

DISERTASI

**PERLINDUNGAN KEPENTINGAN NASIONAL PADA
KEBIJAKAN DIVESTASI SAHAM PENANAMAN
MODAL ASING SEKTOR PERTAMBANGAN
MINERAL DAN BATUBARA**



Oleh:

**WIDHAYANI DIAN PAWESTRI
031217017318**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2020**

DISERTASI

**PERLINDUNGAN KEPENTINGAN NASIONAL PADA
KEBIJAKAN DIVESTASI SAHAM PENANAMAN
MODAL ASING SEKTOR PERTAMBANGAN
MINERAL DAN BATUBARA**



Oleh:

**WIDHAYANI DIAN PAWESTRI
031217017318**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2020**

**PERLINDUNGAN KEPENTINGAN NASIONAL
PADA KEBIJAKAN DIVESTASI SAHAM PENANAMAN MODAL ASING
SEKTOR PERTAMBANGAN MINERAL DAN BATUBARA**

DISERTASI

**Untuk Memperoleh Gelar Doktor
Dalam Program Studi Doktor Ilmu Hukum
Pada Fakultas Hukum Universitas Airlangga
dan Telah Dipertahankan di Hadapan Panitia Ujian Tahap II (Terbuka)
Pada Hari Kamis, Tanggal 20 Juni 2019**

Oleh:

**WIDHAYANI DIAN PAWESTRI
031217017318**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2020**

LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI

Promotor



Prof. Dr. Muchammad Zaidun, S.H., M.Si.
NIP. 195205291974121001

Ko-Promotor I



Iman Prihandono, S.H., M.H., LL.M., Ph.D.
NIP. 197602042005011003

Ko-Promotor II



Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M.
NIP. 197109121998022001

Mengetahui,
Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Hukum
Fakultas Hukum Universitas Airlangga



Prof. Dr. Sri Hajati, S.H., M.S.
NIP. 195012121974122001

Promotor : Prof. Dr. Muchammad Zaidun, S.H., M.Si.

Ko-Promotor I : Iman Prihandono, S.H., M.H., LL.M., Ph.D.

Ko-Promotor II : Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M.

PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Widhayani Dian Pawestri
NIM : 031217017318
Program Studi : Doktor Ilmu Hukum
Judul Disertasi : PERLINDUNGAN KEPENTINGAN NASIONAL PADA
KEBIJAKAN DIVESTASI SAHAM PENANAMAN
MODAL ASING SEKTOR PERTAMBANGAN MINERAL
DAN BATUBARA

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa disertasi yang ditulis ini tidak mempunyai persamaan dengan disertasi lain.

Demikian pernyataan ini dibuat tanpa ada paksaan dari pihak manapun. Apabila pernyataan ini tidak benar, maka akan diberikan sanksi oleh pimpinan Fakultas Hukum Universitas Airlangga.

Surabaya, 20 Juni 2019



Widhayani Dian Pawestri

NIM 031217017318

PENETAPAN PANITIA PENGUJI UJIAN TAHAP I (TERTUTUP)

Disertasi ini telah diuji pada Ujian Tahap I (Tertutup)

Pada Hari Kamis, tanggal 11 April 2019

Panitia Penguji

Ketua : Prof. Dr. Y. Sogar Simamora, S.H., M.Hum.

Promotor : Prof. Dr. Muchammad Zaidun, S.H., M.Si.

Ko-Promotor I : Iman Prihandono, S.H., M.H., LL.M., Ph.D.

Ko-Promotor II : Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M.

Anggota : 1. Prof. Dr. Adi Sulistiyono, S.H., M.H.

2. Prof. Dr. Agus Yudha Hernoko, S.H., M.H.

3. Nurul Barizah, S.H., LL.M., Ph.D.

Ditetapkan dengan Surat Keputusan Dekan
Fakultas Hukum Universitas Airlangga
Nomor : 174/UN3.1.3/KD/2019
Tanggal : 11 April 2019

PENETAPAN PANITIA PENGUJI UJIAN TAHAP II (TERBUKA)

Disertasi ini telah diuji pada Ujian Tahap II (Terbuka)

Pada Hari Kamis, tanggal 20 Juni 2019

Panitia Penyanggah

Ketua : Nurul Barizah, S.H., LL.M., Ph.D.

