Penataan tersebut diharapkan mendukung keseimbangan antara penguasaan nasional atas sumber daya dan perlindungan kepentingan investasi secara berkelanjutan, sekaligus memberikan pedoman bagi pemerintah, perusahaan pertambangan, dan peserta Indonesia dalam melaksanakan transaksi divestasi.

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan menempati posisi strategis dalam perekonomian Indonesia, dan pengelolaannya tunduk pada amanat Pasal 33 ayat (2) dan ayat (3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Konstitusi menegaskan bahwa cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara, serta bumi, air, dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya dikuasai negara dan dipergunakan untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat (Radbruch, 1950). Frasa "dikuasai oleh negara" dimaknai sebagai hak menguasai negara, yakni kewenangan publik untuk merumuskan kebijakan, melakukan pengaturan, pengurusan, pengelolaan, dan pengawasan atas sumber daya alam — bukan kepemilikan dalam arti hukum perdata (Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, 1945).

Pada tataran praksis, pengusahaan mineral dan batubara bersifat padat modal, padat teknologi, berisiko tinggi, dan berjangka panjang. Karakteristik tersebut meliputi risiko geologi, risiko metalurgi, risiko kelayakan ekonomi, risiko perizinan, dan risiko negara tuan rumah, ditambah volatilitas harga komoditas serta lokasi yang umumnya sulit diakses (Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, 2009). Karena itu kehadiran penanaman modal asing menjadi pilihan rasional untuk menggerakkan industri ekstraktif nasional, sementara negara tetap berkepentingan mencegah penguasaan permanen atas aset strategis oleh pihak asing. Instrumen yang dipilih untuk menyeimbangkan dua kepentingan itu adalah kewajiban divestasi saham, yaitu kewajiban pemegang izin usaha pertambangan dalam rangka penanaman modal asing untuk menawarkan sejumlah sahamnya kepada peserta Indonesia (Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal, 2007).

Diskursus publik maupun akademik mengenai divestasi di Indonesia nyaris selalu terpusat pada dua hal: besaran 51% dan metode penilaian harga saham. Keduanya memang pernah menjadi sumber sengketa berkepanjangan, sebagaimana tampak dalam perkara PT Newmont Nusa Tenggara yang berujung pada arbitrase UNCITRAL dan bahkan pada sengketa kewenangan antarlembaga negara di Mahkamah Konstitusi (Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara, 2020), serta dalam proses divestasi PT Freeport Indonesia yang berulang kali diperdebatkan nilainya (Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 Tentang Perubahan Keempat Atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 Tentang Pertambangan Mineral Dan Batubara, 2025). Namun pemusatan perhatian pada dua hal tersebut menyisakan satu pertanyaan yang jarang diajukan: pada tingkat peraturan manakah sesungguhnya kewajiban divestasi itu dibentuk, dan apakah susunan normanya koheren?

Pertanyaan tersebut menjadi relevan justru setelah terbitnya Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang

Pertambangan Mineral dan Batubara (Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2017 tentang Perubahan Keempat atas Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, 2017). Undang-undang tersebut lahir untuk memperkuat hilirisasi dan melaksanakan putusan Mahkamah Konstitusi, dengan muatan utama berupa pemberian wilayah izin usaha pertambangan secara prioritas kepada koperasi, badan usaha kecil dan menengah, serta badan usaha milik organisasi kemasyarakatan keagamaan, penyesuaian perizinan melalui sistem elektronik terintegrasi, dan penguatan kewenangan Pemerintah Pusat atas produksi serta penjualan komoditas tertentu. Yang menarik bukan apa yang diaturnya, melainkan apa yang tidak disentuhnya: Pasal 112 tentang kewajiban divestasi sama sekali tidak termasuk dalam materi perubahan. Akibatnya, seluruh parameter yang menentukan bekerjanya kewajiban divestasi — jadwal, urutan penawaran, tenggat jawaban, dan rumus harga — tetap bersandar pada peraturan pemerintah dan peraturan menteri. Pada titik inilah persoalan kepastian hukum bagi penanam modal asing sesungguhnya terletak.

Kajian hukum mengenai divestasi saham pertambangan di Indonesia berkembang dalam tiga arus yang saling melengkapi namun belum bertemu pada satu titik. Arus pertama memusatkan perhatian pada pemetaan mekanisme dan sanksi. Prasetyawan menelusuri pergeseran kewajiban divestasi dari Pasal 112 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 ke Pasal 112 Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020, mencatat bahwa angka 51% yang semula hanya diatur pada tingkat peraturan pemerintah akhirnya diangkat ke dalam undang-undang, lalu memetakan jadwal divestasi berdasarkan metode penambangan menurut Pasal 147 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 dan konsekuensi administratif atas ketidakpatuhan (Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, 2021). Kajian ini berhenti pada deskripsi norma; penulisnya memang menyinggung bahwa peraturan menteri tentang tata cara divestasi terbit mendahului undang-undang dan peraturan pemerintah yang kini berlaku sehingga "dimungkinkan akan dievaluasi" (Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 tentang Tata Cara Divestasi Saham dan Mekanisme Penetapan Harga Saham Divestasi pada Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, 2017), tetapi pengamatan itu tidak dikembangkan menjadi persoalan hukum tersendiri. Pada arus yang sama, Pratama, Budiharto, dan Prananingtyas lebih dahulu menganalisis pengaturan kewajiban divestasi pada masa Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2014, sehingga temuannya terikat pada rezim yang telah berganti.

Penelitian terdahulu telah membahas kebijakan kepemilikan nasional melalui perspektif ekonomi politik. Warburton (2017), dalam artikel Resource Nationalism in Indonesia: Ownership Structures and Sectoral Variation in Mining and Palm Oil, menunjukkan bahwa perbedaan struktur kepemilikan membantu menjelaskan variasi keberhasilan agenda nasionalisme sumber daya pada sektor pertambangan dan kelapa sawit. Keterkaitan kepentingan pemilik modal domestik dan asing turut membentuk ruang kebijakan negara dalam mengatur penguasaan sumber daya. Temuan tersebut memberikan pemahaman bahwa kebijakan divestasi tidak dapat dilepaskan dari konfigurasi kepentingan ekonomi yang melatarbelakanginya. Namun, fokus ekonomi politik tersebut menyisakan ruang bagi pemeriksaan yuridis mengenai bagaimana tujuan penguasaan nasional diterjemahkan ke dalam pembagian materi pengaturan dan hubungan kewenangan antartingkat peraturan.

