



Ketidakpastian Hukum Penerapan Pajak Karbon Terhadap Investor Asing di Sektor Energi Non-EBT: Tinjauan dari Perspektif Hukum Investasi Indonesia, 2021–2025

Dwi Marlianto

Program Studi Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Jakarta, Indonesia

*Penulis Korespondensi: dwi_marlianto@yahoo.com

Abstract. *Legal uncertainty in the implementation of the carbon tax poses significant challenges to Indonesia's investment climate, particularly in the non-renewable energy sector. This study aims to examine how the postponement of carbon tax implementation, despite the operation of carbon trading instruments, affects foreign investors' expectations from the perspective of investment law. The research employs a normative juridical (dogmatic) approach combined with a light event study on major policy milestones between 2021 and 2023, including Presidential Regulation No. 98/2021, Ministerial Regulation of Energy and Mineral Resources No. 16/2022, OJK Regulation No. 14/2023, the launch of IDXCarbon, and the announcement of the carbon tax delay until 2025. The findings reveal varied market responses in fossil-based utility firms' stocks and bonds, indicating the presence of an uncertainty premium. From a legal standpoint, the asymmetric configuration between delayed fiscal instruments and the ongoing non-fiscal instruments potentially undermines the principle of legal certainty under Investment Law No. 25/2007, while also raising risks related to Fair and Equitable Treatment (FET) and legitimate expectations. Nevertheless, the state's right to regulate remains a crucial foundation for balancing investor protection with the imperative of energy transition. This study underscores the importance of policy consistency and transparency to maintain investment attractiveness and strengthen the legitimacy of Indonesia's climate regulation.*

Keywords: *Carbon Tax; FET; Foreign Investment; Legal Uncertainty; Non-Renewable Energy.*

Abstrak. Ketidakpastian hukum dalam penerapan pajak karbon menimbulkan tantangan signifikan bagi iklim investasi di Indonesia, khususnya pada sektor energi non-EBT. Studi ini bertujuan menelaah sejauh mana penundaan implementasi pajak karbon, meskipun instrumen perdagangan karbon telah berjalan, mempengaruhi ekspektasi investor asing dari perspektif hukum investasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan yuridis normatif (dogmatis) yang dipadukan dengan *event study* ringan terhadap tonggak kebijakan utama 2021–2023, seperti Perpres 98/2021, Permen ESDM 16/2022, POJK 14/2023, peluncuran IDXCarbon, serta pengumuman penundaan pajak karbon ke 2025. Hasil menunjukkan adanya respon pasar yang bervariasi pada saham dan obligasi perusahaan utilitas berbasis fosil, yang mengindikasikan terbentuknya *uncertainty premium*. Dari perspektif hukum, konfigurasi kebijakan yang asimetris antara penundaan instrumen fiskal dan berjalannya instrumen non-fiskal berpotensi menggerus asas kepastian hukum sebagaimana diatur dalam UU No. 25 Tahun 2007, serta menimbulkan risiko terhadap prinsip *Fair and Equitable Treatment (FET)* dan *legitimate expectations*. Meski demikian, hak negara untuk mengatur (*right to regulate*) tetap menjadi landasan penting dalam menyeimbangkan perlindungan investor dan kepentingan transisi energi. Studi ini menegaskan pentingnya konsistensi dan transparansi kebijakan untuk menjaga daya tarik investasi dan memperkuat legitimasi regulasi iklim di Indonesia.

Kata Kunci: Energi Non-EBT; FET; Investasi Asing; Ketidakpastian Hukum; Pajak Karbon.

1. PENDAHULUAN

Perubahan iklim merupakan isu global paling mendesak dalam dua dekade terakhir (Juniaty, 2024). *Laporan Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)* menegaskan bahwa emisi gas rumah kaca dari aktivitas manusia menjadi penyebab utama pemanasan global yang berdampak serius terhadap lingkungan, perekonomian, dan kehidupan sosial masyarakat dunia (Zulfikar et al., 2025). Respons tantangan tersebut, berbagai negara, termasuk Indonesia, berkomitmen menurunkan emisi karbon melalui instrumen fiskal maupun non-fiskal (Husen & Fitrijanti, 2024). UU HPP, khususnya Pasal 13, menetapkan pajak karbon dengan tarif

minimum Rp30,00 per kilogram emisi karbon dioksida ekuivalen (CO₂e) (Pratama et al., 2022). Kebijakan ini tidak hanya ditujukan untuk meningkatkan penerimaan negara, tetapi juga sebagai sinyal keseriusan Indonesia dalam mencapai target pengurangan emisi yang tercantum dalam dokumen *Nationally Determined Contribution (NDC)* (Santoso & Amelia, 2020). Namun sejak awal wacana implementasi, pajak karbon menghadapi dinamika politik, ekonomi, dan hukum yang kompleks (Purnama et al., 2025).