Promotor : Prof. Dr. Muchammad Zaidun, S.H., M.Si.

Ko-Promotor I : Iman Prihandono, S.H., M.H., LL.M., Ph.D.

Ko-Promotor II : Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M.

Sekretaris : Dr. Lina Hastuti, S.H., M.H.

Anggota : 1. Prof. Dr. Y. Sogar Simamora, S.H., M.Hum.

2. Dr. Agung Sujatmiko, S.H., M.H.

3. Dr. Dina Sunyowati, S.H., M.Hum.

4. Dr. Trisadini Prasastinah Usanti, S.H., M.H.

5. Dr. Zahry Vandawati Chumaida, S.H., M.H.

Ditetapkan dengan Surat Keputusan Dekan
Fakultas Hukum Universitas Airlangga
Nomor : 239/UN3.1.3/KD/2019
Tanggal : 28 Mei 2019

UCAPAN TERIMA KASIH

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Alhamdulillahirabbil'alamin. Puji syukur atas Berkat Rahmat Allah Yang Maha Kuasa, shalawat dan salam penulis panjatkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, sehingga penulis senantiasa diberikan nikmat kesehatan, kemudahan dan keberhasilan dalam menyelesaikan naskah disertasi yang berjudul *Perlindungan Kepentingan Nasional Pada Kebijakan Divestasi Saham Penanaman Modal Asing Sektor Pertambangan Mineral dan Batubara*.

Pada kesempatan ini, penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya penulis haturkan kepada Prof. Dr. M. Zaidun, S.H., M.Si., sebagai Promotor, Iman Prihandono, S.H., M.H., LL.M., Ph.D., dan Dr. Mas Rahmah, S.H., M.H., LL.M., sebagai Ko-Promotor, yang senantiasa meluangkan waktu, tenaga dan pikiran, serta dengan penuh kesabaran memberikan perhatian, semangat, bimbingan dan saran demi penyempurnaan naskah disertasi ini.

Terima kasih yang tulus penulis haturkan kepada Prof. Dr. Mohammad Nasih, S.E., M.T., Ak., CMA., sebagai Rektor Universitas Airlangga dan segenap Pimpinan Universitas Airlangga, kepada Nurul Barizah, S.H., M.H., LL.M., Ph.D., sebagai Dekan Fakultas Hukum Universitas Airlangga dan segenap Pimpinan Fakultas Hukum Universitas Airlangga, serta kepada Prof. Dr. Hj. Sri Hajati, S.H., M.S., sebagai Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Hukum dan Dr. Lina Hastuti, S.H., M.H., sebagai Sekretaris Program Studi Doktor Ilmu Hukum, yang telah memberikan memberikan bimbingan, dukungan dan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti Program Studi Doktor Ilmu Hukum.

Terima kasih penulis haturkan kepada Panitia Penguji pada Ujian Kualifikasi, Ujian Proposal, Ujian Kelayakan, Ujian Tahap I (Tertutup) dan Ujian Tahap II (Terbuka), kepada seluruh Guru Besar serta Dosen Pengajar Fakultas Hukum Universitas Airlangga, juga seluruh Bapak Ibu Guru penulis pada bangku Sekolah Dasar hingga Sekolah Menengah Atas, atas segala ilmu, doa, dukungan dan bantuan yang diberikan. Semoga Allah SWT membalas kebaikan beliau dalam bentuk nikmat kesehatan dan rezeki yang melimpah dan berkah, sehingga dapat terus mengembangkan keilmuannya. Terima kasih juga penulis sampaikan kepada segenap Staf Akademik Program Studi Doktor Ilmu Hukum yang telah membantu segala keperluan administrasi selama studi.

Terima kasih yang tulus dan mendalam penulis ucapkan kepada yang terkasih dan berjasa, Ibu Aniek Sri Sugiarti, Suami Danar Ari Esa Mulya, Anak Laras Hayuning Mulya, Mama Astutiningsih, Papa Wachid Sumarlan, Guru Ruhani Mursyid Syech Muchtarulloh Al-Mujtabaa dan Khalifah Dasaad Gustaman, serta saudara dan para sahabat yang senantiasa memberikan doa yang tidak pernah putus, dukungan dan semangat agar penulis dapat menyelesaikan disertasi ini.

