Jurnal Cendekia Hukum Indonesia
Vol. 2 No. 2 Tahun 2026
Licensed CC BY-SA 4.0, Hal 527-545
DOI: https://doi.org/10.71417.v2.i2.260
https://hukum.journalpustakacendekia.com/index.php/JCHI

Batas Kewenangan Host State Control dalam Hilirisasi dan Divestasi Saham: Menyeimbangkan Kepentingan Nasional dan Perlindungan Investor Asing di Sektor Pertambangan Mineral Indonesia

La Arofta Ilmy Al Bonadi[1]
[1]Program Studi Magister Ilmu Hukum, Universitas Indonesia

Abstract*. Downstreaming and mandatory share divestment are forms of host state control applied by Indonesia in its mineral mining sector to strengthen state control over natural resources under Article 33 of the 1945 Constitution. However, these policies may trigger foreign investors' claims of indirect expropriation and breaches of the fair and equitable treatment (FET) standard. This normative legal research uses statutory, conceptual, and case approaches through descriptive qualitative analysis. The findings show that state authority to regulate downstreaming and share divestment must be assessed through the police powers doctrine, proportionality, and UNCTAD guidance on expropriation and FET. Regulation pursued for a legitimate public purpose, applied non-discriminatorily and proportionately, and accompanied by due process generally falls within the state's police powers. Conversely, regulation that excessively interferes with investors' rights and substantially deprives an investment of its value may constitute indirect expropriation, which is lawful only if compensated; otherwise, it gives rise to state responsibility. Foreign investor protection may also be pursued through investor-state dispute settlement under applicable Indonesian bilateral investment treaties. Furthermore, regulatory changes that defeat investors' legitimate expectations formed by specific state guarantees without adequate public-interest justification may breach the FET standard. Accordingly, such policies should be implemented proportionately and non-discriminatorily.*
Keywords*: host state control; downstreaming; share divestment; indirect expropriation; fair and equitable treatment*

Abstrak. Kebijakan hilirisasi dan kewajiban divestasi saham merupakan instrumen host state control yang diterapkan Indonesia di sektor pertambangan mineral untuk memperkuat pengendalian negara atas kekayaan alam berdasarkan Pasal 33 UUD 1945. Namun, kebijakan tersebut berpotensi menimbulkan sengketa dengan investor asing, khususnya klaim indirect expropriation dan pelanggaran standar fair and equitable treatment (FET). Penelitian hukum normatif ini menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus melalui analisis deskriptif kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kewenangan negara dalam mengatur hilirisasi dan divestasi saham perlu dinilai melalui doktrin police powers, prinsip proporsionalitas, serta panduan UNCTAD mengenai ekspropriasi dan FET. Regulasi yang bertujuan publik yang sah, nondiskriminatif, proporsional, dan melalui prosedur yang layak cenderung berada dalam ruang police powers negara. Sebaliknya, regulasi yang menimbulkan interferensi berlebihan terhadap hak investor dan menghilangkan nilai investasi secara substansial dapat dikualifikasikan sebagai indirect expropriation, yang sah hanya jika disertai kompensasi dan, bila tidak, menimbulkan tanggung jawab negara. Perlindungan

Received Oktober 30, 2026; Revised November 06, 2026; Accepted November 13, 2026
* La Arofta Ilmy Al Bonadi, la.arofta@ui.ac.id

investor asing juga dapat ditempuh melalui penyelesaian sengketa investor-negara berdasarkan perjanjian investasi bilateral Indonesia yang berlaku. Selain itu, perubahan norma yang meniadakan ekspektasi sah investor yang dibentuk oleh jaminan spesifik negara tanpa justifikasi kepentingan publik yang memadai dapat melanggar standar FET. Oleh karena itu, kebijakan tersebut perlu diterapkan secara proporsional dan nondiskriminatif.
Kata kunci: host state control; hilirisasi; divestasi saham; indirect expropriation; fair and equitable treatment

LATAR BELAKANG

Kebijakan hilirisasi serta kewajiban divestasi saham merepresentasikan dua alat ukur utama dalam kerangka *host state control* Indonesia pada sektor pertambangan mineral. Kebijakan pelarangan ekspor bijih nikel yang berlaku sejak 1 Januari 2020 didasarkan pada Pasal 102 dan Pasal 103 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara serta Peraturan Menteri Energi dansumber daya mineral Nomor 11 Tahun 2019, ketentuan tersebut kemudian dipertahankan dan disempurnakan melalui Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020. Larangan ekspor bijih bauksit berlaku setelah berakhirnya masa transisi penjualan bauksit temuan pencucian ke luar negeri pada 10 Juni 2023, sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral Nomor 17 Tahun 2020. Di sisi lain, kewajiban divestasi saham mengharuskan badan usaha penanaman modal asing untuk melepaskan porsi kepemilikannya secara bertahap kepada entitas nasional. Pengalihan 51,23 persen saham PT Freeport Indonesia kepada PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) pada tahun 2018 mencerminkan sejauh mana kebijakan negara dapat mengubah struktur kepemilikan korporasi tambang (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2018; Sekretariat Kabinet Republik Indonesia, 2018). Intervensi negara melalui hilirisasi dan divestasi berpotensi mengabukan garis pemisah antara tindakan yang sah dan usaha pengambilalihan secara de facto yang mengubah tatanan kepemilikan perusahaan. Titik krusial yang perlu dikaji adalah batasan yuridis sejauh mana kewenangan negara untuk menjalankan pengendalian tersebut dapat dibenarkan menurut hukum.