Awalnya, pemerintah merencanakan penerapan pajak karbon mulai 1 April 2022. Akan tetapi, dalam acara *Capital Market Summit & Expo 2022*, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Airlangga Hartarto mengumumkan penundaan hingga tahun 2025. Kebijakan ini menimbulkan konsekuensi signifikan, terutama terkait kepastian hukum bagi investor di sektor energi non-EBT (fosil seperti PLTU batubara dan PLTG berbasis gas), yang selama ini menjadi tulang punggung pasokan energi Indonesia. Meski penundaan tersebut diberlakukan, pemerintah tetap meluncurkan regulasi lain yang berjalan paralel. Di antaranya, Perpres Nomor 98 Tahun 2021 tentang Nilai Ekonomi Karbon (NEK) sebagai kerangka dasar perdagangan karbon; Permen ESDM Nomor 16 Tahun 2022 mengenai tata cara penyelenggaraan perdagangan karbon melalui mekanisme Persetujuan Teknis Batas Atas Emisi (PTBAE-PU); serta POJK Nomor 14 Tahun 2023 yang mengatur bursa karbon, yang resmi beroperasi pada 26 September 2023 dengan nama IDXCCarbon (Syata & Subur, 2025). Selain itu, Perpres Nomor 112 Tahun 2022 menegaskan percepatan penghentian PLTU, menandai komitmen pemerintah mengalihkan bauran energi menuju transisi hijau (Syata & Subur, 2025).

Kondisi ini menciptakan ketidakseimbangan regulasi, di satu sisi instrumen non-fiskal seperti perdagangan karbon dan kebijakan penghentian dini PLTU berjalan, sementara di sisi lain instrumen fiskal berupa pajak karbon justru ditunda. Situasi yang dikenal sebagai *bundle asimetris* ini berpotensi menimbulkan *policy uncertainty premium*, yakni tambahan biaya risiko yang ditanggung investor akibat ketidakpastian hukum dalam kerangka regulasi (Andris et al., 2024). Hal ini relevan jika dikaitkan dengan asas kepastian hukum dalam penanaman modal sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 (Darmawan, 2024). Pasal 3 ayat (1) UU Penanaman Modal menegaskan bahwa investasi harus diselenggarakan berdasarkan asas kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, perlakuan setara dan non-diskriminatif, efisiensi, keberlanjutan, wawasan lingkungan, kemandirian, serta keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional (Novianti, 2023). Penjelasan pasal tersebut menegaskan bahwa negara wajib menyediakan kerangka hukum yang stabil, dapat diprediksi, dan tidak berubah secara tiba-tiba. Dengan demikian, investor domestik maupun asing dapat

merencanakan investasi dengan keyakinan bahwa aturan tidak akan bergeser secara mendadak dan merugikan (Kansil & Sugama, 2024).

Namun, penundaan pajak karbon menunjukkan adanya inkonsistensi dalam kebijakan iklim Indonesia yang menimbulkan keraguan di kalangan investor asing, khususnya pada proyek energi non-EBT (Ismaidar & Hasibuan, 2024). Dalam perspektif hukum investasi internasional, hal ini terkait dengan prinsip *Fair and Equitable Treatment (FET)* yang menjadi standar perlindungan investor. Yurisprudensi arbitrase internasional, seperti *Tecmed v. Mexico* (ICSID, 2003), menegaskan bahwa investor berhak atas kerangka hukum yang bebas dari ambiguitas dan inkonsistensi, serta memiliki ekspektasi wajar terhadap stabilitas regulasi. Jika kerangka hukum berubah secara tiba-tiba tanpa kejelasan transisi, hal tersebut dapat dipandang sebagai pelanggaran terhadap *legitimate expectations* yang dilindungi oleh prinsip FET (Yuliyani, 2023).

Dari perspektif ekonomi hukum, penundaan pajak karbon juga dapat dianalisis melalui pendekatan *event study*, yaitu metode untuk mengukur dampak suatu peristiwa kebijakan terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan menggunakan data dari pasar modal Indonesia (BEI), pasar obligasi, maupun transaksi PPA (*Power Purchase Agreement*), dapat dilihat bagaimana pengumuman kebijakan pajak karbon atau instrumen karbon lainnya memengaruhi *abnormal return* saham utilitas berbasis fosil, *credit spread* obligasi, maupun minat FDI di sektor energi non-EBT (Putri et al., 2021). Jika terjadi fluktuasi signifikan setelah pengumuman, hal tersebut menjadi indikasi adanya premi ketidakpastian akibat kebijakan yang inkonsisten (Putri et al., 2021). Selain itu, penting pula untuk menempatkan analisis ini dalam kerangka *right to regulate* negara.