Penulis berharap, semoga Allah SWT senantiasa memberikan iman, kesehatan, kemudahan dan keberhasilan, untuk menjadi insan yang bermanfaat dengan mengembangkan dan berbagi ilmu pengetahuan melalui karya ilmiah. Dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan masukan, saran dan kritik untuk penyempurnaan naskah disertasi ini, sehingga dapat memberikan manfaat dan membawa perubahan yang lebih baik untuk bangsa dan negara.

Wassalamu'alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh.

PROTECTION OF NATIONAL INTERESTS ON THE SHARES DIVESTMENT POLICY OF FOREIGN DIRECT INVESTMENT IN THE MINERAL AND COAL MINING SECTOR

SUMMARY

The idea of this research is based on the idea of the importance of finding the national interest principle based on the Constitution, which will become a standard parameter in interpreting the protection of national interests in order to make it unbiased in its implementation, especially in the shares divestment policy of foreign direct investment in the mineral and coal mining sector.

Foreign investment policies and regulations which are in line with the economic constitution are policies that adhere to the principles contained in Article 33 of the 1945 Constitution of the Republic of Indonesia which regulate State control over natural resources. State control over natural resources has become a very important issue because Indonesia has abundant natural wealth which is the main attraction factor for foreign investors to invest. The Indonesian mining industry has a strategic position in the eyes of foreign investors. The State control over natural resources in the mining sector is the focus of this research, especially the divestment of the shares policy one. This is because regulations regarding shares divestment that aim to protect national interests in order to achieve prosperity tend to be hard to settle.

The shares divestment policy in the Indonesian mining sector still holds a major problem regarding the price of the divested shares it should be set. This regulation regarding the shares divestment which is still problematic has several negative impacts. From the shares divestment case of PT Newmont Nusa Tenggara (PT NNT) to the most recent which is the shares divestment case of PT Freeport Indonesia, several important lessons could be taken.

Firstly, the Indonesian Government is always late in making purchases or carrying out divestment. The schedule for the divestment period determined by legislation is often bypassed. Secondly, even though the divestment is carried out, the Indonesian Government often finds it hard to get sufficient funds for the purchase of the divested shares. Third, even if the divestment funds are successfully obtained, the divestment is carried out through a syndication process with funds obtained from third parties loan (in the divestment of the shares of PT NNT, Indonesian participants borrow the funds from foreign parties). The three problems above occurred in PT NNT's divestment.

An almost similar problem is also to be found in the case of PT Freeport Indonesia's shares divestment. However, the current difficulty is increased because the divestment is linked to negotiations on the extension of PT Freeport Indonesia's concession until 2041, the obligation to establish a smelter and the demands of tax stabilization. However, in principle, the problem still remains the same as the previous case. First, the government is late in carrying out the divestment. Based on the Contract of Work (Kontrak Karya) in 1991 the 51% shares divestment should have been completed in 2021. Second, the government does not have a strong bargaining position in determining the price of the divested

shares. Third, the price offered by PT Freeport Indonesia is considered very high and it is difficult for the government and State-Owned Enterprises (BUMN) to be able to purchase the shares.

The research shows that the dispute over the divestment price and potential losses between the State and foreign investors is not unusual. Of the several cases that occurred, the government and foreign investors often disagree on how to calculate the share price or the value of the company, or when the business permit was revoked. However, the practice and decision of the International Centre for the Settlement of Investment Disputes (ICSID) has not shown any uniformity. The arbitral tribunal always takes a different approach each time. But at least, the Indonesian government could learn from previous cases.

There needs to be an in-depth study of the protection of national interests in the mining sector's divestment policy, in accordance with the principle of State control over natural resources, in order to achieve the country's goals. The legal issues that will be researched and studied in this study are limited to: First, national interests based on the Constitution on foreign direct investment in Indonesia's mining sector and secondly, the principle of the policy of share divestment in the mining sector.

The research is legal research that is in accordance with the distinctive character of jurisprudence as a discipline which is *sui generis*. This research can be categorized into the type of theoretical research since one of the aims of this research is to formulate national interests and to find the principles and mechanisms in determining the shares divestment prices in Indonesia's mining sector by developing supporting theories, which will be a reference in policy making and the basis for further legal development. The approaches to the problem used are the conceptual approach, statute approach, case approach, comparative approach, historical approach and economic analysis of law.

