

PERKEMBANGAN IMPLEMENTASI *DUE DILIGENCE* BAGI INVESTOR DALAM PENYELESAIAN SENGKETA MENGENAI *LEGITIMATE EXPECTATION*

Maulana Irfan Sufa, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran,
email: maulanairfansufa73@gmail.com

Prita Amalia, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran,
email: prita.amalia@unpad.ac.id

Helitha Novianty Muchtar, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran,
email: helitha.novianty@unpad.ac.id

doi: <https://doi.org/10.24843/KS.2025.v13.i09.p03>

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan membahas mengenai perkembangan implementasi kewajiban *due diligence* oleh investor sebagai syarat atas klaim *legitimate expectation* dalam forum *Investor-State Dispute Settlement* (ISDS). Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif dengan menggunakan metode kepustakaan. Menurut berbagai putusan arbitrase ISDS, ditemukan adanya perbedaan pandangan mengenai kedudukan *due diligence* dalam menentukan keberadaan *legitimate expectation* investor. Terdapat panel arbitrase yang menganggap bahwa *due diligence* merupakan syarat mutlak yang harus dilakukan oleh investor untuk memastikan ekspektasi mereka terhadap perlakuan negara tuan rumah bersifat wajar dan beralasan. sebaliknya, terdapat pandangan yang menempatkan *due diligence* hanya sebagai aspek pendukung dalam pembuktian *legitimate expectation*. Meskipun terdapat perbedaan pandangan, saat ini semakin banyak panel arbitrase yang memutuskan mengenai pentingnya *due diligence* yang dilakukan investor sebagai penentu adanya *legitimate expectation*. Hal ini menunjukkan semakin kuatnya penerimaan terhadap pentingnya *due diligence*, yang ditandai dengan munculnya kewajiban tersebut dalam sejumlah putusan arbitrase, dimulai dari perkara *Saluka melawan Republik Ceko* pada tahun 2006. Menyikapi hal tersebut, Indonesia sebagai negara penerima investasi disarankan berperan aktif dalam merespons perkembangan dunia ISDS melalui keikutsertaan Indonesia dalam *Working Group III Uncitral* yang membahas mengenai reformasi ISDS.

Kata Kunci: standar perlakuan adil dan merata, ekspektasi wajar investor, uji tuntas investor, penyelesaian sengketa investor-negara

ABSTRACT

This article discusses the development of the implementation of investors' *due diligence* obligations as a requirement for *legitimate expectation* claims in the *Investor-State Dispute Settlement* (ISDS) forum. This study uses a normative juridical research method using the literature method. Based on various international arbitral awards, there are differing views regarding the role of *due diligence* in establishing an investor's *legitimate expectation*. Some arbitral tribunals consider *due diligence* to be an essential requirement that investors must fulfill to ensure that their expectations regarding the host state's treatment are reasonable and well-founded. Conversely, other views regard *due diligence* merely as a supporting factor in substantiating *legitimate expectation*. Despite these differing perspectives, an increasing number of arbitral tribunals have recognized the importance of investor *due diligence* in determining the existence of *legitimate expectation*. This reflects a growing acceptance of the necessity of *due diligence*, as evidenced by its recognition in several arbitral decisions, starting from the *Saluka v. Czech Republic* case in 2006. In light of this, Indonesia, as a host state for foreign investment, is encouraged to play an active role in responding to these developments in ISDS by proactively participating in UNCITRAL Working Group

III, which focuses on ISDS reform, concerning the obligations of due diligence in legitimate expectation claims.

Keywords: *Fair and Equitable Treatment, Legitimate Expectation, investor due diligence, investor-state dispute settlement.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era informasi, dinamika hubungan ekonomi antarnegara mengalami akselerasi yang signifikan. Perkembangan tersebut dapat diamati melalui maraknya aktivitas penanaman modal asing (PMA) yang dilakukan oleh beragam aktor dalam bidang investasi lintas negara.¹ Di Indonesia, pada triwulan pertama tahun 2025, realisasi investasi tercatat mencapai Rp465,2 triliun, di mana sebesar 49,5% di antaranya merupakan kontribusi dari PMA, dengan peningkatan sebesar 12,7% dibandingkan periode yang sama pada tahun sebelumnya.² Kondisi tersebut menegaskan urgensi untuk menelaah lebih lanjut kerangka hukum yang mengatur PMA, khususnya terkait mekanisme penyelesaian sengketa antara investor dengan negara (*investor-state dispute settlement* atau ISDS), yang menjadi fokus utama pembahasan dalam kajian ini.³