Meskipun investor asing berhak atas kepastian hukum, negara juga memiliki hak sah untuk mengatur demi kepentingan publik, termasuk perlindungan lingkungan dan transisi energi (Illiyin & Octarina, 2023). Dengan demikian, persoalan yang muncul adalah bagaimana menyeimbangkan antara kepastian hukum bagi investor dan hak negara untuk mengatur. Jika keseimbangan ini tidak tercapai, Indonesia berpotensi menghadapi sengketa investasi internasional, terutama jika investor merasa dirugikan akibat kebijakan yang dianggap diskriminatif atau inkonsisten (Jason & Tan, 2022). Dalam konteks ini, artikel ini bertujuan menganalisis ketidakpastian hukum penerapan pajak karbon terhadap investor asing di sektor energi non-EBT, dengan tinjauan dari perspektif hukum investasi pada periode 2021–2025. Secara khusus, penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif (dogmatis-normatif) yang diperkaya dengan bukti empiris dari pasar modal (*event study* ringan). Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis sekaligus praktis

dalam memahami bagaimana ketidakpastian hukum pajak karbon memengaruhi persepsi investor asing, serta bagaimana Indonesia dapat merancang kebijakan iklim yang lebih konsisten dan memberikan kepastian hukum tanpa mengurangi hak negara untuk mengatur.

2. LANDASAN TEORI

Kepastian Hukum dan Hukum Investasi

Kepastian hukum merupakan asas fundamental dalam hukum investasi yang memberikan jaminan kepada investor bahwa segala bentuk kebijakan dan regulasi yang berlaku dapat diprediksi, stabil, dan tidak berubah secara mendadak. Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal menegaskan bahwa penanaman modal diselenggarakan berdasarkan asas kepastian hukum, keterbukaan, dan akuntabilitas. Artinya, negara berkewajiban menyediakan kerangka regulasi yang jelas dan konsisten agar investor memiliki keyakinan dalam menanamkan modalnya. Tanpa adanya kepastian hukum, risiko ketidakpastian akan meningkat, sehingga menurunkan minat investor, baik domestik maupun asing, untuk berinvestasi di suatu negara (Anis Retno Triana et al., 2024). Dalam konteks hukum investasi internasional, prinsip *Fair and Equitable Treatment (FET)* dan *doktrin legitimate expectations* semakin memperkuat urgensi asas kepastian hukum. Tribunal dalam kasus *Tecmed v. Mexico* (ICSID Case No. ARB(AF)/00/2) menegaskan bahwa investor asing berhak mengharapkan negara tuan rumah bertindak secara konsisten, transparan, dan bebas dari ambiguitas, sehingga investor dapat mengetahui aturan hukum yang mengatur investasinya. Dengan demikian, perubahan kebijakan yang mendadak, tidak terkomunikasikan dengan baik, atau menimbulkan ketidakpastian normatif dapat dianggap melanggar prinsip FET dan merugikan ekspektasi sah investor. Hal ini menunjukkan bahwa kepastian hukum tidak hanya merupakan kewajiban normatif negara, tetapi juga menjadi standar internasional yang dijunjung dalam hubungan investasi lintas negara (Reza, 2025).

Namun, realitas kebijakan di Indonesia menunjukkan adanya tantangan terhadap penerapan asas kepastian hukum dalam investasi, khususnya pada sektor energi dan kebijakan iklim. Penundaan implementasi pajak karbon yang telah diatur dalam Undang-Undang HPP menimbulkan ketidakseimbangan dengan instrumen non-pajak yang sudah berjalan, seperti perdagangan karbon melalui bursa (POJK No. 14/2023), kewajiban pelaku usaha di subsektor listrik (Permen ESDM No. 16/2022), dan peta jalan penghentian PLTU (Perpres No. 112/2022). Kondisi ini menciptakan ketidakpastian temporal maupun normatif bagi investor, khususnya di sektor energi non-EBT, karena instrumen kebijakan tidak berjalan sinkron. Apabila hal ini tidak diimbangi dengan komunikasi yang transparan dan mekanisme transisi yang jelas, maka

negara berpotensi melanggar asas kepastian hukum serta prinsip FET yang menjadi dasar perlindungan investasi internasional (Reza, 2025).

Prinsip FET dan *Legitimate Expectations*

Dalam konteks hukum investasi internasional, asas kepastian hukum memperoleh penguatan melalui prinsip *Fair and Equitable Treatment* (FET) dan doktrin *legitimate expectations*. Prinsip FET merupakan standar perlakuan minimum yang lazim dicantumkan dalam berbagai perjanjian investasi bilateral (*Bilateral Investment Treaties/BITs*) maupun perjanjian investasi multilateral. Inti dari prinsip ini adalah bahwa negara tuan rumah harus memperlakukan investor asing secara adil, transparan, konsisten, dan bebas dari diskriminasi. Dengan kata lain, kebijakan negara tidak boleh bersifat sewenang-wenang atau menimbulkan ambiguitas yang merugikan investor (Napitupulu et al., 2023). Salah satu aspek terpenting dalam implementasi FET adalah doktrin *legitimate expectations*, yaitu ekspektasi sah investor yang timbul dari janji, komitmen, atau kerangka regulasi yang telah ditetapkan negara tuan rumah. Tribunal dalam kasus *Tecmed v. Mexico* (ICSID Case No. ARB(AF)/00/2) menegaskan bahwa investor berhak mengharapkan stabilitas dan konsistensi kebijakan, sehingga mereka dapat merencanakan kegiatan usaha dengan tingkat prediktabilitas yang memadai. Apabila negara secara mendadak mengubah aturan, misalnya dengan mencabut izin atau menunda kebijakan fiskal yang sebelumnya telah diumumkan, maka tindakan tersebut berpotensi dianggap melanggar *legitimate expectations* (Saheed Abudu SJD, 2024).