Konstitusionalitas kebijakan tersebut bersumber dari Pasal 33 ayat (3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, yang menegaskan penguasaan negara atas bumi, air, dan kekayaan alam untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat. Mandat konstitusional tersebut diturunkan melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 beserta perubahannya, termasuk Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 dan

Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara. Pasal 102 dan Pasal 103 UU 3/2020 mengatur kewajiban kenaikan nilai tambah domestik melalui pengolahan dan pemurnian mineral, sedangkan Pasal 112 mengatur kewajiban divestasi saham bagi badan usaha pemegang IUP atau IUPK yang sahamnya dimiliki asing. Penjabaran teknis regulasi tersebut dituangkan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 2024 dan Peraturan Pemerintah Nomor 39 Tahun 2025. Dari sudut pandang perlindungan investasi, Pasal 7 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal melarang nasionalisasi atau pengambilalihan hak kepemilikan kecuali berdasarkan undang-undang dan disertai kompensasi berdasarkan harga pasar. Meskipun doktrin police powers memberikan dasar konstitusional bagi negara untuk mengambil alih ekonomi, perluasan pemahaman tentang kedaulatan tidak seharusnya mengabaikan standar perlindungan minimum yang telah diterima dalam hukum internasional yang berlaku. Selanjutnya, hukum investasi internasional menghadirkan pembatas tambahan tentang doktrin police powers dapat menjadi dasar legitimasi kewenangan negara untuk mengatur demi kepentingan publik, tetapi tidak otomatis mengecualikan tanggung jawab negara; standar ekspropriasi dan FET dalam perjanjian investasi bilateral menjadi tolok ukur batas kewenangan negara (Sornarajah, 2017; United Nations Conference on Trade and Development [UNCTAD], 2012a).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini difokuskan menjawab dua rumusan persoalan utama. Pertama, bagaimana tolok ukur yuridis yang sahih untuk menetapkan batas kewenangan host state dalam mengimplementasikan kebijakan hilirisasi dan divestasi saham di sektor pertambangan mineral nasional. Kedua, bagaimana konstruksi perlindungan hukum bagi investor asing jika pemberlakuan kebijakan tersebut berpotensi menimbulkan indirect expropriation serta pelanggaran prinsip fair and equitable treatment. Dengan melakukan rekonstruksi doktrin ini, penelitian ini tidak hanya menggambarkan dalam norma hukum positif nasional, tetapi juga menawarkan solusi guna mencapai keseimbangan antara aspirasi kedaulatan ekonomi lokal dan jaminan kepastian hukum secara global. Melalui jawaban atas kedua persoalan tersebut, studi ini diharapkan mampu menawarkan pegangan normatif yang menyeluruh bagi pembuat kebijakan maupun praktisi hukum.

METODE PENELITIAN

Karakteristik penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian hukum normatif. Strategi tersebut dipilih karena fokus permasalahan berakar pada ketiadaan penghubung substantif antara kewenangan negara atas mineral dan standar perlindungan investor asing, alih-alih mengkaji perilaku empiris subjek hukum di lapangan (Marzuki, 2017). Fokus utama penelitian adalah menelaah norma, asas, serta doktrin yuridis. Untuk mengkaji permasalahan secara menyeluruh, dipakai tiga pendekatan secara terpadu, yaitu pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus.

Pendekatan perundang-undangan difokuskan untuk menelaah hierarki regulasi, mulai dari Pasal 33 ayat (3) UUD 1945, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 Tahun 2020 dan terakhir dengan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025, hingga Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 sebagaimana telah diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 25 Tahun 2024 dan Peraturan Pemerintah Nomor 39 Tahun 2025. Penelaahan ini meliputi Peraturan Menteri Energi dansumber daya mineral Nomor 11 Tahun 2019 dan Nomor 17 Tahun 2020 yang mengatur larangan ekspor, kewajiban pengolahan dan pemurnian mineral, serta divestasi saham. Pendekatan konseptual digunakan untuk menguraikan doktrin host state control, police powers, proporsionalitas, indirect expropriation, kompensasi, legitimate expectations, dan FET. Pendekatan kasus menelaah pertimbangan hukum putusan arbitrase investasi internasional. Tecnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States (2003) digunakan sebagai rujukan persuasif untuk memahami batas police powers, proporsionalitas, dan ekspektasi sah investor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tolok Ukur Hukum Batas Kewenangan Host State Control dalam Kebijakan Hilirisasi dan Divestasi Saham

Kebijakan hilirisasi dan divestasi saham bukan sekadar alat ukur ekonomi pragmatis. Langkah ini merupakan penerjemahan politik hukum negara atas kedaulatannya terhadap kekayaan alam menjadi kewajiban hukum bagi pemegang izin. Pasal 33 ayat (3) UUD 1945 menempatkan bumi, air, dan kekayaan alam di bawah penguasaan negara untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat. Mahkamah Konstitusi

(2012) menegaskan bahwa penguasaan tersebut meliputi fungsi kebijakan, pengurusan, pengaturan, pengelolaan, dan pengawasan, bukan kepemilikan perdata. Gagasan ini memberi pemerintah keleluasaan luas untuk menentukan arah pemanfaatan tambang, termasuk memaksakan kewajiban pengolahan dan restrukturisasi saham. Meski demikian, wewenang itu menyisakan persoalan mengenai pihak yang menanggung beban ketika syarat berusaha diubah di tengah jalan. Pemerintah kerap merujuk pada Resolusi Majelis Umum PBB Nomor 1803 (XVII) Tahun 1962 guna melegitimasi kedaulatan permanen atas asal daya alam. Namun, instrumen yang sama menuntut kompensasi yang layak dan penghormatan terhadap perjanjian investasi yang dibuat dengan itikad baik (United Nations General Assembly, 1962; Sornarajah, 2017). Klaim kedaulatan permanen atas sumber daya alam tidak boleh ditafsirkan secara absolut sebagai lisensi untuk mengabaikan hak-hak yang telah dilegitimasi oleh kontrak. Artinya, kekuasaan negara tidak dapat dipisahkan dari kewajiban menghormati hak yang telah terbentuk. Titik keseimbangan inilah yang menentukan apakah tindakan hilirisasi masih berada dalam koridor hukum yang sah.

Di balik kewajiban pemurnian dijumpai target strategis yang berlapis, mulai dari menaikkan nilai tambah domestik, menarik industri turunan, hingga menahan ekspor bahan mentah. Pasal 102 dan Pasal 103 UU Nomor 4 Tahun 2009 sebagaimana telah beberapa kali diubah, terakhir dengan UU Nomor 2 Tahun 2025, mewajibkan kenaikan nilai tambah melalui pengolahan dan pemurnian di dalam negeri. Sementara itu, aturan transisi ekspor bauksit hingga 10 Juni 2023 disandarkan pada Peraturan Menteri ESDM Nomor 17 Tahun 2020. Sejak regulasi perdana lahir pada 2009, tenggat waktu pemurnian terus mengalami penyesuaian melalui beragam aturan pelaksana. Hikam dan Hofifah (2025) mencatat bahwa disharmoni regulasi pembangunan fasilitas pengolahan dapat memengaruhi kepastian hukum hilirisasi. Kelenturan waktu ini dapat dibela sebagai kompromi atas kesiapan industri dan ketersediaan fasilitas pengolahan. Osilasi kebijakan dan relaksasi tenggat waktu yang berulang justru mencederai argumen konsistensi strategis negara dan menciptakan ketidakpastian kalkulasi risiko. Namun, penyesuaian yang berulang memperlihatkan bahwa kebijakan publik yang sah dapat menghadapi kendala dalam pelaksanaannya. Kondisi ini penting karena investor menghitung risiko berdasarkan proyeksi jangka panjang. Perubahan jadwal dapat memengaruhi kalkulasi pendanaan dan kelayakan investasi.