Salah satu isu yang kerap menimbulkan persengketaan dalam forum ISDS adalah kewajiban negara untuk menjamin prinsip *fair and equitable treatment* (FET).⁴ Beberapa putusan arbitrase yang dikeluarkan oleh *International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID) menafsirkan konsep FET sebagai “adil”, “proporsional”, dan “sahih” sesuai dengan ketentuan Pasal 31 *Vienna Convention on the Law of Treaties* tahun 1969.⁵ Dalam literatur bahasa hukum Indonesia, FET dapat dipahami sebagai kewajiban untuk memberikan perlakuan yang adil dan rasional kepada investor.⁶ Prinsip ini merupakan norma yang lazim dicantumkan dalam berbagai *Bilateral Investment Treaty* (BIT), dengan fungsi untuk mengisi kekosongan norma hukum sekaligus memperkuat perlindungan terhadap investor.⁷ Sebagai contoh, BIT antara Indonesia dan Arab Saudi mengatur bahwa kedua negara berkewajiban mendorong kegiatan investasi timbal balik dan memperlakukan investor dengan adil.⁸ FET sendiri kerap ditafsirkan oleh badan arbitrase sebagai mengandung tiga elemen, sebagaimana ditegaskan dalam kasus *Tecmed v. Mexico*, yakni: (1) kewajiban negara untuk menghormati ekspektasi wajar

¹ Salim Saleh Thalib, “Implementasi Prinsip Perlindungan Investasi Asing Di Indonesia,” *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora Dan Politik* 5, no. 1 (2024): 788-795.

² Kementerian Investasi dan Hilirisasi, “Press Release Capaian Realisasi Investasi Triwulan I (Januari-Maret) Tahun 2025,” 2025.

³ Hantoro Widy Pratomo, “Konsep Jaminan Perlindungan Terhadap Pengambilalihan Investasi Asing Berdasarkan Hukum Kebiasaan Internasional Dan Implementasinya Di Indonesia,” *Unes Law Review* 5, no. 3 (2023): 32-50.

⁴ H. Horn and Mabroidis P.C, “Economic and Legal Aspects of the Most-Favored-Nation Clause,” *European Journal of Political Economy* 1, no. 1 (2001): 1-34.

⁵ Chile, “MTD Equity Sdn. Bhd. and MTD Chile S.A. v. Republic of Chile. ICSID Case No. ARB/01/7” (2004).

⁶ Rudolf Dolzer and Cristoph Schreuer, *Principles of International Investment Law* (New York: Oxford University Press, 2008).

⁷ Potestà M, “Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept,” *ICSID* 28, no. 1 (2013): 94-108.

⁸ World Trade Institute, “Agreement between the Government of the Kingdom of Saudi Arabia and the Government of the Republic of Indonesia Concerning the Promotion and Reciprocal Protection of Investments” (2003).

(*legitimate expectation*) investor; (2) larangan tindakan sewenang-wenang (*arbitrary measure*); serta (3) kewajiban transparansi terhadap investor.⁹

Elemen *legitimate expectation* yang menjadi fokus pembahasan dalam penelitian ini merupakan elaborasi dari prinsip FET yang implementasinya mulai berkembang sejak tahun 1999.¹⁰ Elemen ini menjamin bahwa setiap investor berhak memiliki ekspektasi yang wajar pada saat mereka memutuskan untuk menanamkan modal di suatu negara.¹¹ Ekspektasi tersebut pada dasarnya dibangun atas dasar hukum nasional dari negara penerima investasi (*host state law*), sehingga eksistensinya diharapkan mampu mewujudkan kepastian hukum bagi investor.¹² Beberapa putusan ISDS menegaskan bahwa stabilitas regulasi hukum yang berlaku merupakan inti dan aspek paling dominan dalam prinsip FET, karena menyangkut rencana finansial jangka panjang investor.¹³ Oleh sebab itu, *legitimate expectation* kerap dianggap sebagai komponen yang paling esensial dari FET.¹⁴

Dalam perkara *Novenergia v. Spain*, misalnya, dinyatakan bahwa investor dapat memiliki ekspektasi yang wajar terhadap komitmen atau kepastian yang diberikan negara, baik dalam bentuk kontraktual, non-kontraktual, peraturan hukum domestik, maupun komunikasi lisan dari pejabat tinggi negara.¹⁵ Dengan demikian, suatu komitmen negara dapat membentuk dasar *legitimate expectation* bagi investor apabila investor tersebut bergantung pada komitmen tersebut untuk memutuskan melakukan investasi.¹⁶ Apabila negara kemudian mengingkari komitmen tersebut, maka negara dianggap telah melanggar elemen *legitimate expectation* dan dengan sendirinya melanggar prinsip FET.¹⁷

Seiring dengan perkembangan implementasi elemen *legitimate expectation* dalam ISDS, muncul praktik baru di mana sejumlah panel arbitrase mengharuskan investor asing melakukan kewajiban uji tuntas (*due diligence*) sebelum menanamkan modal, agar

⁹ Tecmed v .Mexico, Award, ¶154; Ioan Micula, Viorel Micula, S.C. European Food S.A, S.C. Starmill S.R.L. and S.C. Multipack S.R.L. v. Romania [I], ICSID Case No. ARB/05/20, Final Award, issued 2013.