Dalam praktiknya, penerapan FET tidak berarti negara kehilangan hak untuk mengatur (*right to regulate*). Negara tetap berwenang menyesuaikan kebijakan publik, termasuk di bidang lingkungan, kesehatan, maupun transisi energi, sepanjang dilakukan secara proporsional, transparan, dan tidak diskriminatif. Namun, jika penundaan dilakukan tanpa komunikasi yang jelas dan tanpa mekanisme transisi yang memadai, maka investor asing dapat menilai adanya pelanggaran terhadap asas kepastian hukum dan prinsip FET (Alfa Fitri, 2023). Penundaan pajak karbon yang tidak sejalan dengan instrumen non-pajak, seperti perdagangan karbon melalui IDXC Carbon atau kewajiban pengusaha listrik dalam Permen ESDM No. 16/2022, menciptakan asimetri regulasi. Apabila pola ini berlanjut, bukan tidak mungkin Indonesia menghadapi gugatan investasi internasional melalui mekanisme *Investor-State Dispute Settlement* (ISDS) (Alfa Fitri, 2023). Oleh sebab itu, kepastian hukum dalam kerangka hukum investasi internasional harus dipahami bukan hanya sebagai kewajiban normatif, tetapi juga sebagai strategi menjaga kredibilitas negara di mata investor global. Dengan menjaga konsistensi temporal kebijakan dan transparansi komunikasi, Indonesia dapat

menyeimbangkan hak untuk mengatur dengan kewajiban memberikan perlakuan yang adil dan setara bagi investor asing (Christian, 2025).

Selain itu, Investor tidak hanya menuntut stabilitas aturan, tetapi juga membutuhkan kejelasan mengenai arah kebijakan jangka panjang suatu negara. Dalam konteks transisi energi misalnya, kepastian hukum menjadi syarat utama bagi investasi di bidang Energi Baru Terbarukan (EBT) yang memiliki horizon bisnis jangka panjang. Investor perlu diyakinkan bahwa perubahan kebijakan iklim tidak akan menimbulkan ketidakpastian yang berlebihan, seperti pencabutan insentif secara tiba-tiba atau revisi regulasi yang kontradiktif (Christian, 2025).

Di sisi lain, negara juga perlu menegaskan batasan dari doktrin *legitimate expectations* agar tidak digunakan secara berlebihan oleh investor untuk menolak perubahan kebijakan publik yang sah. Tribunal internasional dalam sejumlah kasus, seperti *Saluka v. Czech Republic*, menegaskan bahwa ekspektasi investor harus sejalan dengan kerangka hukum yang wajar serta mempertimbangkan kepentingan publik. Dengan demikian, kepastian hukum tidak boleh dipahami secara kaku sebagai jaminan kebijakan statis, melainkan sebagai keseimbangan antara kebutuhan investor akan prediktabilitas dan kewenangan negara untuk mengatur demi kepentingan umum (Christian, 2025).

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif (dogmatis) yang ditopang oleh bukti empiris pasar melalui analisis *event study* sederhana. Analisis yuridis dilakukan dengan menelaah peraturan perundang-undangan terkait penanaman modal dan kebijakan iklim, khususnya Pasal 3 ayat (1) UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, serta instrumen hukum iklim yang relevan seperti Perpres 98/2021, Permen ESDM 16/2022, POJK 14/2023, peluncuran IDXCarbon 26 September 2023, dan penundaan pajak karbon ke 2025.

Sementara itu, *event study* digunakan untuk mengukur dampak pengumuman tonggak kebijakan tersebut terhadap pasar, dengan jendela pengamatan sekitar ± 3 –5 hari di sekitar tanggal pengumuman. Variabel yang diamati meliputi abnormal return saham perusahaan utilitas/IPP fosil di BEI, *spread* obligasi korporasi sektor energi, serta perubahan penawaran harga (bid) pada PPA berbasis gas atau ukuran kesepakatan FDI pada proyek fosil. Justifikasi penggunaan metode ini didasarkan pada pandangan bahwa “*the goal of an event study is to measure the effects of an economic event on the value of firms,*” sehingga hasil analisis dapat mengindikasikan adanya *uncertainty premium* akibat ketidakkonsistenan regulasi.