Dari perspektif hukum, Prasetyawan (2023) mengkaji pelaksanaan kewajiban divestasi saham pertambangan setelah berlakunya Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020. Pembahasannya menghubungkan kewajiban divestasi dengan pengaturan penanaman modal, mekanisme pelaksanaan, serta sanksi administratif bagi pemegang izin yang tidak memenuhi kewajibannya. Kajian tersebut menegaskan pentingnya dasar hukum dan konsekuensi kepatuhan dalam pelaksanaan divestasi. Meskipun memberikan landasan untuk memahami substansi kewajiban, penelitian itu dilakukan sebelum terbitnya perubahan regulasi

pertambangan pada 2025. Dengan demikian, diperlukan pembacaan lanjutan yang menempatkan perkembangan regulasi tersebut dalam kerangka konsistensi norma, kecukupan delegasi pengaturan, dan prediktabilitas kewajiban bagi penanam modal asing.

Sementara itu, Disyon, Riyandi, dan Amalia (2024) menelaah peran badan usaha milik daerah sebagai instrumen investasi pemerintah daerah melalui kasus divestasi saham PT Newmont Nusa Tenggara. Penelitian tersebut menekankan pentingnya kepatuhan administratif dalam pendirian badan usaha milik daerah, kemungkinan kemitraan untuk mengatasi keterbatasan pendanaan, serta pemanfaatan kedudukan prioritas pemerintah daerah sebagai dasar posisi tawar. Temuan ini menunjukkan bahwa pelaksanaan divestasi memerlukan dukungan kapasitas kelembagaan dan pembiayaan peserta Indonesia. Jika dihubungkan dengan kajian sebelumnya, keberhasilan divestasi bergantung pada keterkaitan antara tujuan penguasaan nasional, kejelasan kewajiban perusahaan, dan kemampuan pihak penerima saham. Hubungan tersebut memperkuat kebutuhan untuk mengkaji apakah susunan pengaturannya telah memberikan pedoman yang koheren bagi seluruh pihak. Veritas et Justitia

Berdasarkan penelitian terdahulu tersebut, ruang kajian yang dapat diperdalam terletak pada hubungan antara arsitektur pendelegasian norma divestasi dan kepastian hukum penanaman modal asing dalam konteks perubahan regulasi pasca-2025. Literatur yang ditelaah telah menjelaskan dimensi ekonomi politik, kewajiban dan sanksi, serta kapasitas peserta Indonesia, tetapi belum secara terpadu menjadikan pembagian materi antartingkat peraturan sebagai pusat pembahasan. Persoalan yang perlu diuji meliputi kecukupan dasar delegasi, keselarasan ketentuan pelaksana, dan ketepatan penempatan parameter yang memengaruhi nilai ekonomi saham. Pengujian tersebut juga harus memperhatikan ketentuan peralihan dan keberlakuan peraturan pelaksana, sehingga perubahan peraturan yang menjadi dasar pembentukannya tidak serta-merta ditafsirkan sebagai hilangnya seluruh kekuatan hukum peraturan tersebut.

Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan menghadirkan pengaturan divestasi yang memungkinkan negara dan investor memahami hak, kewajiban, serta prosedur pelaksanaannya secara konsisten. Ketidakjelasan hubungan antarnorma berpotensi menimbulkan perbedaan penafsiran mengenai waktu pelaksanaan, tahapan penawaran, dan dasar penilaian saham, sehingga layak diperiksa sebelum dikaitkan dengan akibat hukum tertentu. Kebaruan yang ditawarkan penelitian ini adalah penempatan arsitektur pendelegasian norma sebagai sudut pandang utama untuk menilai kepastian hukum divestasi setelah perubahan Undang-Undang Minerba pada 2025. Melalui sudut pandang tersebut, penelitian diarahkan untuk membedakan persoalan pertentangan norma, keberlakuan ketentuan peralihan, dan kebutuhan penguatan materi pengaturan, sehingga rekomendasi yang disusun memiliki dasar yuridis yang terukur.

Atas dasar uraian tersebut, penelitian ini bertujuan mengkaji kedudukan dan koherensi norma kewajiban divestasi saham pertambangan dalam hierarki peraturan perundang-undangan serta menilai implikasinya terhadap kepastian hukum penanaman modal asing. Penelitian juga diarahkan untuk merumuskan penataan pengaturan yang dapat menyelaraskan tujuan penguasaan nasional dengan kejelasan prosedur dan perlindungan hak para pihak. Secara teoretis, penelitian diharapkan memperkaya kajian hukum pertambangan dan hukum investasi melalui pengaitan konsep kepastian hukum dengan batas serta struktur pendelegasian kewenangan pengaturan. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi masukan bagi pembentuk peraturan dan pemerintah dalam harmonisasi kebijakan divestasi, sekaligus membantu perusahaan pertambangan dan peserta Indonesia memahami kerangka hukum transaksi serta mengantisipasi persoalan penafsiran dalam pelaksanaannya.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif yang mengkaji permasalahan dari sudut norma hukum, asas hukum, dan doktrin yang berkaitan dengan kewajiban divestasi

saham serta kepastian hukum penanaman modal. Sifat penelitiannya deskriptif-preskriptif: deskriptif dalam memetakan susunan norma yang berlaku, dan preskriptif dalam merumuskan bagaimana norma itu seharusnya ditata.