Di samping itu, kewajiban divestasi berdampak langsung terhadap struktur kepemilikan korporasi. Pasal 112 ayat (1) UU Nomor 3 Tahun 2020 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2025 mewajibkan badan usaha pemegang IUP atau IUPK pada tahap aktivitas Operasi Produksi yang sahamnya dimiliki asing untuk menjalankan divestasi saham sebesar 51 persen secara berjenjang kepada Pemerintah Pusat, pemerintah daerah, BUMN, BUMD, dan/atau badan usaha swasta nasional. Ketentuan pelaksanaannya diatur dalam Pasal 147 ayat (1) Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021, yang menegaskan kewajiban divestasi saham paling sedikit sebesar 51 persen secara berjenjang kepada Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, BUMN, BUMD, dan/atau badan usaha swasta nasional. Pengalihan saham PT Freeport Indonesia kepada PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) pada 2018 memperlihatkan bahwa divestasi dapat menjadi bagian dari paket penyelesaian, bukan semata penerapan norma baku (Kementerian Energi dansumber daya mineral, 2018). Pemerintah dapat menegaskan bahwa pelepasan saham dengan harga wajar bukan ekspropriasi, melainkan penjualan yang diwajibkan undang-undang. Doktrin hukum membedakan keduanya melalui tolok ukur harga dan kebebasan memilih pembeli (Sornarajah, 2017). Ketika negara bertindak sebagai pembuat norma dan pengendali pasar maka mekanisme divestasi melenceng menjadi instrumen penekanan harga yang mendekati karakteristik indirect expropriation. Perdebatan yuridisnya bergeser pada aspek kewajaran harga dan keterbukaan pembeli. Apabila harga berada di bawah nilai wajar atau pilihan pembeli tidak terbuka, kewajiban divestasi berpotensi bergeser menjadi ekspropriasi terselubung.

Kewajiban yang digariskan undang-undang belum lengkap tanpa peraturan pelaksana, dan pada titik itu kekaburan normatif dapat memengaruhi posisi investor. Pasal 102 dan Pasal 103 menetapkan kewajiban kenaikan nilai tambah serta pengolahan dan pemurnian, tetapi batas minimum pengolahan dan pemurnian tiap komoditas bergantung pada peraturan pelaksana, termasuk Peraturan Menteri ESDM Nomor 11 Tahun 2019 dan Nomor 17 Tahun 2020. Ketergantungan pada peraturan menteri membuat pelaku usaha harus memperhitungkan kemungkinan perubahan aturan tanpa pembahasan legislatif. Asas pembentukan peraturan menuntut kejelasan rumusan sebagaimana diatur dalam Pasal 5 huruf f UU Nomor 12 Tahun 2011. UNCTAD (2012b) memandang kepastian dan prediktabilitas sebagai bagian dari perlakuan yang

adil dan setara. Ketergantungan pengaturan pada level Peraturan Menteri mencederai asas hierarki perundang-undangan sekaligus menggerogoti elemen prediktabilitas yang menjadi fondasi perlindungan FET. Pendelegasian wewenang kepada Peraturan Menteri tidak otomatis tidak sah. Namun, substansinya perlu diuji apakah menyajikan kepastian yang memadai bagi investor. Ketidakpastian aturan pertambangan dapat memengaruhi perencanaan pembiayaan dan keberlanjutan pasokan bahan baku. Maka dari itu, kejelasan norma dibutuhkan agar hilirisasi berjalan berkelanjutan tanpa mengorbankan iklim investasi.

Doktrin police powers mengakui kewenangan negara untuk mengatur demi kesejahteraan publik, tetapi kewenangan tersebut tidak bersifat absolut. Dalam Philip Morris Brands S, Philip Morris Products S.A. and Abal Hermanos S.A. v. Oriental Republic of Uruguay (2016), majelis arbitrase menegaskan bahwa tindakan regulatif tidak menjadi ekspropriasi jika dijalankan dengan iktikad baik, tidak diskriminatif, dan proporsional terhadap sasaran publik yang dilindungi. Kebijakan hilirisasi dapat diklaim sebagai pelaksanaan police powers apabila bermaksud melindungi kepentingan publik, dilakukan dengan iktikad baik, tidak diskriminatif, dan proporsional terhadap tujuan yang hendak dicapai.legitimasi police powers tidak akan bertahan diuji di forum arbitrase internasional tanpa adanya rasionalitas objektif dan ketiadaan instrumen alternatif yang lebih ramah perdagangan. Di sisi lain, klaim tersebut tidak otomatis diterima karena kebijakan tetap harus diuji berdasarkan dampaknya terhadap investasi, kejelasan kriteria, dan ketersediaan alternatif yang kurang membatasi. Dalam sengketa WTO Indonesia-Measures Relating to Raw Materials (DS592), panel hanya memutus kebijakan yang berhubungan dengan bijih nikel. Panel menemukan bahwa larangan ekspor bijih nikel dan kewajiban pengolahan domestik melanggar Pasal XI:1 GATT 1994. Panel juga menemukan bahwa Indonesia gagal membuktikan bahwa tindakan tersebut dibutuhkan untuk memastikan kepatuhan terhadap Pasal 96 huruf c UU Nomor 4 Tahun 2009 sebagaimana dimaksud Pasal XX huruf d GATT 1994. Panel menilai sistem otorisasi ekspor yang diajukan Uni Eropa sebagai alternatif yang kurang membatasi perdagangan, menyajikan sumbangan setara, dan tersedia secara wajar bagi Indonesia (World Trade Organization [WTO], 2022). Indonesia mengajukan banding atas laporan panel pada 8 Desember 2022. Karena Appellate Body tidak berfungsi, laporan panel berstatus subject to pending appeal dan belum menjadi laporan yang

disahkan secara final oleh Dispute Settlement Body. Meskipun DS592 merupakan sengketa perdagangan dan tidak menilai police powers atau indirect expropriation, temuan tersebut memperlihatkan pentingnya keterkaitan rasional antara tujuan kebijakan dan alat ukur yang dipakai.