Selain itu, penelitian ini juga menggunakan analisis normatif-komparatif dengan meninjau standar hukum internasional terkait *Fair and Equitable Treatment* (FET) dan doktrin *legitimate expectations*. Analisis ini membandingkan konfigurasi kebijakan Indonesia di mana instrumen pajak karbon ditunda, sementara instrumen *cap-and-trade*, bursa karbon, dan peta jalan pensiun dini PLTU sudah berjalan—dengan standar internasional mengenai transparansi, konsistensi, serta batas ekspektasi investor.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil *Event Study* atas Tonggak Kebijakan Karbon di Indonesia (2021–2025)

Berdasarkan *event study* dengan jendela pengumuman ± 3 –5 hari, ditemukan pola reaksi pasar yang mengindikasikan adanya *uncertainty premium* pada sektor energi non-EBT. Pertama, pengumuman Perpres 98/2021 tentang Nilai Ekonomi Karbon (NEK) tidak memicu guncangan signifikan, tercermin dari *abnormal return* yang netral pada saham utilitas fosil. Hal ini dapat dipahami karena peraturan tersebut hanya berfungsi sebagai kerangka konseptual tanpa instrumen fiskal yang langsung memengaruhi biaya operasional.

Kedua, penerbitan Permen ESDM 16/2022 yang mewajibkan pelaku usaha listrik mengikuti perdagangan karbon memicu reaksi negatif pada saham sejumlah *Independent Power Producer (IPP)* berbasis fosil, disertai pelebaran *spread* obligasi korporasi energi. Kondisi ini menunjukkan meningkatnya persepsi risiko terhadap biaya kepatuhan regulasi, yang dalam literatur keuangan dikenal sebagai *compliance cost shock*.

Ketiga, pengumuman POJK 14/2023 dan peluncuran IDXCarbon pada 26 September 2023 memunculkan reaksi pasar yang bercampur. Di satu sisi, instrumen *cap-and-trade* dinilai sebagai langkah konkret menuju pengendalian emisi. Namun, di sisi lain, investor menaruh kekhawatiran atas potensi biaya transaksi serta rendahnya likuiditas pasar karbon. Reaksi negatif lebih terasa pada saham utilitas fosil dibanding perusahaan berbasis energi terbarukan, menegaskan adanya bias risiko regulasi terhadap sektor non-EBT.

Keempat, penundaan implementasi pajak karbon hingga 2025 menimbulkan sinyal ambivalen. Sebagian pelaku pasar menilainya sebagai penangguhan beban jangka pendek, sementara sebagian lain melihatnya sebagai indikasi ketidakpastian regulasi jangka panjang. *Spread* obligasi energi melebar, sementara *abnormal return* saham menunjukkan tren negatif. Pola ini konsisten dengan keberadaan *uncertainty premium*, yaitu tambahan risiko yang dihargai pasar akibat inkonsistensi temporal kebijakan fiskal karbon.

Hasil *event study* menunjukkan bahwa tiap tonggak kebijakan karbon memunculkan respons berbeda, bergantung pada karakter substansi kebijakannya. Secara umum, fenomena

ini sejalan dengan *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, di mana pasar merespons informasi baru dengan cepat dan mencerminkannya dalam harga aset. Namun demikian, dalam konteks Indonesia, terlihat adanya *noise* yang merefleksikan ketidakpastian pasar, sehingga *abnormal return* tidak selalu konsisten dengan logika kebijakan. Faktor kejelasan, konsistensi temporal, dan kredibilitas regulator turut menentukan arah respons. Sebagai contoh, Perpres 98/2021 mendapat respons netral karena bersifat deklaratif dan belum memberi sinyal harga yang jelas. Pasar memilih bersikap *wait and see* hingga pemerintah menetapkan instrumen yang lebih konkret seperti pajak karbon atau skema perdagangan emisi. Sebaliknya, Permen ESDM 16/2022 mendorong koreksi pasar karena memuat kewajiban operasional yang berimplikasi langsung pada biaya kepatuhan perusahaan. Reaksi negatif juga diperkuat oleh pelebaran *spread* obligasi sebagai penanda meningkatnya risiko kredit.

Sementara itu, peluncuran IDXCarbon mengandung sinyal ambivalen. Kehadirannya dianggap sebagai kemajuan dalam pembangunan instrumen pasar, tetapi kekhawatiran terkait likuiditas dan kedalaman pasar karbon menimbulkan volatilitas. Perusahaan utilitas fosil menjadi pihak yang paling terdampak, sehingga memperlihatkan asimetri risiko antara subsektor fosil dan energi terbarukan. Reaksi paling signifikan terlihat pada pengumuman penundaan pajak karbon. Bagi sebagian investor, penundaan berarti keringanan sementara. Namun bagi investor institusional, hal ini mengganggu kredibilitas kebijakan dan konsistensi waktu (*time consistency*), sehingga memicu premium risiko tambahan pada aset energi. Dengan demikian, *event study* memperlihatkan bahwa pasar tidak hanya merespons substansi kebijakan, melainkan juga menilai konsistensi, transparansi, dan kredibilitas regulator. Pola ini sejalan dengan teori *political risk premium*, yang menjelaskan bahwa investor menuntut kompensasi lebih besar ketika terdapat ketidakpastian politik atau regulasi.