Dua pendekatan digunakan secara bersamaan. Pendekatan perundang-undangan dipakai untuk menelaah Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Pasal 112 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 dan terakhir dengan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025, Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021, serta Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 43 Tahun 2018. Penelaahan diarahkan pada hierarki, konsistensi, dan koherensi antarnorma, termasuk pada keabsahan dasar pendelegasian masing-masing peraturan pelaksana. Pendekatan konseptual dipakai untuk membangun tolok ukur penilaian, dengan menggunakan konsep hak menguasai negara, kepastian hukum sebagaimana dirumuskan Gustav Radbruch, serta doktrin hukum investasi internasional mengenai pengambilalihan dan perlakuan yang adil dan setara. Bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan dan putusan pengadilan; bahan hukum sekunder berupa buku teks, artikel jurnal hukum nasional dan internasional, serta hasil penelitian terdahulu. Bahan hukum dikumpulkan melalui studi kepustakaan dan penelusuran dokumen, lalu dianalisis secara yuridis-kualitatif dengan cara menafsirkan, menguraikan, dan menyusun bahan hukum secara sistematis untuk menjawab kedua rumusan masalah, tanpa menggunakan perhitungan statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kedudukan Norma Divestasi dalam Hierarki Peraturan Perundang-undangan

Pergeseran Dasar Hubungan Hukum: dari Kontrak Karya ke Perizinan

Pemahaman atas persoalan hari ini menuntut penelusuran singkat atas evolusi rezim hukum pertambangan. Masuknya investasi asing pasca-kemerdekaan diawali Undang-Undang Nomor 11 Tahun 1967 tentang Ketentuan-Ketentuan Pokok Pertambangan, dengan skema Kontrak Karya untuk mineral dan Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara untuk batubara. Dalam rezim itu negara dan perusahaan asing berkedudukan sejajar sebagai pihak dalam perjanjian perdata, sehingga asas *pacta sunt servanda* berlaku penuh dan kewajiban divestasi bersumber dari klausul kontrak, bukan dari peraturan. Kontrak Karya PT Newmont Nusa Tenggara tertanggal 2 Desember 1986, misalnya, memuat kewajiban divestasi 51% beserta jadwal bertahapnya di dalam Pasal 24 kontrak itu sendiri (Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 43 Tahun 2018 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 tentang Tata Cara Divestasi Saham dan Mekanisme Penetapan Harga Saham Divestasi pada Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, 2018). Konsekuensinya jelas: negara tidak dapat mengubah beban kewajiban secara sepihak melalui peraturan tanpa melanggar kontrak, dan ketika kewajiban kontraktual itu tidak dipenuhi, penyelesaiannya pun ditempuh melalui arbitrase (*Putusan Nomor 2/SKLN-X/2012*, 2012).

Paradigma itu berubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, yang memindahkan dasar hubungan dari perjanjian keperdataan ke hukum administrasi negara melalui rezim Izin Usaha Pertambangan dan Izin Usaha Pertambangan Khusus. Negara tidak lagi berkedudukan sebagai pihak yang setara, melainkan sebagai pemberi izin. Pergeseran ini memberi negara kewenangan membebankan kewajiban publik melalui peraturan perundang-undangan tanpa perlu menegosiasikannya terlebih dahulu. Dalam rumusan aslinya, Pasal 112 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 mewajibkan pemegang izin dalam rangka penanaman modal asing melakukan divestasi kepada

peserta Indonesia setelah lima tahun berproduksi, tanpa menyebut besaran persentase (*Putusan Nomor 64/PUU-XVIII/2020*, n.d.).

Perubahan pertama melalui Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 memperketat sekaligus mengangkat derajat norma. Pasal 112 ayat (1) hasil perubahan menyatakan bahwa badan usaha pemegang izin usaha pertambangan pada tahap kegiatan operasi produksi yang sahamnya dimiliki oleh asing wajib melakukan divestasi saham sebesar 51% secara berjenjang kepada Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah, dan/atau badan usaha swasta nasional (*Putusan Nomor 37/PUU-XIX/2021*, n.d.). Pengangkatan angka 51% ke dalam undang-undang merupakan koreksi struktural yang penting, sebab sebelumnya besaran itu hanya diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2017 yang mengubah Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 (*Putusan Arbitrase UNCITRAL tanggal 31 Maret 2009 (divestasi saham Newmont)*, 2009). Namun — dan inilah inti persoalan yang dibahas tulisan ini — yang diangkat ke dalam undang-undang hanyalah angkanya, bukan parameter yang membuat angka itu bekerja.

Peta Norma yang Berlaku

Setelah perubahan tersebut, kewajiban divestasi dijalankan oleh tiga lapis peraturan dengan muatan yang berbeda derajat.

Lapis pertama, undang-undang. Pasal 112 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 memuat tiga hal: subjek kewajiban, besaran 51%, dan daftar peserta Indonesia yang berhak membeli secara berjenjang, ditambah kewenangan Menteri untuk mengoordinasikan skema dan komposisi saham bersama pemerintah daerah serta badan usaha milik negara dan daerah. Ketidakpatuhan atas kewajiban ini dapat berujung pada sanksi administratif menurut Pasal 151 berupa peringatan tertulis, penghentian sementara sebagian atau seluruh kegiatan usaha, dan/atau pencabutan izin (Saleng, 2004).

Lapis kedua, peraturan pemerintah. Pasal 147 ayat (1) Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 mengulang kewajiban 51% secara berjenjang, dan penjelasannya menegaskan bahwa frasa "secara berjenjang" berkenaan dengan urutan hak atau prioritas untuk membeli (Resvani, 2017). Yang baru dan substansial adalah klasterisasi jadwal berdasarkan metode penambangan dan keterpaduannya dengan fasilitas pengolahan dan/atau pemurnian, sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Jadwal Kepemilikan Saham Peserta Indonesia menurut Pasal 147 PP No. 96 Tahun 2021

Metode penambangan	5%	10%	15%	20%	30%	51%
Tambang terbuka, tidak terintegrasi dengan fasilitas pengolahan/pemurnian	tahun ke-10	ke-11	ke-12	ke-13	ke-14	ke-15
Tambang terbuka, terintegrasi	tahun ke-15	ke-16	ke-17	ke-18	ke-19	ke-20
Tambang bawah tanah, tidak terintegrasi	tahun ke-15	ke-16	ke-17	ke-18	ke-19	ke-20
Tambang bawah tanah, terintegrasi	tahun ke-20	ke-21	ke-22	ke-23	ke-24	ke-25

Sumber: diolah dari Pasal 147 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021. Seluruh tahun dihitung sejak pemegang izin berproduksi, dan persentase yang dicantumkan merupakan batas paling sedikit.