Guna menguji batas kewenangan tersebut, proporsionalitas menjadi tolok ukur yang paling operasional. Dalam Tecnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States (2003), proporsionalitas dipakai untuk membedakan tindakan regulatif yang masih dapat dibenarkan sebagai pelaksanaan police powers dari tindakan yang telah menjadi indirect expropriation. Dalam konteks hilirisasi, masa transisi, kriteria kelayakan, dan jadwal pembangunan fasilitas pengolahan menjadi aspek penting. Kebijakan tidak otomatis menjadi ekspropriasi hanya karena menimbulkan kerugian finansial. Majelis arbitrase perlu menimbang sasaran publik dan ekspektasi sah investor secara seimbang. Literatur internasional menegaskan bahwa proporsionalitas harus dinilai berdasarkan tujuan publik, pengaruh terhadap investasi, dan alternatif kebijakan yang tersedia, bukan semata besarnya gangguan ekonomi (De Brabandere & da Cruz, 2020; Schill, 2022). Aturan yang menyediakan masa transisi lebih mudah dibenarkan dibandingkan kebijakan yang langsung membebani investor tanpa ruang penyesuaian. Di Indonesia, larangan ekspor bijih bauksit berlaku setelah 10 Juni 2023, sementara konsentrat tembaga memperoleh relaksasi berulang. Perbedaan perlakuan tersebut menuntut justifikasi yang lebih ketat jika kriteria kelonggaran tidak tertulis dan tidak dapat diuji.

Perubahan regulasi tidak otomatis melanggar ekspektasi sah (legitimate expectations) investor. Tecnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States (2003) menempatkan ekspektasi sah sebagai salah satu aspek dalam menilai indirect expropriation. Perubahan tenggat pemurnian dapat memengaruhi kalkulasi investor, tetapi belum tentu melanggar FET. Pelanggaran dapat timbul jika perubahan norma meniadakan jaminan atau representasi spesifik yang sebelumnya diandalkan investor, tanpa justifikasi kepentingan publik yang memadai (Chen, 2024; UNCTAD, 2012b; Zhang, 2023). Kepastian hukum tidak berarti negara dilarang merevisi aturan, yang dituntut adalah keterbukaan prosedur dan kejelasan kriteria serta batas waktu. Negara tidak harus membekukan regulasi selamanya, tetapi pemerintah juga tidak boleh

mengubah arah kebijakan secara sewenang-wenang tanpa memperhitungkan dampaknya terhadap investasi yang telah dijalankan.

Perlindungan hukum di tingkat nasional belum sepenuhnya sejajar dengan standar perjanjian investasi internasional. Pasal 7 UU Nomor 25 Tahun 2007 hanya mengatur nasionalisasi dan pengambilalihan hak kepemilikan, dengan kewajiban kompensasi berdasarkan harga pasar, tanpa menyinggung tindakan regulatif yang memperkecil nilai investasi tanpa memindahkan hak milik. Akibatnya, investor yang terdampak larangan ekspor belum tentu menemukan pijakan eksplisit dalam hukum nasional dan dapat mencari perlindungan melalui perjanjian investasi bilateral yang berlaku. Pasal 3 ayat (1) UU Nomor 25 Tahun 2007 memuat asas kepastian hukum dan perlakuan yang sama, sedangkan Pasal 28H ayat (4) UUD 1945 melarang pengambilalihan hak milik secara sewenang-wenang. Keduanya merupakan asas penting, tetapi belum otomatis menjadi tolok ukur operasional untuk menilai tindakan regulatif. Kesenjangan antara asas yang luas dan norma yang sempit menuntut penafsiran yang hati-hati. Dalam praktik arbitrase, investor perlu memperlihatkan bahwa tindakan negara melampaui batas kewajaran fungsi regulasi.

Persoalan yang lebih rumit muncul dalam praktik divestasi akibat posisi negara sebagai pembuat aturan sekaligus calon pembeli utama. Pasal 112 UU Nomor 3 Tahun 2020 sebagaimana telah diubah dengan UU Nomor 2 Tahun 2025 dan Pasal 147 ayat (1) PP Nomor 96 Tahun 2021 menempatkan pemerintah pada posisi tawar yang kuat. Standar penetapan harga wajar telah diatur dalam Peraturan Menteri ESDM Nomor 9 Tahun 2017 sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri ESDM Nomor 43 Tahun 2018 dan Keputusan Menteri ESDM Nomor 84 K/32/MEM/2020, tetapi hubungannya dengan kewajiban kompensasi berdasarkan harga pasar dalam Pasal 7 UU Nomor 25 Tahun 2007 belum ditegaskan secara eksplisit. Ketika pembuat aturan juga menjadi pembeli prioritas, asimetri informasi berpotensi memengaruhi nilai transaksi. Kehadiran penilai independen dapat menjadi pengaman, asalkan cara dan kriterianya terbuka. Tanpa keterbukaan tersebut, divestasi berpotensi bergeser menjadi pengambilalihan terselubung atau creeping expropriation (Sornarajah, 2017). Perlindungan investor ujungnya sangat dipengaruhi oleh keterbukaan prosedur dan kepastian penetapan harga.

Praktik penerapan juga memperlihatkan perlakuan yang tidak seragam antarkomoditas. Larangan ekspor bijih nikel sejak 2020 dan bijih bauksit setelah 10 Juni

2023 berjalan tegas, sementara konsentrat tembaga memperoleh relaksasi berulang. Freeport dan Amman memperoleh relaksasi ekspor konsentrat hingga 31 Mei 2024 berdasarkan Permen ESDM Nomor 7 Tahun 2023. Setelah larangan berlaku 1 Januari 2025, Freeport memperoleh kembali izin ekspor berdasarkan Permen ESDM Nomor 6 Tahun 2025, yang mengubah Permen ESDM Nomor 6 Tahun 2024. Amman memperoleh izin ekspor konsentrat pada 31 Oktober 2025 dengan kuota 480.000 metrik ton kering dan masa berlaku enam bulan. Perbedaan tersebut memunculkan pertanyaan serius mengenai asas non diskriminasi. Penerapan standar ganda dan relaksasi diskriminatif antar komoditas melemahkan posisi pertahanan negara di hadapan uji asas non diskriminasi hukum internasional. Pemerintah dapat membela perbedaan perlakuan berdasarkan kemajuan pembangunan fasilitas pengolahan dan pemurnian. Meskipun demikian, argumen tersebut hanya meyakinkan jika kriteria relaksasi tertulis dan dapat diuji, tanpa itu maka kebijakan berisiko tampak sebagai diskresi yang selektif.