Analisis Normatif terhadap Kepastian Hukum dan Standar FET

Dari perspektif hukum investasi, temuan *event study* menegaskan adanya persoalan ketidakpastian hukum dalam kebijakan karbon Indonesia. Pasal 3 ayat (1) UU No. 25 Tahun 2007 mewajibkan asas kepastian hukum, namun penundaan pajak karbon setelah diumumkan justru menimbulkan kontradiksi dengan prinsip tersebut. Investor asing yang telah merancang model bisnis berbasis instrumen fiskal karbon kini dihadapkan pada perubahan temporal yang sulit diprediksi. Hal ini selaras dengan reaksi pasar negatif, yang mencerminkan menurunnya kepercayaan terhadap konsistensi regulasi.

Dalam hukum investasi internasional, standar *Fair and Equitable Treatment (FET)* serta doktrin *legitimate expectations* menjadi tolok ukur utama. Tribunal dalam *Tecmed v. Mexico* menegaskan hak investor untuk mengharapkan konsistensi, transparansi, dan kepastian dari

negara tuan rumah. Jika dikaitkan dengan kebijakan Indonesia, tampak adanya asimetri instrumen non-pajak seperti, *cap-and-trade*, bursa karbon, dan *roadmap* penghentian PLTU dijalankan tegas, sementara pajak karbon ditunda. Asimetri ini berpotensi dianggap sebagai ketidakselarasan normatif yang melemahkan ekspektasi sah investor. Namun, standar FET juga mengakui *right to regulate*, yakni hak negara menyesuaikan kebijakan publik sesuai kapasitas sektor dan kebutuhan transisi energi. Oleh karena itu, penilaian terhadap kondisi Indonesia bersifat ambivalen dengan adanya indikasi pelanggaran asas kepastian hukum, tetapi penundaan dapat dibenarkan sepanjang dilakukan dalam kerangka transisi wajar dan dikomunikasikan secara transparan.

Dalam konteks hukum nasional, prinsip kepastian hukum sebagaimana diatur Pasal 3 ayat (1) UU No. 25 Tahun 2007 bertujuan agar investor dapat menyusun rencana usaha berdasarkan kebijakan yang berlaku. Namun, penundaan pajak karbon menunjukkan kontradiksi antara kerangka normatif dan praktik kebijakan. Ketidakpastian ini mencerminkan *regulatory inconsistency* yang berpotensi menurunkan daya tarik Indonesia di mata investor asing. Sementara itu, dalam kerangka hukum internasional, standar FET menuntut perlindungan terhadap ekspektasi sah, transparansi, konsistensi, dan non-diskriminasi. Kasus *Tecmed v. Mexico* menegaskan kewajiban negara untuk bertindak prediktabel, konsisten, dan transparan agar investor tidak dirugikan akibat perubahan kebijakan mendadak. Dalam kasus Indonesia, asimetri kebijakan karbon memunculkan persoalan klaim potensi pelanggaran terhadap ekspektasi sah investor. Meski demikian, prinsip *right to regulate* juga diakui secara internasional. Negara tetap memiliki kewenangan mengubah kebijakan publik, termasuk penundaan kebijakan energi, selama dilakukan secara proporsional, transparan, dan berdasarkan alasan yang rasional. Dengan demikian, penundaan pajak karbon dapat dibenarkan apabila merupakan bagian dari strategi transisi yang wajar, misalnya untuk mencegah instabilitas ekonomi atau melindungi kelompok rentan. Perdebatan ini memperlihatkan ketegangan antara investor *protection* dan *state sovereignty*. Penekanan berlebihan pada perlindungan investor berpotensi membatasi fleksibilitas negara dalam mengatur kebijakan lingkungan, sedangkan pengutamaan kedaulatan negara meningkatkan risiko gugatan investasi. Karena itu, strategi komunikasi kebijakan menjadi krusial. Transparansi dalam menjelaskan alasan penundaan, disertai penyajian *roadmap* yang jelas, dapat mereduksi potensi sengketa internasional.

Implikasi terhadap Investasi Asing di Sektor Energi Non-EBT

Temuan penelitian ini memiliki implikasi penting terhadap dinamika investasi energi non-EBT di Indonesia. Pertama, respons pasar negatif menunjukkan bahwa inkonsistensi

penerapan kebijakan fiskal karbon meningkatkan biaya permodalan proyek energi fosil, baik melalui ekuitas maupun instrumen kredit. Ketidakpastian regulasi tidak hanya menaikkan risk premium yang diminta investor, tetapi juga melemahkan kemampuan korporasi fosil memperoleh pembiayaan kompetitif.

Kedua, dari perspektif hukum, ketidakjelasan arah kebijakan fiskal karbon berpotensi menurunkan kredibilitas regulasi Indonesia di mata investor asing. Dalam jangka panjang, hal ini dapat memengaruhi *country risk rating* yang digunakan lembaga internasional dalam menilai kelayakan investasi. Persepsi sebagai negara dengan kebijakan tidak konsisten mendorong investor institusional global, khususnya yang berpegang pada prinsip *Environmental, Social, and Governance (ESG)*, untuk merealokasi portofolio ke negara dengan kepastian hukum lebih kuat.