Tabel tersebut memperlihatkan pilihan kebijakan yang jarang dicatat dalam perdebatan publik: dibandingkan rezim sebelumnya yang mengharuskan kepemilikan nasional mencapai 51% pada tahun kesepuluh, Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 justru memperpanjang tenggat menjadi tahun kelima belas hingga kedua puluh lima, dengan insentif

nyata bagi pemegang izin yang membangun fasilitas pengolahan dan pemurnian terintegrasi. Kewajiban divestasi dengan demikian sekaligus berfungsi sebagai instrumen pendorong hilirisasi, bukan semata instrumen pengalihan kepemilikan.

Pasal 147 juga mengatur tata caranya: penawaran diajukan langsung kepada peserta Indonesia, dan Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, badan usaha milik negara, serta badan usaha milik daerah harus menyatakan minat paling lambat 90 hari kalender setelah tanggal penawaran. Apabila Pemerintah Pusat tidak berminat atau tidak menanggapi, hak beralih kepada pemerintah provinsi dan kabupaten/kota, lalu kepada badan usaha milik negara, kemudian badan usaha milik daerah, selanjutnya kepada badan usaha swasta nasional dengan cara lelang, dan apabila tetap tidak ada peminat, penawaran dilakukan melalui bursa saham di Indonesia (Disyon et al., 2024). Pasal 148 melengkapinya dengan ketentuan bahwa pengalihan saham asing kepada pihak lain sebelum jatuh tempo divestasi wajib ditawarkan lebih dahulu kepada badan usaha milik negara, yang diberi waktu paling lama 75 hari kalender untuk menjawab. Pasal 149 kemudian mendelegasikan pengaturan lebih lanjut mengenai tata cara divestasi dan pengalihan saham tersebut kepada peraturan menteri.

Lapis ketiga, peraturan menteri. Sampai saat tulisan ini disusun, peraturan menteri yang mengatur tata cara divestasi dan penetapan harga saham adalah Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 43 Tahun 2018. Di sinilah diatur hal yang paling menentukan nilai ekonomi transaksi, yaitu rumus harga. Pasal 14 hasil perubahan menetapkan bahwa harga saham divestasi yang ditawarkan kepada peserta Indonesia ditetapkan berdasarkan harga pasar yang wajar (*fair market value*) dengan tidak memperhitungkan cadangan mineral atau batubara, kecuali cadangan yang dapat ditambang selama jangka waktu izin usaha pertambangan tahap kegiatan operasi produksi. Perhitungan nilai pasar wajar dilakukan dengan metode *discounted cash flow* atas manfaat ekonomis selama periode dari waktu pelaksanaan divestasi hingga akhir masa berlaku izin, dan/atau perbandingan data pasar (*market data benchmarking*). Harga tersebut menjadi harga tertinggi untuk penawaran kepada Pemerintah dan pemerintah daerah, sekaligus menjadi harga dasar untuk penawaran kepada badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah, dan badan usaha swasta nasional dengan cara lelang.

Rumusan Pasal 14 ini penting untuk dicatat secara persis, karena wacana publik kerap menyederhanakannya menjadi "cadangan tidak dihitung". Yang benar adalah bahwa cadangan tetap diperhitungkan sepanjang dapat ditambang selama jangka waktu izin; yang dikeluarkan dari perhitungan hanyalah cadangan di luar horizon izin. Konstruksi ini merupakan jalan tengah antara posisi pemerintah dan posisi investor dalam sengketa harga yang pernah mengemuka, dan sekaligus menjelaskan mengapa perubahan Pasal 14 pada 2018 — yang meninggalkan pendekatan *replacement cost* menuju nilai pasar wajar — dinilai sebagian pengamat sebagai pelonggaran.

Apa yang Tidak Disentuh Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025

Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 ditetapkan dan diundangkan pada 19 Maret 2025. Materi perubahannya terkonsentrasi pada penguatan hilirisasi, pelaksanaan putusan Mahkamah Konstitusi, penyesuaian definisi studi kelayakan, kewajiban pemenuhan kebutuhan dalam negeri dengan mengutamakan badan usaha milik negara, penyelenggaraan perizinan melalui sistem elektronik terintegrasi, serta — yang paling banyak menarik perhatian publik — skema pemberian wilayah izin usaha pertambangan secara prioritas kepada koperasi, badan usaha kecil dan menengah, dan badan usaha milik organisasi kemasyarakatan keagamaan melalui Pasal 51A dan Pasal 60A (Prasetyawan, 2023).

Pasal 112 tidak termasuk dalam materi yang diubah. Pembentuk undang-undang, dengan kata lain, membuka kembali Undang-Undang Minerba untuk keempat kalinya tanpa menyentuh satu pun ketentuan tentang divestasi. Terdapat dua pembacaan yang mungkin atas

sikap itu. Pembacaan pertama bersifat afirmatif: tidak diubahnya Pasal 112 menandakan bahwa pembentuk undang-undang memandang rumusan hasil Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 sudah memadai, sehingga stabilitas norma justru terjaga. Pembacaan kedua bersifat kritis: kesempatan untuk membenahi susunan norma divestasi — yang sejak 2021 menyimpan inkonsistensi antarperaturan pelaksana — terlewatkan, dan ketidakpastian yang ada diteruskan tanpa koreksi.

Tulisan ini mengambil pembacaan kedua, dengan alasan yang akan diuraikan pada bagian berikut: stabilitas pada tingkat undang-undang tidak bermakna banyak apabila norma yang benar-benar mengikat perilaku para pihak berada dua tingkat di bawahnya dan dalam keadaan tidak sinkron.