Ketimpangan posisi tawar tampak ketika norma baku bertemu investor dengan kapasitas perundingan yang berbeda. Investor besar dengan kontrak karya dapat merundingkan pengalihan saham sebagai bagian dari paket penyelesaian, sebagaimana tercermin pada Freeport (Kementerian Energi dansumber daya mineral, 2018). Pemegang izin menengah cenderung menerima ketentuan pelaksana apa adanya. Pihak yang paling rentan adalah pemegang izin tanpa akses perundingan langsung maupun perjanjian investasi bilateral yang berlaku. Dari sisi negara, perundingan kasus per kasus dapat dibenarkan sebagai kelenturan; perkara Nusa Tenggara Partnership B.V. and PT Newmont Nusa Tenggara v. Republic of Indonesia (2014) yang berakhir tanpa putusan memperlihatkan bahwa sengketa dapat diselesaikan di luar amar arbitrase. Walaupun demikian, kelenturan yang bergantung pada kekuatan tawar dapat mengubah hukum menjadi fungsi kemampuan merunding, padahal keadilan substantif menuntut tolok ukur yang sama bagi pihak yang kuat maupun lemah.

Batas kewenangan host state dalam hilirisasi dan divestasi saham tidak dapat ditentukan oleh satu tolok ukur tunggal. Sasaran publik yang sah menjadi titik awal, sebagaimana panduan UNCTAD menuntut agar pembatasan dirancang untuk melindungi kepentingan publik yang diakui. Namun, tujuan yang sah saja tidak cukup jika perlakuan terhadap investor domestik dan asing tidak setara dalam keadaan yang serupa. Non diskriminasi karenanya menjadi batas kedua yang harus dipenuhi.

Proporsionalitas kemudian menilai apakah beban yang ditanggung investor sebanding dengan tujuan publik yang hendak dicapai. Prosedur yang layak melengkapi pengujian tersebut melalui transparansi, partisipasi, dan kesempatan menyampaikan keberatan. Kebijakan yang memenuhi keempat parameter cenderung berada dalam ruang police powers negara. Sebaliknya, kegagalan salah satu parameter membuka dikualifikasikannya tindakan tersebut sebagai indirect expropriation yang menimbulkan tanggung jawab negara.

Penafsiran hukum menawarkan jalan keluar tanpa menunggu revisi undang-undang. Pasal 7 UU 25/2007 yang secara tekstual hanya menyebut nasionalisasi dan pengambilalihan hak kepemilikan dapat ditafsirkan secara sistematis untuk menjangkau tindakan regulatif yang efeknya setara dengan pengambilalihan. Penafsiran tersebut perlu mempertimbangkan konteks Pasal 33 ayat (3) UUD 1945 serta standar internasional yang mengikat Indonesia melalui BIT. Oleh sebab itu, keterbatasan rumusan Pasal 7 tidak otomatis berarti ketiadaan perlindungan; pengadilan dan arbiter dapat menjembataninya melalui penafsiran yang memperhatikan sasaran dan konteks.

Perlindungan Hukum Investor Asing atas Potensi *Indirect Expropriation* dan Pelanggaran *Fair and Equitable Treatment*

Rezim Kontrak Karya (KK) bersandar pada kesepakatan kontraktual yang mengikat negara secara timbal balik, sementara Izin Usaha Pertambangan Khusus (IUPK) berkarakter sebagai keputusan tata usaha negara yang dapat direvisi serta dijatuhi sanksi secara sepihak. Ketentuan Pasal 169A UU Nomor 3 Tahun 2020 sebagaimana telah diubah dengan UU Nomor 2 Tahun 2025 mengatur konversi status KK dan PKP2B menjadi IUPK sebagai bentuk Kelanjutan Operasi Kontrak atau Perjanjian. Rumusan pasal tersebut tidak secara tegas memuat pencabutan stabilization clause. Kendati demikian, peralihan rezim hukum ini berpotensi mereduksi proteksi kontraktual karena klausul penguncian hukum yang melekat pada kontrak awal tidak otomatis terbawa ke dalam alat ukur perizinan. Hilangnya instrumen proteksi kontraktual akibat migrasi rezim dari Kontrak Karya ke IUPK memaksa investor menanggung risiko kerentanan hukum yang terlampau tinggi akibat perluasan diskresi penguasa. Mahkamah Konstitusi dalam Putusan Nomor 64/PUU-XVIII/2020 mengubah frasa “diberikan jaminan” menjadi “dapat diberikan”, yang berimplikasi pada bergesernya kepastian perpanjangan izin menjadi ranah diskresi pemerintah (Mahkamah

Konstitusi, 2021). Sornarajah (2017) menerangkan bahwa stabilization clause berfungsi membekukan keberlakuan hukum saat investasi masuk, sekaligus menopang argumen klaim ekspropriasi manakala regulasi diubah secara sepihak. Tanpa perisai kontraktual tersebut, pelaku usaha wajib menyandarkan argumentasinya pada ekspektasi sah (legitimate expectations) yang lahir dari representasi spesifik negara, alih-alih mengandalkan klausul teks kontrak. Akibatnya, jalur pemulihan hukum bergeser dari gugatan wanprestasi menuju sengketa perlakuan tidak adil, di mana beban pembuktiannya lebih berat.

Larangan ekspor bahan mentah serta kewajiban divestasi yang diberlakukan di tengah masa investasi menguji unsur ekspektasi sah di dalam tolok ukur FET. Dalam perkara Saluka Investments B.V. v. The Czech Republic (2006), majelis arbitrase menegaskan bahwa negara tuan rumah tidak berkewajiban membekukan kerangka hukum domestiknya, akan tetapi dilarang mengubah regulasi secara inkonsisten dan tidak transparan terhadap investor yang telanjur menggantungkan modalnya pada aturan tersebut. Dolzer dan Schreuer (2012) menambahkan bahwa klaim ekspektasi baru memperoleh proteksi manakala bersandar pada janji atau tindakan spesifik negara. Mandat pengolahan dan pemurnian yang dicanangkan sejak 2009 sejatinya dapat dibaca sebagai peringatan dini, akibatnya investor sulit berdalih mengalami kejutan kebijakan. Kendati demikian, penundaan jadwal yang berulang kali serta percepatan larangan ekspor bijih nikel ke tahun 2020 memperlihatkan bahwa ketidakpastian hukum kerap terletak pada inkonsistensi tenggat waktu dan kriteria teknis, bukan pada substansi sasaran kebijakannya. UNCTAD (2012b) menggarisbawahi bahwa kepastian serta prediktabilitas merupakan inti dari standar perlakuan yang adil dan setara. Oleh sebabnya, indikasi pelanggaran FET lebih mudah dibuktikan manakala perubahan aturan dijalankan secara mendadak tanpa masa transisi yang memadai, alih-alih pada kebijakan hilirisasi itu sendiri.