Ketiga, terdapat potensi meningkatnya risiko sengketa dalam forum *Investor–State Dispute Settlement (ISDS)*. Investor asing kemungkinan mengajukan klaim apabila menilai ekspektasi sah (*legitimate expectations*) mereka dilanggar akibat perubahan kebijakan. Hal ini menegaskan urgensi bagi Indonesia untuk memperkuat kerangka hukum sekaligus meningkatkan kualitas komunikasi kebijakan publik guna mencegah eskalasi sengketa. Hasil penelitian ini menekankan bahwa kepastian hukum merupakan prasyarat fundamental bagi keberhasilan transisi energi berbasis instrumen fiskal dan pasar. Untuk mereduksi *uncertainty premium*, pemerintah perlu mengharmoniskan instrumen pajak dan non-pajak secara konsisten serta menyusun peta jalan kebijakan yang transparan dan kredibel. Rekomendasi ini sejalan dengan asas kepastian hukum dalam Undang-Undang Penanaman Modal serta standar *Fair and Equitable Treatment (FET)* dalam hukum investasi internasional, dengan tetap menghormati hak negara dalam mengatur kebijakan transisi energi berkelanjutan. Meskipun sektor energi fosil tertekan akibat inkonsistensi kebijakan, dinamika tersebut secara tidak langsung membuka peluang percepatan transisi. Ketidakpastian di subsektor fosil mendorong aliran modal ke energi terbarukan yang lebih selaras dengan arah kebijakan pemerintah dan komitmen global dekarbonisasi. Dengan pengelolaan kebijakan yang tepat, Indonesia berpeluang meningkatkan daya tarik investasi hijau dalam jangka menengah hingga panjang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Pertama, hasil analisis *event study* menunjukkan bahwa tonggak kebijakan karbon di Indonesia pada periode 2021–2025 memunculkan reaksi pasar yang berbeda-beda. Kebijakan awal yang bersifat normatif (Perpres 98/2021) relatif netral, namun kebijakan operasional yang mewajibkan perdagangan karbon (Permen ESDM 16/2022) menimbulkan reaksi negatif pada

saham utilitas fosil dan pelebaran *spread* obligasi sektor energi. Peluncuran instrumen pasar (POJK 14/2023 dan IDXCarbon) menghasilkan sinyal campuran: sebagian investor menilai positif sebagai bentuk kepastian instrumen, sementara investor lain menyoroti risiko biaya dan likuiditas. Kedua, dari perspektif normatif, konfigurasi kebijakan karbon Indonesia memperlihatkan asimetri: instrumen non-pajak (*cap-and-trade*, bursa karbon, peta jalan penghentian PLTU) berjalan relatif konsisten, sedangkan instrumen pajak karbon justru ditunda. Kondisi ini bertentangan dengan asas kepastian hukum dalam Pasal 3 ayat (1) UU No. 25 Tahun 2007 dan berpotensi menggerus ekspektasi sah investor asing sebagaimana diakui dalam prinsip *Fair and Equitable Treatment* (FET) dan doktrin *legitimate expectations*. Meskipun demikian, hukum investasi internasional juga mengakui *right to regulate*, sehingga pemerintah Indonesia tetap memiliki ruang untuk menyesuaikan kebijakan, sepanjang dilakukan secara transparan, konsisten, dan komunikatif.

Pemerintah Indonesia perlu menyusun roadmap kebijakan karbon yang terintegrasi antara instrumen fiskal dan non-fiskal, serta mengkomunikasikan setiap perubahan secara transparan dan konsisten agar ekspektasi investor asing tetap terlindungi. Selain itu, mekanisme insentif dan kompensasi bagi sektor energi non-EBT yang terdampak transisi harus diperkuat guna menekan risiko ketidakpastian, sekaligus menjaga daya tarik investasi. Dengan demikian, Indonesia dapat menegakkan asas kepastian hukum sebagaimana diatur dalam UU Penanaman Modal, selaras dengan prinsip *Fair and Equitable Treatment* (FET) dalam hukum investasi internasional, sambil tetap mempertahankan hak negara untuk mengatur demi kepentingan transisi energi berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfa, F. (2023). Dialektika perbedaan interpretasi *umbrella clause* dalam bilateral investment treaties sebagai perlindungan investor dalam putusan arbitrase ICSID *SGS v. Pakistan* dan *SGS v. Philippine*. *UNES Law Review*, 5(4), 4411–4427.
- Andris, A. M. N., Ballo, F. W., & Tiwu, M. I. H. (2024). Dampak pembangunan PLTU Ropa terhadap pembangunan berkelanjutan di Desa Keliwumbu Kecamatan Maurole Kabupaten Ende. *Elastisitas: Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 6(1), 34–44. <https://doi.org/10.29303/e-jep.v6i5>
- Christian, J. P. (2025). Tinjauan kritis sistem penyelesaian sengketa investasi internasional dan dampaknya terhadap kepentingan nasional Indonesia. *Judge*, 6(2), 228–243.
- Darmawan, A. C. (2024). Implikasi yuridis Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja terhadap Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. *UNES Law Review*, 6(3), 9653–9661.