The primary legal materials in this study are all laws and regulations including implementing regulations, international conventions and court decisions related to investment and mining in Indonesia. International conventions include the GATT, the Agreement Establishing WTO especially regarding TRIMs and ICSID decisions. While the secondary legal materials are in the form of literature and teaching materials related to investment law and mining law, as well as the results of previous studies related to these problems.

Based on the discussions, it could be concluded that national interests are principles that promote social justice as mandated in the fifth principle of Pancasila, which must be put forward above other interests. National interests constitute the interests of a country which can be interpreted as "all matters relating both directly and indirectly to the achievement of the objectives of the State as in the 1945 Constitution of the Republic of Indonesia". National interests not only pay attention to the interests of their own country but should also pay attention to the interests of other countries. The scope of national interests generally constitutes the order and welfare of a country which guarantees that its citizens have a good quality of life. National interests in the natural resources sector based on the constitution are State control over natural resources (which includes policies (*beleid*) and management actions (*bestuursdaad*), regulation

(regelendaad), supervision (toezichthoudensdaad) and management (beheersdaad), guaranteeing that the mining sector policy aimed at the greatest prosperity of the people and maximizing the role of foreign investors in the country's economy.

The theory and principle that have been found and can be used by the Government in making decisions about shares divestment in the mining sector are Public Choice Theory (PCT) and Rational Choice Theory (RCT). The PCT application in the shares divestment policy is to make decisions that will benefit the people by not changing the share divestment policy but determining a clearer mechanism for determining the price of divested shares so that the benefits of the policy will be equally and widely distributed to the community. Whereas the RCT is the basis for understanding that the government in making investment policy must bring the maximum benefit to the host country, both from an economic and social perspective. If after some consideration and then an assessment is reached that the shares divestment policy is established by buying the shares in accordance with the market price does not provide a great benefit for the country and tends to harm the country, then the government must change the share divestment policy, especially in determining the shares prices. To support the argumentation in the decision making using PCT and RCT, the principle found and used in the scheme of shares divestment in the mining sector is the principle of State sovereignty, the principle of Sovereignty over Natural Resources (SONR) and the Principle of Protection of Interest (PPKK).

This study also found three alternatives for the divestment mechanism in the mining sector, namely: First, determining a clearer mechanism for determining the price of divested shares. There are four methods in determining the price of divested shares. The first method is the recommendations given by NRG I in the results of its research that the Indonesian Government can follow different international assessment rules in each of the cases. Some mineral-producing countries have detailed rules relating to the valuation of mining assets such as VALMIN, CIMVAL, and SAMVAL. By applying one of these international rules, it is possible to reduce the potential of conflict between various parties involved and reduce uncertainty in determining the price of shares in the mining sector divestment. The second method is referring to the standard applied by ICSID in the case of CMS Gas v. Argentina, the Government of Indonesia and PT Freeport Indonesia can consider the Discounted Cash Flow (DCF) method, where DCF is a method of valuing company assets that are carried out by determining the present value of future cash flow predictions discounted at a rate reflecting various categories of risk and uncertainty.

The third method is in the case of Rusoro v. Venezuela, the arbitral tribunal decides to combine three valuation methods, which are the maximum market valuation; book valuation; and adjusted investment valuation in determining genuine value of investments made by Rusoro in Venezuela. What is applied by arbitration in the case of Rusoro v. Venezuela can also be applied as a solution for the Indonesia Government in determining the price of divested shares. The fourth method is in the case of the divestment of Freeport shares, the Government of Indonesia and PT Freeport Indonesia can apply a combination of approaches to determine the divestment price according to each party, namely the replacement

cost approach of the Indonesian Government and the fair market value approach of PT Freeport Indonesia. Afterward, the middle value of the combined approach above can be used as a reference for the price of the divested shares.

The second alternative is to change the rules of shares divestment by enforcing and maximizing the royalty scheme. The implementation of mandatory divestment provisions is not easy to do. This study recommends that divestment rules should be replaced with other mechanisms. The main objective is to fulfill the ideals of the Indonesian as stated in the 1945 Constitution of the Republic of Indonesia, namely that the control of resources in the Republic of Indonesia is in the hands of the nation itself so that the people can benefit directly from the control of these resources. Indonesia should be able to maximize revenue from mining through royalties. The amount of the royalty rate and its increment could be regulated in legislation. This process will be easier than the divestment of the share which requires the process of determining the price of divested shares.