Kewajiban divestasi saham sebesar 51 persen berdasarkan Pasal 112 ayat (1) UU Nomor 3 Tahun 2020 sebagaimana telah diubah dengan UU Nomor 2 Tahun 2025 menyentuh inti perlindungan hak properti karena memindahkan kendali dan nilai ekonomis saham kepada pihak Indonesia. Ketentuan tersebut mewajibkan pelepasan saham secara berjenjang kepada Pemerintah Pusat, pemerintah daerah, BUMN, BUMD, dan/atau badan usaha swasta nasional. Dalam perkara Tecnicas Medioambientales

Tecmed, S.A. v. United Mexican States (2003), majelis menilai terjadinya indirect expropriation berdasarkan pengaruh nyata tindakan terhadap nilai dan kendali investasi, bukan sekadar melihat bentuk formal pengalihan hak. Pandangan serupa dirumuskan oleh UNCTAD (2012a), di mana ekspropriasi tidak langsung diukur dari hilangnya kendali atau nilai ekonomis secara substansial. Kewajiban penjualan saham tidak serta-merta terkualifikasi sebagai ekspropriasi selama negara membayarkan harga wajar serta menyediakan nilai pengganti yang memadai. Persoalan hukum muncul tatkala divestasi diiringi dengan hilangnya kendali manajerial, hak penunjukan direksi, dan hak veto tanpa kompensasi sepadan, akibatnya investor tetap memikul risiko operasional tanpa wewenang pengambilan keputusan strategis. Akumulasi kebijakan restriktif yang berlapis mulai dari divestasi, restriksi ekspor, hingga pembatasan perpanjangan izin berpotensi dikategorikan sebagai creeping expropriation jika dampaknya secara kumulatif menghilangkan kendali atau nilai investasi tanpa penggantian yang layak (Sornarajah, 2017). Akumulasi tekanan divestasi yang menggerus hak kendali manajerial tanpa kompensasi sepadan merupakan bentuk nyata creeping exproriation yang mencederai keadilan substantif. Meski kemerosotan porsi saham secara bertahap tidak otomatis membuktikan ekspropriasi, sebab penilaian wajib mempertimbangkan kewajaran harga divestasi, cakupan kendali yang tersisa, serta ketersediaan nilai substitusi.

Formula penetapan harga divestasi merupakan titik krusial benturan antara norma pertambangan dan jaminan kompensasi bagi pemegang modal. Pasal 147 Peraturan Pemerintah Nomor 96 Tahun 2021 mengatur tata cara penghitungan harga saham divestasi. Apabila pendekatan penilaian mengecualikan valuasi cadangan mineral di luar masa izin berjalan, nilai saham yang didapatkan dapat lebih rendah bagi pemegang saham berorientasi jangka panjang. Perspektif lain, Pasal 7 ayat (1) UU Nomor 25 Tahun 2007 melarang tindakan nasionalisasi atau pengambilalihan hak kepemilikan penanam modal kecuali berlandaskan undang-undang, sementara ayat (2) mewajibkan pembayaran kompensasi berstandar harga pasar. Penjelasan pasal tersebut menegaskan bahwa kompensasi dinilai menurut cara internasional oleh penilai independen yang disepakati para pihak. Secara tekstual, rumusan hukum ini belum menjangkau tindakan regulatif yang mereduksi nilai ekonomi tanpa memindahkan kepemilikan formal, di mana Pasal 8 tidak dapat diaplikasikan karena terbatas pada pengaturan aset serta

repatriasi modal. Pemerintah dapat menegaskan bahwa divestasi adalah bentuk jual beli wajib. Akan tetapi, argumentasi tersebut kehilangan legitimasi manakala harga transaksi gagal mencerminkan nilai wajar, mengingat doktrin hukum membedakan penjualan wajib dan ekspropriasi berdasarkan standar harga serta kebebasan memilih pembeli (Sornarajah, 2017). Ketimpangan posisi hukum menjadi semakin runcing tatkala pihak pembeli prioritas adalah negara atau badan usaha miliknya. Aspek penentu utamanya terletak pada independensi penilai, keterbukaan metodologi, dan kesesuaian nilai transaksi dengan nilai wajar investasi.

Pemerintah dapat membela keabsahan kebijakan hilirisasi melalui payung doktrin police powers serta legitimasi Pasal 33 ayat (3) UUD 1945. Dalam perkara Methanex Corporation v. United States of America (2005), majelis mengungkapkan bahwa regulasi non diskriminatif demi kepentingan publik yang ditempuh melalui prosedur wajar secara mendasar bukan tindakan ekspropriasi yang menuntut kompensasi, kecuali jika negara pernah menyajikan komitmen kontraktual khusus kepada investor. Posisi ini diperkuat dalam sengketa Philip Morris Brands Sarl, Philip Morris Products S.A. and Abal Hermanos S.A. v. Oriental Republic of Uruguay (2016), di mana majelis menolak klaim ekspropriasi atas regulasi kesehatan publik yang dilandasi iktikad baik dan proporsionalitas. Di ranah domestik, Pasal 33 ayat (3) UUD 1945 memberikan fondasi konstitusional yang kuat karena kewenangan penguasaan negara meliputi fungsi pengaturan dan pengawasan (Mahkamah Konstitusi, 2012). Di sisi lain, Resolusi Majelis Umum PBB Nomor 1803 (XVII) Tahun 1962 mengakui kedaulatan permanen atas asal daya alam. Akan tetapi, resolusi yang sama tetap mensyaratkan penghormatan iktikad baik atas perjanjian investasi serta kewajiban ganti rugi yang layak atas tindakan pengambilalihan (United Nations General Assembly, 1962). Klaim kedaulatan melalui doktrin police powers tidak boleh digunakan sebagai instrumen pembenar untuk melegitimasi perampasan nilai ekonomi tanpa mekanisme ganti rugi yang objektif. Argumen pertahanan ini sangat kokoh untuk membenarkan sasaran nilai tambah, namun hanya menjawab aspek kewenangan negara, bukan menyelesaikan isu kewajiban kompensasi. Doktrin police powers berfungsi sebagai perisai hukum yang dapat melemah jika kriteria pengujian substansialnya gagal dipenuhi.