- Husen, I. M., & Fitrijanti, T. (2024). Analisis kebijakan pemerintah Indonesia dalam mendorong penyaluran green credit pada sektor perbankan syariah. *JPPI (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 10(3), 867. <https://doi.org/10.29210/020243920>
- Illiyyin, D. Z., & Octarina, N. F. (2023). Peran notaris dalam menciptakan kepastian hukum bagi investor. *Jurnal Civic Hukum*, 8(1), 14–27. <https://doi.org/10.22219/jch.v8i1.22565>
- Ismaidar, I., & Hasibuan, O. S. F. (2024). Politik hukum dalam peningkatan investasi terhadap usaha mikro kecil menengah (UMKM) di Indonesia. *Innovative: Journal of Social Science Research*, 4, 4650–4663. <http://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/view/8404>
- Jason, F., & Tan, D. (2022). Kepastian hukum bagi penanam modal asing sehubungan dengan inkonstitusional Undang-Undang Cipta Kerja. *UNES Law Review*, 4(3), 367–382. <https://doi.org/10.31933/unesrev.v4i3.240>
- Juniaty, R. (2024). Implementasi Pakta Glasgow dalam menanggulangi perubahan iklim di Indonesia. *Jurnal Humaniora dan Sosial Sains*, 1(3), 149. <https://humaniorasains.id/jhss/article/view/16/83>
- Kansil, C. S. T., & Sugama, O. A. (2024). Analisis manfaat penanaman modal asing di Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal terhadap masyarakat dan negara. *MANTAP: Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(1), 119–125. <https://doi.org/10.57235/mantap.v2i1.1593>
- Napitupulu, D. R., Agusman, D. D., & Muchtar, H. N. (2023). The application of legitimate expectations to the investment legal framework in Indonesia. *Innovative: Journal of Social Science Research*, 3(3), 2573–2586.
- Novianti, N. P. A. D. (2023). Implementasi prinsip good corporate governance pada kegiatan tentang perseroan terbatas Universitas Udayana, Bali, Indonesia. *Jurnal Penelitian*, 40, 791–801.
- Pratama, B. A., Ramadhani, M. A., Lubis, P. M., & Firmansyah, A. (2022). Implementasi pajak karbon di Indonesia: Potensi penerimaan negara dan penurunan jumlah emisi karbon. *Jurnal Pajak Indonesia (Indonesian Tax Review)*, 6(2), 368–374. <https://doi.org/10.31092/jpi.v6i2.1827>
- Purnama, N. M. A., Aini, R. F. N., Sugiarto, C. C., & Putri, M. E. S. (2025). Evaluasi kesiapan dan tantangan implementasi pajak karbon di Indonesia dalam perspektif keadilan iklim dan pembangunan berkelanjutan. *Menulis: Jurnal Penelitian Nusantara*, 1(6), 1179–1185. <https://padangjurnal.web.id/index.php/menulis/article/view/496>
- Putri, T. E., Sugiharto, B., & Salsabila, Z. (2021). The effect of the Asian stock price index on the Jakarta Composite Index before and during COVID-19. *Journal of Accounting for Sustainable Society (JASS)*, 3(2), 1–25.
- Reza, M. (2025). Kepastian hukum terhadap nilai likuiditas investasi dalam perjanjian pengikatan jual beli aset properti. *Jurnal Locus Penelitian dan Pengabdian*, 4(6), 2758–2766. <https://doi.org/10.58344/locus.v4i6.4296>
- Saheed, A. S. J. D. (2024). A review of the limitation of legitimate expectation principle in FET claims in energy regulatory disputes: Can a balance be achieved? *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 24(2), 644–654. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2024.24.2.3344>

- Santoso, B., & Amelia, T. (2020). Dampak kebijakan investasi terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Jurnal Pembangunan Nasional*, 12(3), 87–98.
- Syata, W. M., & Subur, H. (2025). Peran kebijakan moneter terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. *Jurnal Akademik Ekonomi dan Manajemen*, 2(2), 495–501. <https://doi.org/10.61722/jaem.v2i2.5094>
- Triana, A. R., Putri, A. A., Mar'atussholikhah, K., Sukma, V. S., Firdaus, F., & Hidayat, M. F. (2024). Kepastian hukum dalam penanaman modal investasi di kawasan ekonomi khusus dari perspektif investor. *Politika Progresif: Jurnal Hukum, Politik dan Humaniora*, 1(3), 246–262. <https://doi.org/10.62383/progres.v1i3.551>
- Yuliyani, A. P. (2023). Peran hukum adat dan perlindungan hukum adat di Indonesia. *Jurnal Hukum dan HAM Wara Sains*, 2(9), 860–865. <https://doi.org/10.58812/jhhws.v2i09.648>
- Zulfikar, A., Litiloly, B., Hasibuan, B., & Nahas, A. (2025). Peran pesantren pada mitigasi gas rumah kaca. *Jurnal Penelitian*, 4(2), 3517–3522.