The third alternative, shares divestment without purchase, which is agreed upon at the beginning of the permission granting. The shares divestment will be very difficult to implement considering that the Indonesian Government and foreign investor's companies in the mining sector are yet to reach an agreement in determining the price of the divested shares that are in accordance with the interests of each party. Therefore, the divestment should be arranged at the beginning of giving a business license as a direct obligation without any financial compensation. The mining sector business party can evaluate the business feasibility with the direct divestment provisions. The business party can consider whether the investment made will be profitable or not at the beginning of the planned operation of the mining business activities, including by calculating the costs incurred with the direct divestment obligation.

Based on the discussion that has been carried out, the suggestions that can be given are as follows: First, so far there is no explicit definition or definition of national interests, both in the Investment Act, the Mining Act, and in other relevant laws and regulations. Protection of national interests is only implicitly regulated in the Investment Act, Mining Act, and other relevant laws and regulations. Therefore, as with the Trade Act, it is necessary to explicitly formulate or define national interests, especially in the Investment Act, Mining Act, and other relevant acts and regulations to provide further legal certainty.

Second, to protect national interests and for the sake of legal certainty, the Government is expected to immediately determine and make legal rules that technically regulate the clearer mechanism of shares divestment pricing. Alternatively, the Government can also do legal reform by changing the rules of shares divestment by enacting and maximizing royalty schemes or imposing a divestment without purchases, in which the divestment is set at the start of giving business licenses as a direct obligation without any financial compensation. Regulations and rules regarding divestment must also be followed by giving strict sanctions to foreign investors.

RINGKASAN

Ide penelitian ini bertitik tolak pada pemikiran akan pentingnya menemukan prinsip kepentingan nasional berlandaskan konstitusi, yang selanjutnya menjadi parameter standar dalam menginterpretasikan perlindungan kepentingan nasional agar tidak bias dalam penerapannya, khususnya pada kebijakan divestasi saham Penanaman Modal Asing (PMA) sektor pertambangan mineral dan batubara (minerba).

Kebijakan dan peraturan PMA yang sejalan dengan konstitusi ekonomi adalah kebijakan yang berpegang teguh pada prinsip yang terkandung dalam Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD NRI 1945) yang mengatur hak penguasaan negara atas Sumber Daya Alam (SDA). Penguasaan negara atas SDA menjadi isu yang sangat penting, karena Indonesia mempunyai kekayaan alam yang melimpah yang menjadi faktor penarik utama bagi investor asing untuk melakukan investasi. Industri pertambangan Indonesia memiliki posisi strategis dimata investor asing. Penguasaan negara atas SDA yang menjadi fokus pada penelitian ini adalah bidang pertambangan minerba, khususnya kebijakan divestasi saham. Hal tersebut disebabkan regulasi mengenai divestasi saham yang bertujuan untuk melindungi kepentingan nasional demi mencapai kemakmuran cenderung tidak mudah untuk dilakukan.

Kebijakan divestasi saham di sektor pertambangan Indonesia masih menyimpan permasalahan utama, yaitu mengenai harga saham divestasi seharusnya ditetapkan. Regulasi mengenai divestasi saham yang masih bermasalah ini menimbulkan beberapa dampak negatif. Dari kasus divestasi

saham PT Newmont Nusa Tenggara (PT NNT) dan yang terakhir divestasi PT Freeport Indonesia, dapat diambil beberapa pelajaran penting.

Pertama, Pemerintah Indonesia selalu terlambat dalam melakukan pembelian atau pelaksanaan divestasi. Jadwal periode divestasi yang sudah ditentukan oleh peraturan perundang-undangan seringkali dilewati. Kedua, meskipun divestasi dilakukan seringkali Pemerintah Indonesia kesulitan untuk mendapatkan pendanaan pembelian saham divestasi. Ketiga, bahkan jika dana divestasi berhasil didapatkan, maka divestasi dilakukan melalui proses sindikasi dengan uang dari pinjaman dari pihak ketiga (dalam divestasi saham PT NNT, peserta Indonesia meminjam kepada pihak asing). Ketiga permasalahan di atas terjadi dalam divestasi PT NNT.