Batas akhir ruang lingkup police powers diuji secara ketat melalui asas proporsionalitas dan kepastian prosedur. Putusan Tecnicas Medioambientales Tecmed,

S.A. v. United Mexican States (2003) mensyaratkan adanya keseimbangan proporsional antara beban kerugian yang ditanggung investor dan pencapaian tujuan publik. De Brabandere dan da Cruz (2020) serta Schill (2022) menambahkan bahwa pengujian ini wajib memperhitungkan ketersediaan opsi kebijakan alternatif yang kurang membatasi hak investor. Sebagai preseden perbandingan, panel WTO dalam sengketa DS592 memutuskan bahwa kebijakan larangan ekspor bijih nikel melanggar Pasal XI:1 GATT 1994, serta menilai bahwa skema otorisasi ekspor dapat menjadi alat ukur alternatif yang kurang restriktif, meskipun panel tidak menguji aspek ekspropriasi secara langsung (WTO, 2022). Dari dimensi prosedural, perkara Waste Management, Inc. v. United Mexican States (No. 2) (2004) menegaskan bahwa tindakan pemerintah yang sewenang-wenang, tidak adil, atau tidak melalui tahapan hukum yang wajar dapat dikategorikan sebagai pelanggaran FET. Kebijakan divestasi mendadak tanpa penilaian independen yang terbuka, diskresi relaksasi ekspor tembaga tanpa kriteria akuntabel, serta pergeseran tenggat waktu tanpa konsultasi merupakan petunjuk kegagalan uji prosedural. Kegagalan negara menyediakan standar prosedural yang transparan dan akuntabel mengubah kebijakan publik yang sah menjadi bentuk kesewenang-wenangan administratif. Sebaliknya, penyediaan masa transisi, penetapan kriteria tertulis, serta ruang keberatan bagi pelaku usaha akan memperkuat legitimasi hukum kebijakan tersebut. Pelanggaran terhadap prinsip proporsionalitas dan prosedur wajar inilah yang berpotensi menggeser status kebijakan dari regulasi sah menjadi pelanggaran perlakuan investasi.

Berdasarkan ketentuan Pasal 32 ayat (4) UU Nomor 25 Tahun 2007, sengketa antara pemerintah dan investor asing diselesaikan melalui arbitrase internasional yang wajib disepakati bersama, akibatnya klausul arbitrase tidak lahir secara otomatis semata dari undang-undang penanam modal. Persetujuan tersebut mutlak bersumber dari klausul kontraktual atau traktat internasional. Pada rezim IUPK yang berkarakter izin sepihak, asal legalitas kontraktual tersebut menjadi sangat terbatas. Pengakhiran sepihak sejumlah Perjanjian Investasi Bilateral (BIT) turut mempersempit akses forum penyelesaian sengketa. Kendati demikian, BIT Indonesia–Belanda yang berakhir pada 30 Juni 2015 tetap menyajikan proteksi lanjutan bagi investasi eksisting selama 15 tahun sejak berakhirnya perjanjian melalui survival clause, sebagaimana tercermin dalam perkara Nusa Tenggara Partnership B.V. and PT Newmont Nusa Tenggara v.

Republic of Indonesia (2014). Sementara itu, BIT Indonesia–Singapura yang berlaku sejak 9 Maret 2021 meliputi investasi berjalan dan membuka akses arbitrase ICSID atau UNCITRAL pasca-masa konsultasi satu tahun, dengan batasan waktu pengajuan klaim tiga tahun sejak investor mengetahui adanya pelanggaran, namun mengecualikan sengketa masa lalu. Instrumen ASEAN Comprehensive Investment Agreement (ACIA) yang disahkan melalui Peraturan Presiden Nomor 49 Tahun 2011 menjamin standar FET pada Pasal 11, mengatur ekspropriasi pada Pasal 14 beserta Lampiran 2, serta memberikan hak gugat pada Pasal 32, meskipun fasilitas ini terbatas bagi investor sesama negara anggota ASEAN. Adapun kerangka Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) yang disahkan melalui UU Nomor 24 Tahun 2022 memuat standar FET dalam Pasal 10.5 dan ketentuan ekspropriasi dalam Pasal 10.13 tanpa menyediakan mekanisme ISDS mandiri, sehingga standar tersebut hanya dapat ditegakkan melalui diplomasi negara asal. Akses perlindungan internasional sangat bergantung pada peubah waktu masuk investasi serta kewarganegaraan badan usaha penanam modal.

Perlindungan preventif menawarkan jalan yang lebih realistis dibandingkan menunggu kerugian terjadi baru mencari pemulihan. Penetapan penilai independen yang disepakati bersama menjadi langkah awal untuk memastikan valuasi saham divestasi tidak condong ke satu pihak. Pendekatan valuasi yang terbuka kemudian membatasi ruang penafsiran yang berat sebelah. Cara kerja sengketa harga sebelum eksekusi memberi ruang bagi investor untuk menggugat penetapan harga sebelum transaksi berjalan. Klausul peralihan dan kriteria relaksasi yang tertulis melengkapi perlindungan tersebut dengan memberi kepastian mengenai batas waktu dan syarat kelonggaran. Rangkaian ini memperlihatkan bahwa pencegahan lebih berdaya guna daripada pemulihan. Reformasi regulasi ini tidak mengorbankan kedaulatan hilirisasi, melainkan mereduksi ketidakpastian hukum menjadi komponen biaya risiko yang terukur bagi investor (UNCTAD, 2012b; Zhang, 2023).