Tiga Titik Inkoherensi Normatif

Dua Jadwal yang Hidup Berdampingan

Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 dibentuk sebagai pelaksanaan rezim Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2017. Jejak itu terbaca jelas pada struktur normanya: kewajiban penawaran divestasi dihitung sejak lima tahun berproduksi, dengan kepemilikan peserta Indonesia yang tidak boleh kurang dari 20% pada tahun keenam, 30% pada tahun ketujuh, 37% pada tahun kedelapan, 44% pada tahun kesembilan, dan 51% pada tahun kesepuluh — persis mengikuti Pasal 97 Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2017.

Jadwal itu tidak lagi sejalan dengan Pasal 147 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 sebagaimana disajikan pada Tabel 1, yang memulai kewajiban pada tahun kesepuluh hingga kedua puluh. Secara doktrinal, pertentangan ini tidak sulit diselesaikan: asas *lex superior derogat legi inferiori* menempatkan peraturan pemerintah di atas peraturan menteri, sehingga jadwal yang mengikat adalah jadwal Pasal 147. Persoalannya bukan pada sulitnya penyelesaian, melainkan pada kenyataan bahwa dua jadwal yang bertentangan masih sama-sama tercantum dalam peraturan yang belum dicabut, dan penyelesaiannya diserahkan kepada penalaran hukum pembaca, bukan kepada ketegasan pembentuk peraturan.

Persoalan menjadi lebih pelik karena yang hilang bukan sekadar kesesuaian angka, melainkan dasar pendelegasian. Peraturan pemerintah yang menjadi landasan pembentukan peraturan menteri tersebut telah digantikan oleh Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021, sedangkan Pasal 149 peraturan pemerintah yang baru memerintahkan pembentukan peraturan menteri sebagai pelaksanaannya. Dalam keadaan demikian, peraturan menteri yang lama berada pada posisi yang tidak nyaman: ia belum dicabut, tetapi dasar pendelegasiannya tidak lagi ada, sementara peraturan pengganti yang diperintahkan Pasal 149 belum teridentifikasi. Prasetyawan telah menyinggung kemungkinan evaluasi atas peraturan menteri ini, namun tidak menariknya menjadi persoalan keabsahan delegasi. Padahal implikasinya nyata: ketentuan yang paling menentukan nilai transaksi — rumus harga pada Pasal 14 — bersumber dari peraturan yang keabsahan pendelegasiannya dapat dipersoalkan.

Tenggat yang Tidak Seragam

Inkoherensi kedua menyangkut jangka waktu. Pasal 147 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 menetapkan satu tenggat tunggal, yaitu 90 hari kalender bagi Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, badan usaha milik negara, dan badan usaha milik daerah untuk menyatakan minat sejak tanggal penawaran. Sebaliknya, peraturan menteri menyusun rangkaian tenggat yang jauh lebih rinci dan berbeda: kewajiban menawarkan dalam 90 hari kalender sejak tenggat divestasi, masa evaluasi dan negosiasi harga oleh Pemerintah selama 90 hari kalender, kewajiban menjawab paling lambat 30 hari kalender bagi masing-masing peserta, serta jeda paling lambat 7 hari kalender untuk melanjutkan penawaran ke jenjang berikutnya, dan akhirnya kemungkinan penawaran melalui bursa saham apabila seluruh jenjang tidak terlaksana.

Bagi investor, perbedaan ini bukan persoalan akademis. Rangkaian tenggat menentukan kapan struktur kepemilikan perusahaan berubah, dan karenanya menentukan kapan kewajiban-kewajiban yang melekat pada struktur kepemilikan itu — khususnya dalam perjanjian pembiayaan — ikut terpicu. Ketidakseragaman tenggat berarti ketidakpastian mengenai titik waktu terjadinya perubahan kendali, suatu variabel yang justru harus paling pasti dalam perencanaan pembiayaan proyek.

Rumus Harga pada Tingkat Peraturan Menteri

Inkoherensi ketiga bersifat paling mendasar, dan tidak dapat diselesaikan hanya dengan menerbitkan peraturan menteri baru.

Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal menyatakan bahwa Pemerintah tidak akan melakukan tindakan nasionalisasi atau pengambilalihan hak kepemilikan penanam modal, kecuali dengan undang-undang; ayat berikutnya menegaskan bahwa apabila tindakan itu dilakukan, Pemerintah memberikan kompensasi yang jumlahnya ditetapkan berdasarkan harga pasar. Dua syarat itu — bentuk hukum undang-undang dan kompensasi menurut harga pasar — merupakan satu kesatuan perlindungan. Syarat pertama terpenuhi, karena kewajiban divestasi memang bersumber dari Pasal 112 Undang-Undang Minerba. Syarat kedua justru tidak dipenuhi pada tingkat yang setara: pengertian operasional "harga pasar" dalam konteks divestasi pertambangan sepenuhnya ditentukan oleh Pasal 14 peraturan menteri, termasuk pembatasan bahwa cadangan di luar jangka waktu izin tidak diperhitungkan.

Terdapat ketegangan hierarkis di sini. Undang-undang menjamin kompensasi berdasarkan harga pasar; peraturan menteri kemudian mendefinisikan harga pasar itu dengan suatu pembatasan yang mempersempitnya. Pembatasan tersebut bukan tanpa dasar — ia berpijak pada konstruksi bahwa mineral dan batubara yang belum diproduksi dan belum dikenai royalti masih berada dalam penguasaan negara, sehingga tidak sepatutnya dinilai sebagai aset korporasi. Secara konstitusional, pijakan itu kuat dan sejalan dengan Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Persoalannya terletak pada bentuk hukumnya: pembatasan yang berakar pada penafsiran konstitusi dan berdampak langsung pada besarnya kompensasi seharusnya dituangkan sekurang-kurangnya pada tingkat undang-undang atau peraturan pemerintah, bukan diserahkan pada peraturan menteri yang dapat diubah tanpa proses pembentukan undang-undang.

Konsekuensi praktisnya terlihat pada satu variabel yang jarang disorot. Karena cadangan diperhitungkan hanya sepanjang "dapat ditambang selama jangka waktu izin usaha pertambangan tahap kegiatan operasi produksi", maka nilai saham divestasi bergantung pada panjang jangka waktu izin — dan jangka waktu izin, termasuk perpanjangannya, ditentukan oleh negara melalui instrumen administratif. Dengan demikian salah satu variabel penentu kompensasi berada di tangan pihak yang sama yang berkepentingan atas harga tersebut. Inilah bentuk ketidakpastian yang sesungguhnya, dan ia tidak akan hilang hanya dengan memperbaiki angka atau memperbarui peraturan menteri.