Permasalahan yang hampir sama juga terulang di kasus divestasi saham PT Freeport Indonesia. Namun, saat ini kesulitannya bertambah tinggi karena divestasi ini dikaitkan dengan negosiasi perpanjangan konsesi PT Freeport Indonesia sampai dengan 2041, kewajiban mendirikan *smelter* dan permintaan stabilisasi perpajakan. Namun, pada prinsipnya permasalahannya masih tetap sama dengan kasus sebelumnya. Pertama, pemerintah terlambat menjalankan divestasi, karena berdasarkan Kontrak Karya 1991 seharusnya divestasi 51% saham sudah selesai pada tahun 2021. Kedua, pemerintah tidak memiliki *bargaining position* yang kuat dalam menentukan harga dari saham yang akan didivestasikan. Ketiga, harga yang ditawarkan oleh PT Freeport Indonesia dirasa sangat tinggi dan sulit bagi pemerintah maupun Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk dapat melakukan pembelian saham.

Penelitian ini menunjukkan bahwa sengketa penentuan harga saham divestasi dan potensi kerugian antara negara dan investor asing bukanlah hal yang tidak biasa. Dari beberapa kasus yang terjadi, pemerintah dan investor asing seringkali berbeda pendapat mengenai bagaimana menghitung harga saham ataupun nilai perusahaan, atau pada saat izin usaha dicabut. Namun, sayangnya praktik dan putusan pada *International Centre for the Settlement of Investment Disputes* (ICSID) belum menunjukkan keseragaman. Majelis arbitrase mengambil pendekatan yang berbeda-beda. Namun setidaknya, pemerintah Indonesia dapat mengambil pelajaran dari kasus-kasus terdahulu.

Perlu adanya suatu kajian mendalam mengenai perlindungan kepentingan nasional pada kebijakan divestasi sektor pertambangan minerba berdasarkan prinsip penguasaan negara atas SDA, demi tercapainya tujuan negara. Isu hukum yang akan diteliti dan dikaji pada penelitian ini dibatasi pada: Pertama, kepentingan nasional berlandaskan Konstitusi pada PMA di Indonesia sektor pertambangan minerba dan kedua, prinsip kebijakan divestasi saham sektor pertambangan minerba.

Penelitian ini merupakan penelitian hukum (*legal research*) yang sesuai dengan karakter khas dari ilmu hukum (*jurisprudence*) sebagai suatu disiplin yang *sui generis*. Penelitian ini dapat dikategorikan ke dalam tipe *theoretical research* karena salah satunya bertujuan untuk merumuskan kepentingan nasional dan menemukan prinsip dan mekanisme penentuan harga divestasi saham dalam pertambangan di Indonesia dengan membangun teori-teori yang mendukung, yang akan menjadi rujukan dalam pengambilan kebijakan dan menjadi landasan dalam

pengembangan dan pembangunan hukum. Pendekatan masalah yang digunakan adalah pendekatan konseptual (*conceptual approach*), pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan kasus (*case approach*), pendekatan perbandingan (*comparative approach*), pendekatan sejarah (*historical approach*) serta pendekatan dari segi ekonomi terhadap hukum (*economic analysis of law*).

Bahan hukum primer dalam penelitian ini adalah semua peraturan perundang-undangan termasuk peraturan pelaksanaannya, konvensi internasional dan putusan pengadilan yang terkait dengan penanaman modal dan pertambangan di Indonesia. Konvensi internasional meliputi GATT, *Agreement Establishing the WTO* khususnya tentang TRIMs dan putusan-putusan ICSID. Sedangkan bahan hukum sekunder berupa kepustakaan dan bahan ajar yang berkaitan dengan hukum investasi dan hukum pertambangan, serta hasil penelitian sebelumnya yang terkait dengan permasalahan tersebut.