Perlindungan hukum investor asing tidak berhenti pada perumusan kebijakan. Sejak perancangan, negara perlu mempertimbangkan pengaruh hilirisasi dan divestasi terhadap investasi asing, termasuk melalui konsultasi dan kajian dampak. Ketika kebijakan mulai diterapkan, konsistensi dan nondiskriminasi menjadi penentu; penyimpangan yang tidak dapat dijelaskan berpotensi melanggar standar FET. Jika kerugian tetap terjadi, ketersediaan kompensasi dan cara kerja penyelesaian sengketa

yang berdaya guna menentukan apakah investor dapat dipulihkan. Rangkaian tersebut memperlihatkan bahwa perlindungan investor bukan jaminan formal semata, melainkan tahapan yang berlangsung dari perumusan hingga penyelesaian sengketa. Ujungnya, kepastian hak properti dan kedaulatan pengelolaan asal daya alam tidak saling meniadakan, sebab keduanya bertemu pada titik temu kebijakan yang transparan, dapat diprediksi, serta diimbangi mekanisme pemulihan yang berkeadilan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, batas kewenangan host state Indonesia dalam menerapkan kebijakan hilirisasi dan divestasi saham di sektor pertambangan mineral ditentukan oleh empat prinsip utama, yaitu tujuan publik yang sah, nondiskriminasi, proporsionalitas, dan prosedur yang wajar. Kebijakan tersebut merupakan bagian dari kewenangan negara dalam mengelola sumber daya alam untuk kemakmuran rakyat. Namun, pelaksanaannya tidak boleh mengabaikan hak investor asing. Apabila kebijakan menimbulkan penghilangan nilai investasi secara substansial, diterapkan secara diskriminatif, atau tidak disertai prosedur yang adil, tindakan tersebut berpotensi dikategorikan sebagai indirect expropriation atau pelanggaran prinsip fair and equitable treatment (FET).

Pemerintah perlu memastikan penetapan harga divestasi berdasarkan nilai pasar yang wajar melalui penilai independen serta menyediakan mekanisme keberatan yang transparan. Selain itu, pembentuk kebijakan perlu menetapkan masa transisi dan kriteria relaksasi ekspor secara tertulis agar tidak menimbulkan diskriminasi maupun ketidakpastian hukum. Penelitian selanjutnya disarankan mengkaji aspek empiris penetapan harga divestasi dan membandingkan penerapan kebijakan hilirisasi di negara lain.

DAFTAR PUSTAKA

Agreement between the Government of the Kingdom of the Netherlands and the Government of the Republic of Indonesia on Promotion and Protection of Investment, Indonesia–Neth., Apr. 6, 1994.

Agreement between the Government of the Republic of Indonesia and the Government of the Republic of Singapore on the Promotion and Protection of Investments, Indonesia–Sing., Oct. 11, 2018.

ASEAN Comprehensive Investment Agreement, Aug. 26, 2009.

Carvosso, R. (2024). The precarity of the police powers doctrine in investment arbitration: *Rockhopper v. Italy. Journal of International Dispute Settlement, 15*(1).

Chen, Y. (2024). Disentangling legal stability from legitimate expectations: Towards greater deference to regulatory changes in renewable energy transition policies in investment arbitration. *World Trade Review*, 24(1), 102–103.

De Brabandere, E., & da Cruz, P. B. M. (2020). The role of proportionality in international investment law and arbitration: A system-specific perspective. *Nordic Journal of International Law*, 89(3–4).

Dolzer, R., & Schreuer, C. (2012). *Principles of international investment law* (2nd ed.). Oxford University Press.

General Agreement on Tariffs and Trade 1994, Jul. 15, 1994, 1867 U.N.T.S. 187.

Hikam, B. A. A., & Hofifah. (2025). Harmonisasi dan kepastian hukum regulasi sebagai upaya efektivitas hilirisasi mineral di Indonesia. Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional, 14(1), 125–142.

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. (2018, December 21). *Proses divestasi PT Freeport Indonesia (PTFI) tuntas, kontrak karya PTFI berubah menjadi IUPK*. https://www.esdm.go.id/en/media-center/news-archives/proses-divestasi-pt-freeport-indonesia-ptfi-tuntas-kontrak-karya-ptfi-berubah-menjadi-iupk

Marzuki, P. M. (2017). *Penelitian hukum* (Edisi revisi). Kencana.

Methanex Corporation v. United States of America, UNCITRAL, Final Award (Aug. 3, 2005).

Nusa Tenggara Partnership B.V. and PT Newmont Nusa Tenggara v. Republic of Indonesia, ICSID Case No. ARB/14/15, Order of the Secretary-General Taking Note of the Discontinuance of the Proceeding (Aug. 29, 2014).

Philip Morris Brands Sarl, Philip Morris Products S.A., and Abal Hermanos S.A. v. Oriental Republic of Uruguay, ICSID Case No. ARB/10/7, Award (Jul. 8, 2016).

PT Amman Mineral Internasional Tbk. (2025). Siaran pers hasil kinerja tahun 2025. https://www.amman.co.id/rails/active_storage/blobs/proxy/eyJfcmFpbHMsOnsiZGF0YXsiOiI0OTgxIiwicHVyIjoiYmxvYl9pZCJ9fQ%3D%3D-

dd67f7a67420d63d9e0d9d06f0c14712ee01754e/RILIS%20KINERJA%20FY%202025.pdf?disposition=inline&locale=id

Quintero Godinez, R. (2024). A case note on the ICSID Tribunal's decision in Hydro and Others v. Albania. Journal of International Arbitration, 41(2), 225–250.

Regional Comprehensive Economic Partnership Agreement, Nov. 15, 2020.

Saluka Investments B.V. v. The Czech Republic, UNCITRAL, Partial Award (Mar. 17, 2006).

Schill, S. (2022). Indirect expropriation and the protection of public interests. *International & Comparative Law Quarterly*, 71(4), 945–974.

Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. (2018, September 28). *Presiden Jokowi: Akhir 2018, insyaallah Indonesia kuasai 51,23% saham Freeport*. https://setkab.go.id/presiden-jokowi-akhir-2018-insyaallah-indonesia-kuasai-5123-saham-freeport/

Sornarajah, M. (2017). *The international law on foreign investment* (4th ed.). Cambridge University Press.

Tecnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. United Mexican States, ICSID Case No. ARB(AF)/00/2, Award (May 29, 2003).

United Nations Conference on Trade and Development. (2012a). *Expropriation: A sequel* (UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II). United Nations.

United Nations Conference on Trade and Development. (2012b). *Fair and equitable treatment* (UNCTAD Series on Issues in International Investment Agreements II, UNCTAD/DIAE/IA/2011/5). United Nations.

United Nations Conference on Trade and Development. (n.d.). *Indonesia–Netherlands* BIT (1994).

United Nations General Assembly. (1962, December 14). Resolution 1803 (XVII): *Permanent sovereignty over natural resources*.

World Trade Organization. (2022, November 30). *Indonesia-Measures relating to raw materials: Report of the panel* (WT/DS592/R).

Zhang, T. (2023). Restrictive interpretation of investors' legitimate expectations in the FET clause in international investment arbitration.