Implikasi terhadap Kepastian Hukum Penanaman Modal Asing

Kepastian Hukum sebagai Prasyarat Iklim Investasi

Gustav Radbruch menempatkan kepastian hukum sebagai salah satu dari tiga nilai dasar hukum, bersanding dengan keadilan dan kemanfaatan, dan mengakui bahwa ketiganya dapat saling menegangkan sehingga menuntut penimbangan. Dalam konteks penanaman modal, kepastian hukum diterjemahkan menjadi prediktabilitas: kemampuan penanam modal untuk mengetahui sebelumnya kewajiban apa yang akan membebaninya, kapan kewajiban itu jatuh tempo, dan bagaimana nilainya dihitung. Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 sendiri mewajibkan Pemerintah menjamin kepastian hukum, kepastian berusaha, dan keamanan berusaha bagi penanam modal sejak proses perizinan sampai berakhirnya kegiatan penanaman modal.

Diuji dengan ukuran itu, kebijakan divestasi Indonesia menunjukkan hasil yang berbelah. Pada tataran substansi, kepastiannya justru membaik: besaran 51% kini tegas berada dalam undang-undang, jadwalnya terklasterisasi secara rinci dalam peraturan pemerintah, urutan penawaran dan akibat kebuntuan diatur eksplisit sampai pada opsi bursa saham, dan konsekuensi ketidakpatuhan dirumuskan sebagai sanksi administratif yang berjenjang. Dibandingkan rezim Kontrak Karya, yang sengketa divestasinya harus diselesaikan melalui arbitrase internasional, keadaan sekarang jauh lebih terukur.

Pada tataran arsitektur norma, sebaliknya, kepastiannya rapuh. Parameter yang paling menentukan nilai ekonomi hak investor diletakkan pada peraturan menteri; peraturan menteri itu tidak sinkron dengan peraturan pemerintah di atasnya dan kehilangan dasar pendelegasiannya; dan perubahan keempat Undang-Undang Minerba pada 2025 melewatkan kesempatan untuk membenahinya. Prediktabilitas, dengan demikian, tidak dijamin oleh kekuatan normanya, melainkan bergantung pada tidak berubahnya kebijakan — suatu jaminan yang bersifat faktual, bukan yuridis.

Divestasi Wajib dan Batas Ekspropriasi

Pertanyaan yang kerap diajukan adalah apakah kewajiban melepas 51% saham dapat dikualifikasi sebagai pengambilalihan aset atau nasionalisasi terselubung. Hukum internasional memberikan tolok ukur yang relatif mapan: tindakan negara tidak tergolong pengambilalihan yang melanggar hukum apabila dilakukan demi kepentingan umum, bersifat nondiskriminatif, ditempuh melalui proses hukum yang sah, dan disertai kompensasi yang cepat, memadai, dan efektif. Kewenangan itu sendiri merupakan refleksi prinsip kedaulatan permanen atas sumber daya alam yang dikembangkan sejak dekade 1950-an sebagai sarana negara berkembang memperoleh manfaat dari sumber dayanya.

Diukur dengan keempat kriteria tersebut, kewajiban divestasi di Indonesia berdiri pada pijakan yang kokoh. Kepentingan umumnya berakar pada Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945; sifat nondiskriminatifnya terjaga karena kewajiban berlaku bagi seluruh pemegang izin dalam rangka penanaman modal asing tanpa memandang negara asal; proses hukumnya sah karena bersumber dari undang-undang sebagaimana disyaratkan Pasal 7 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007; dan kompensasi tetap diberikan berupa harga jual saham yang dihitung atas dasar nilai pasar wajar. Lebih jauh, divestasi dalam konstruksi Indonesia bukanlah pengalihan tanpa kehendak, melainkan kewajiban menawarkan — dan apabila seluruh peserta Indonesia tidak berminat, kewajiban itu dapat dipenuhi melalui penawaran di bursa saham, sehingga pemegang izin tidak terjebak dalam kebuntuan permanen.

Namun kesimpulan itu berlaku sepanjang kriteria keempat benar-benar terpenuhi. Di sinilah temuan bagian sebelumnya menjadi relevan. Risiko sengketa di forum arbitrase investasi internasional, termasuk melalui mekanisme perjanjian promosi dan perlindungan penanaman modal, umumnya tidak lahir dari besaran kewajiban, melainkan dari dalil pelanggaran standar perlakuan yang adil dan setara (*fair and equitable treatment*) — khususnya argumen bahwa perubahan rezim hukum telah merusak ekspektasi sah investor pada saat modal ditanamkan. Argumen semacam itu paling mudah dibangun justru ketika parameter kunci berada pada peraturan setingkat menteri yang dapat berubah sewaktu-waktu, dan ketika terdapat dua peraturan dengan muatan berbeda yang sama-sama berlaku. Dengan kata lain, inkoherensi normatif yang diuraikan di muka bukan sekadar cacat teknik perundang-undangan; ia adalah bahan baku bagi dalil ketidakpastian dalam sengketa internasional.

Dari sudut pandang itu, pembenahan hierarki norma divestasi sesungguhnya merupakan kepentingan negara sendiri, bukan konsesi kepada investor.

Stabilitas Struktur Pembiayaan dan Klausul Perubahan Kendali

Megaproyek pertambangan dan fasilitas pengolahannya umumnya dibiayai melalui pinjaman sindikasi atau skema pembiayaan proyek bernilai besar dari perbankan internasional, yakni model pembiayaan yang lazim digunakan untuk investasi infrastruktur padat modal

dengan teknologi mapan dan pengembalian yang relatif stabil. Perjanjian pembiayaan semacam itu selalu memuat klausul perlindungan kreditur, salah satunya klausul perubahan kendali (*change of control*), yang menjadikan beralihnya pemegang saham pengendali tanpa persetujuan kreditur sebagai peristiwa kelalaian yang dapat memicu percepatan jatuh tempo seluruh utang atau penghentian pencairan.