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, dapat dibentuk kesimpulan bahwa kepentingan nasional merupakan prinsip yang mengedepankan keadilan sosial sebagaimana diamanatkan dalam Pancasila sila ke-lima, yang harus dikedepankan di atas kepentingan lainnya. Kepentingan nasional merupakan kepentingan suatu negara yang dapat diartikan sebagai “semua hal yang berkaitan baik langsung maupun tidak langsung dengan pencapaian tujuan bernegara dalam UUD NRI 1945”. Kepentingan nasional tidak hanya memperhatikan kepentingan pribadi negaranya sendiri, namun juga memperhatikan kepentingan negara lain. Lingkup kepentingan nasional secara umum merupakan ketertiban dan kesejahteraan suatu negara yang menjamin bahwa warga negaranya memiliki

kualitas hidup yang baik. Kepentingan nasional di bidang SDA berlandaskan konstitusi adalah penguasaan negara atas SDA (yang meliputi kebijakan (*beleid*) dan tindakan pengurusan (*bestuursdaad*), pengaturan (*regelendaad*), pengawasan (*toezichthoudensdaad*) dan juga pengelolaan (*beheersdaad*)), menjamin bahwa kebijakan PMA sektor pertambangan mineral ditujukan bagi sebesar-besar kemakmuran rakyat dan memaksimalkan peranan investor asing dalam perekonomian negara.

Adapun teori dan prinsip yang ditemukan dan dapat digunakan Pemerintah dalam pengambilan keputusan divestasi saham pertambangan mineral adalah *Public Choice Theory* (PCT) dan *Rational Choice Theory* (RCT). Penerapan PCT dalam kebijakan divestasi saham adalah mengambil keputusan yang akan bermanfaat bagi masyarakat luas dengan tidak mengubah kebijakan divestasi saham namun menentukan mekanisme yang lebih jelas tentang penentuan harga saham divestasi, sehingga manfaat dari kebijakan tersebut akan sama-sama terdistribusi secara luas terhadap masyarakat. Sedangkan RCT menjadi dasar bawasanya pemerintah dalam pengambilan kebijakan investasi harus membawa keuntungan yang sebesar-besarnya bagi *host country*, baik dari segi ekonomi dan sosial. Apabila setelah dilakukan pertimbangan dan menghasilkan penilaian bahwa kebijakan divestasi saham dengan cara dibeli sesuai dengan harga pasar tidak memberi manfaat yang besar bagi negara dan cenderung merugikan negara, maka pemerintah harus mengubah kebijakan divestasi saham, khususnya dalam menentukan harga saham. Untuk mendukung argumentasi dalam pengambilan keputusan dengan menggunakan PCT dan RCT,

prinsip yang ditemukan dan digunakan dalam skema divestasi saham pertambangan mineral adalah prinsip kedaulatan negara, prinsip *Sovereignty Over Natural Resources* (SONR) dan Prinsip Perlindungan Keseimbangan Kepentingan (PPKK).

Penelitian ini juga menemukan tiga alternatif bagi mekanisme divestasi di sektor pertambangan, yaitu: Alternatif pertama, menentukan mekanisme yang lebih jelas tentang penentuan harga saham divestasi. Terdapat empat metode dalam penentuan harga saham divestasi. Metode pertama, rekomendasi yang diberikan oleh NRCI dalam hasil penelitiannya bahwa Pemerintah Indonesia dapat mengikuti aturan penilaian internasional yang berbeda dalam setiap kasus-kasus yang ada. Beberapa negara penghasil mineral telah memiliki aturan baku dan rinci terkait valuasi aset pertambangan seperti VALMIN, CIMVAL dan SAMVAL. Dengan menerapkan salah satu aturan internasional ini dimungkinkan akan mengurangi potensi konflik antar berbagai pihak terkait dan mengurangi ketidakpastian dalam penentuan harga saham divestasi sektor pertambangan. Metode kedua, merujuk pada standar yang diterapkan oleh ICSID dalam kasus *CMS Gas v. Argentina*, Pemerintah Indonesia dan PT Freeport Indonesia dapat mempertimbangkan metode *Discounted Cash Flow* (DCF), dimana DCF adalah metode penilaian aset perusahaan yang dilakukan dengan cara menentukan *present value* dari prediksi arus kas di masa depan yang didiskon pada angka (*discounted at a rate*) yang mencerminkan berbagai macam kategori resiko dan ketidakpastian.