Kewajiban regulatoris yang memaksa beralihnya kepemilikan mayoritas kepada peserta Indonesia dengan sendirinya berpotensi mengaktifkan klausul tersebut. Risiko itu dapat dikelola sepanjang titik waktunya diketahui sejak awal, karena pemegang izin dapat menegosiasikan pengecualian regulatoris dalam *covenant*, merancang restrukturisasi, atau menyesuaikan struktur jaminan sebelum kewajiban jatuh tempo. Justru di sinilah ketidakseragaman tenggat antara peraturan pemerintah dan peraturan menteri menimbulkan kerugian nyata: ketika titik waktu perubahan kendali tidak dapat ditentukan secara pasti dari membaca peraturan, kemampuan merancang mitigasi ikut berkurang. Pengalaman divestasi PT Newmont Nusa Tenggara memperlihatkan bagaimana pembiayaan dan penjaminan saham dapat mendominasi struktur transaksi hingga dividen pemegang saham pun teralihkan kepada kreditur, suatu gambaran bahwa dimensi pembiayaan bukan soal sampingan dalam divestasi.

Kapasitas Fiskal Peserta Indonesia dan Risiko Hierarki yang Macet

Kepastian hukum prosedural tidak akan berarti apabila peserta Indonesia yang diberi hak prioritas tidak memiliki kemampuan menyerap saham yang ditawarkan. Pembelian 51% saham perusahaan tambang berskala besar menuntut dana yang sulit dipenuhi dari kas anggaran secara tunai.

Pengalaman empiris memperkuat kekhawatiran tersebut sekaligus menunjukkan jalan keluarnya. Dalam divestasi PT Newmont Nusa Tenggara, keterbatasan fiskal memaksa pemerintah daerah membentuk badan usaha milik daerah yang kemudian bermitra dengan investor swasta nasional; akibatnya, meskipun kendaraan patungan itu menguasai 24% saham perusahaan tambang, penguasaan efektif pemerintah daerah hanya sekitar 6%, sedangkan mitra swasta menguasai porsi yang jauh lebih besar suatu hasil yang oleh penelitinya dinilai menggeser urutan prioritas yang dikehendaki peraturan, karena pihak swasta nasional yang semestinya menempati jenjang terakhir justru masuk lebih awal melalui skema kerja sama, bukan melalui lelang. Sebaliknya, pada divestasi PT Freeport Indonesia, badan usaha milik negara bertindak sebagai penyedia pembiayaan bagi badan usaha milik daerah dengan jaminan saham dan skema pembayaran dari dividen, sehingga nilai yang dihasilkan tetap berada dalam lingkup penguasaan nasional.

Dua pengalaman itu menyodorkan pelajaran normatif. Hierarki penawaran berjenjang hanya bermakna apabila tiap jenjang memiliki instrumen pembiayaan yang memadai; tanpa itu, hak prioritas berubah menjadi formalitas yang pada akhirnya justru mengalihkan manfaat kepada pihak yang secara normatif berada di urutan terakhir. Karena itu, penataan norma divestasi perlu dilengkapi dengan kejelasan mengenai instrumen pembiayaan peserta Indonesia baik melalui pinjaman antarbadan usaha milik negara dan daerah, penerbitan surat utang, maupun kemitraan dengan lembaga pengelola investasi disertai pembatasan yang menjaga agar struktur kemitraan tidak menggerus kedudukan pengendali peserta Indonesia.

Hal ini berkaitan erat dengan kritik "ilusi pengendalian". Penguasaan 51% saham tidak serta-merta berarti penguasaan operasional, sebab perjanjian pemegang saham dapat tetap memberikan hak veto atas keputusan strategis tertentu kepada pemegang saham minoritas asing, atau mempertahankan pihak asing sebagai operator karena penguasaan lisensi teknologi. Kebijakan divestasi pada akhirnya menuntut penguatan kapasitas teknis dan tata kelola, bukan sekadar pencapaian angka kepemilikan.

Arah Penataan Norma

Berdasarkan analisis di atas, penataan norma divestasi perlu ditempuh pada tiga tingkat secara berurutan.

Pertama, tindakan yang mendesak pada tingkat peraturan menteri. Pemerintah perlu menerbitkan peraturan menteri baru sebagai pelaksanaan Pasal 149 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021, sekaligus mencabut peraturan menteri lama secara tegas. Langkah ini menghapus dualisme jadwal, memulihkan keabsahan dasar pendelegasian, dan menyeragamkan rangkaian tenggat dengan tenggat 90 hari kalender dalam Pasal 147. Peraturan baru itu juga perlu memuat pedoman penunjukan dan kerja penilai independen, standar dokumentasi atas setiap tahap penawaran dan penolakan, serta kewajiban publikasi ringkasan metodologi penilaian — karena dalam sengketa investasi, kelengkapan jejak administratif merupakan alat bukti yang menentukan.

Kedua, penguatan pada tingkat peraturan pemerintah. Parameter yang berdampak langsung pada nilai hak investor sebaiknya tidak lagi ditempatkan pada peraturan menteri. Dasar penilaian harga saham divestasi, termasuk perlakuan terhadap cadangan, selayaknya diangkat ke dalam Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021, sehingga sejajar dengan jadwal dan tata cara penawaran yang telah lebih dahulu diatur di sana.

Ketiga, koreksi pada tingkat undang-undang. Pada kesempatan perubahan berikutnya, Pasal 112 Undang-Undang Minerba perlu dilengkapi dengan prinsip kompensasi menurut nilai pasar wajar beserta batas-batas pembentukan rumusnya, sebagai jembatan normatif ke Pasal 7 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007. Perlu pula dipertimbangkan pencantuman ketentuan peralihan yang tegas bagi izin yang telah berjalan, agar perubahan parameter penilaian tidak berlaku surut terhadap transaksi dan keputusan investasi yang telah diambil berdasarkan rezim sebelumnya. Ketentuan semacam ini sekaligus menjadi jawaban hukum atas dalil pelanggaran ekspektasi sah yang lazim diajukan dalam arbitrase investasi.