Metode ketiga, kasus *Rusoro v. Venezuela*, majelis arbitrase memutuskan untuk mengkombinasikan tiga metode penilaian, yakni *maximum market valuation*; *book valuation*; dan *adjusted investment valuation* dalam menentukan nilai sesungguhnya (*genuine value*) dari investasi yang dilakukan oleh Rusoro di Venezuela. Apa yang diterapkan oleh arbitrase dalam kasus *Rusoro v. Venezuela* di atas juga dapat diterapkan sebagai solusi bagi Pemerintah Indonesia dalam menentukan harga saham divestasi. Metode keempat, dalam kasus divestasi saham Freeport, Pemerintah Indonesia dan PT Freeport Indonesia dapat menerapkan gabungan pendekatan penentuan harga saham divestasi menurut masing-masing pihak, yakni pendekatan *replacement cost* dari Pemerintah Indonesia dan pendekatan *fair market value* dari PT Freeport Indonesia. Setelah itu didapatkan nilai tengah dari gabungan pendekatan di atas yang dapat digunakan sebagai acuan harga saham divestasi.

Alternatif kedua, adalah mengubah aturan divestasi saham dengan memberlakukan dan memaksimalkan skema royalti. Pelaksanaan ketentuan wajib divestasi saham tidak mudah untuk dilakukan. Penelitian ini merekomendasikan bahwa aturan divestasi sebaiknya diganti dengan mekanisme lain. Tujuan utamanya adalah untuk memenuhi cita-cita Bangsa Indonesia yang tercantum dalam UUD NRI 1945, yakni agar penguasaan sumber daya di wilayah NRI berada di tangan bangsa sendiri sehingga masyarakat dapat mengambil manfaat secara langsung dari penguasaan sumber daya tersebut. Semestinya Indonesia dapat memaksimalkan penerimaan hasil tambang melalui royalti. Besaran tarif royalti dan peningkatannya dapat diatur dalam peraturan perundang-undangan.

Hal ini akan lebih mudah prosesnya dibandingkan dengan divestasi saham yang memerlukan proses penentuan harga saham divestasi.

Alternatif ketiga adalah divestasi saham tanpa pembelian, yang diperjanjikan pada awal pemberian izin. Pelaksanaan divestasi saham akan sangat sulit dilaksanakan mengingat bahwa baik Pemerintah Indonesia maupun perusahaan PMA di sektor pertambangan tidak kunjung mencapai kesepakatan dalam menentukan harga saham divestasi yang sesuai dengan kepentingan masing-masing pihak. Oleh karena itu, divestasi sebaiknya diatur di awal pemberian Izin Usaha sebagai kewajiban langsung tanpa kompensasi finansial apapun. Pelaku usaha sektor pertambangan dapat melakukan penilaian kelayakan usaha dengan ketentuan divestasi langsung ini. Pelaku usaha dapat mempertimbangkan apakah investasi yang dilakukan akan menguntungkan atau tidak pada saat awal rencana operasi kegiatan usaha pertambangan dilakukan, termasuk dengan menghitung biaya (*cost*) yang timbul dengan kewajiban divestasi langsung ini.

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: Pertama, sejauh ini tidak ada rumusan atau definisi secara eksplisit mengenai kepentingan nasional, baik dalam UU Penanaman Modal, UU Minerba, serta dalam peraturan perundang-undangan lainnya yang terkait. Perlindungan kepentingan nasional hanya secara implisit diatur dalam UU Penanaman Modal, UU Minerba, serta peraturan perundang-undangan lainnya yang terkait. Oleh sebab itu, seperti halnya UU Perdagangan, perlu adanya rumusan atau definisi secara eksplisit mengenai kepentingan nasional, khususnya

dalam UU Penanaman Modal, UU Minerba, serta peraturan perundang-undangan lainnya yang terkait supaya lebih memberikan kepastian hukum.

Kedua, untuk melindungi kepentingan nasional dan demi kepastian hukum, Pemerintah diharapkan dengan segera menentukan dan membuat aturan hukum yang secara teknis mengatur mengenai mekanisme yang lebih jelas tentang penentuan harga saham divestasi. Alternatif lainnya, Pemerintah juga dapat melakukan *legal reform* dengan mengubah aturan divestasi saham dengan memberlakukan dan memaksimalkan skema royalti, atau memberlakukan divestasi saham tanpa pembelian, yang mana divestasi diatur di awal pemberian izin usaha sebagai kewajiban langsung tanpa kompensasi finansial apapun. Pengaturan terkait divestasi juga harus diikuti dengan pemberian sanksi yang tegas kepada investor asing.