Ketiga langkah tersebut tidak mengurangi satu pun ambisi kebijakan divestasi. Besaran 51% tetap, jadwal yang mendorong hilirisasi tetap, dan hak prioritas peserta Indonesia tetap. Yang berubah hanyalah letak normanya dan justru perubahan itulah yang mengubah kewajiban divestasi dari sumber ketidakpastian menjadi sumber kepastian.

KESIMPULAN

Pertama, kewajiban divestasi saham pertambangan dalam rangka penanaman modal asing saat ini disangga oleh tiga lapis norma yang tidak koheren. Pasal 112 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 hanya memuat subjek, besaran 51%, dan daftar peserta Indonesia; Pasal 147 sampai dengan Pasal 149 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 memuat jadwal berbasis metode penambangan, urutan penawaran, tenggat 90 hari kalender, dan delegasi kepada peraturan menteri; sedangkan Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri Nomor 43 Tahun 2018 memuat rumus harga saham serta rangkaian tenggat yang berbeda dan jadwal yang telah usang. Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025, sebagai perubahan keempat, tidak menyentuh Pasal 112 sehingga inkoherensi tersebut berlanjut tanpa koreksi. Tiga titik inkoherensinya adalah dualisme jadwal divestasi, hilangnya dasar pendelegasian peraturan menteri setelah peraturan pemerintah yang melandasinya digantikan, dan penempatan rumus penentuan harga — termasuk pengecualian cadangan di luar jangka waktu izin — pada tingkat peraturan menteri.

Kedua, implikasinya terhadap kepastian hukum penanaman modal asing bersifat berbelah. Pada tataran substansi, kepastian justru meningkat dibandingkan rezim Kontrak Karya, karena besaran kewajiban berada dalam undang-undang, jadwalnya terukur, urutan penawaran dan jalan keluar melalui bursa saham tersedia, serta sanksi atas ketidakpatuhan dirumuskan secara berjenjang. Pada tataran arsitektur norma, kepastian itu rapuh, karena parameter yang paling menentukan nilai hak investor berada pada peraturan yang paling mudah diubah secara sepihak dan sedang dalam keadaan tidak sinkron. Kewajiban divestasi sendiri tidak dapat dikualifikasi sebagai nasionalisasi yang melanggar hukum, sebab memenuhi

kriteria kepentingan umum, nondiskriminasi, dasar undang-undang, dan pemberian kompensasi; namun pemenuhan kriteria kompensasi itu bergantung pada norma setingkat peraturan menteri, padahal Pasal 7 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 menautkan pengambilalihan hak kepemilikan penanaman modal dengan bentuk undang-undang dan kompensasi menurut harga pasar. Defisit kepastian hukum pada kebijakan divestasi Indonesia, dengan demikian, tidak bersumber dari angka 51%, melainkan dari arsitektur pendelegasian normanya.

PENDANAAN

Penulis menyatakan bahwa tidak ada dukungan finansial yang diterima untuk pelaksanaan penelitian ini dan/atau penerbitan artikel ini.

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan bahwa penelitian ini dilakukan tanpa adanya hubungan komersial atau finansial yang dapat ditafsirkan sebagai potensi konflik kepentingan.

KONTRIBUSI PENULIS

Penulis berkontribusi penuh dalam perumusan ide gagasan utama, melakukan pengumpulan data kepustakaan (library research), melakukan analisis dan interpretasi teks primer tokoh, serta penyusunan manuskrip. Seluruh penulis telah menyetujui versi akhir manuskript.

PERNYATAAN PENGGUNAAN KECERDASAN ARTIFISIAL GENERATIF

Penulis menyatakan bahwa kecerdasan artifisial (AI) generatif digunakan dalam penyusunan manuskrip ini. Penulis mengakui penggunaan AI generatif untuk membantu meningkatkan kejelasan bahasa dan memperbaiki struktur tata bahasa manuskrip. Penggunaan tersebut dilakukan dengan mematuhi pedoman etika yang berlaku mengenai penggunaan dan pengungkapan AI generatif dalam penelitian ilmiah. Setiap penulis telah memberikan kontribusi intelektual yang substansial terhadap karya ini. Seluruh isi manuskrip telah ditelaah secara cermat untuk memastikan keakuratannya, dan penulis bertanggung jawab sepenuhnya atas integritas serta isi akhir manuskript.

REFERENSI

Disyon, H., Riyandi, M., & Amalia, G. (2024). Peran badan usaha milik daerah sebagai instrumen investasi pemerintah daerah: Studi kasus divestasi saham Newmont. *Veritas et Justitia*, *10*(1). https://doi.org/10.25123/vej.v10i1.7284

Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 tentang Tata Cara Divestasi Saham dan Mekanisme Penetapan Harga Saham Divestasi pada Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, (2017).

Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 43 Tahun 2018 tentang Perubahan atas Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 9 Tahun 2017 tentang Tata Cara Divestasi Saham dan Mekanisme Penetapan Harga Saham Divestasi pada Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, (2018).

Putusan Nomor 37/PUU-XIX/2021.

Putusan Nomor 64/PUU-XVIII/2020.

Putusan Nomor 2/SKLN-X/2012, (2012).

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, (1945).

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, (2009).

Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2017 tentang Perubahan Keempat atas Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, (2017).

Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara, (2021).

Prasetyawan, B. (2023). Pelaksanaan kewajiban divestasi saham dalam rangka penanaman modal asing di bidang pertambangan mineral dan batubara pasca terbitnya Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 tentang perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang pertambangan mineral dan batubara. *UNES Law Review*, *5*(4).

Radbruch, G. (1950). *Rechtsphilosophie*. K. F. Koehler Verlag.

Resvani. (2017). *Tambang untuk negeri: Sebuah inovasi konsep*. Bhuana Ilmu Populer.

Saleng, A. (2004). *Hukum Pertambangan*. UII Press.

Putusan Arbitrase UNCITRAL tanggal 31 Maret 2009 (divestasi saham Newmont), (2009).

Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, (2025).

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, (2007).

Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, (2020).