¹⁰ M Sornarajah, *The International Law on Foreign Investment Third Edition* (Cambridge: Cambridge University Press, 2010).

¹¹ Sornarajah.

¹² Dona Regina Napitupulu, Damos Dumoli Agusman, and Helitha Novianty Muchtar, "The Application of Legitimate Expectations to The Investment Legal Framework in Indonesia," *Innovative: Journal Of Social Science Research* 3, no. 3 (2023): 2573-2586.

¹³ Michał Krzykowski, Michał Mariański, and Jakub Zięty, "Principle of Reasonable and Legitimate Expectations in International Law as a Premise for Investments in the Energy Sector," *International Environmental Agreements: Politics, Law and Economics* 1 (2021): 75.

¹⁴ Resha Roshana Putri, An An Chandrawasih, and Prita Amalia, "Peringkat Arus Investasi Indonesia Dalam Kerangka ASEAN-China Free Trade Agreement (Perbandingan Dengan Singapura, Malaysia, Thailand, Dan Vietnam) Ditinjau Dari Prinsip Fair and Equitable Treatment," .." *Jurnal Hukum Dan Pembangunan* 48, no. 2 (2018): 275-298.

¹⁵ "Novenergia II - Energy & Environment (SCA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR v. Kingdom of Spain, SCC Case No. 2015/063, Final Award" (2018).

¹⁶ Tecmed v .Mexico, Award, ¶154; Ioan Micula, Viorel Micula, S.C. European Food S.A, S.C. Starmill S.R.L. and S.C. Multipack S.R.L. v. Romania [I], ICSID Case No. ARB/05/20, Final Award.

¹⁷ Muhammad Syaifuddin, "Nasionalisasi Perusahaan Modal Asing: Ide Normatif Pengaturan Hukumnya Dalam UU No. 25 Tahun 2007 Dan Relevansinya Dengan Konsep Negara Hukum Kesejahteraan Pancasila Dalam UUD NRI Tahun 1945," *Jurnal Hukum Pembangunan* 4, no. 41 (2011): 787-798.

dapat dianggap memiliki ekspektasi yang objektif dan layak memperoleh perlindungan. *Due diligence* dalam FET tidak hanya sebatas analisis risiko bisnis yang mungkin dihadapi investor,¹⁸ tetapi juga mencakup risiko hukum, seperti perubahan regulasi negara penerima investasi yang berpotensi merugikan investor.¹⁹ Tren meningkatnya putusan arbitrase yang menekankan kewajiban *due diligence* bagi investor menjadikan isu ini relevan untuk dianalisis lebih mendalam, terutama guna memberikan kejelasan mengenai peranan *due diligence* dalam klaim pelanggaran *legitimate expectation*. Tanpa kejelasan atas kewajiban tersebut, investor berpotensi mengalami kerugian ketika mengajukan klaim terhadap tindakan negara penerima investasi dalam forum arbitrase internasional.²⁰

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini difokuskan untuk mengkaji perkembangan kewajiban investor dalam melakukan *due diligence* sebagai prasyarat klaim pelanggaran asas *legitimate expectation* dalam ISDS. Selama satu dekade terakhir, terdapat sedikitnya tujuh perkara ISDS yang secara eksplisit mengharuskan investor melakukan *due diligence* sebelum menanamkan modal di wilayah hukum negara penerima. Perkara-perkara tersebut antara lain *Operafund v. Spain* (2019), *Antaris v. Czech Republic* (2018), *Gavrilovic v. Croatia* (2018), *Zelena v. Serbia* (2018), *Antin v. Spain* (2018), *Novenergia II v. Spain* (2018), dan *Isolux v. Spain* (2016).²¹ Ketujuh perkara ini diangkat dalam penelitian karena memiliki relevansi yang signifikan dalam memperlihatkan tren perkembangan kewajiban *due diligence* yang ditegaskan panel arbitrase. Dengan mengangkat perkara-perkara tersebut, penulis bermaksud menunjukkan adanya peningkatan konsistensi putusan ISDS dalam mengaitkan *due diligence* dengan asas *legitimate expectation*. Banyaknya putusan arbitrase mutakhir yang menekankan pentingnya *due diligence* investor sebagai dasar klaim ekspektasi wajar mencerminkan urgensi untuk menelaah lebih lanjut perkembangan kewajiban tersebut, termasuk bagaimana panel arbitrase menilai kelayakan uji tuntas yang dilakukan investor.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang ingin dibahas adalah bagaimana perkembangan kewajiban investor untuk melakukan *due diligence* sebagai syarat *legitimate expectation* dalam ISDS? dan bagaimana panel arbitrase internasional menilai *due diligence* investor dalam menentukan keberadaan *legitimate expectation*?

1.3 Tujuan Penulisan

Berdasarkan uraian di atas, studi ini bertujuan untuk menganalisa lebih jauh mengenai perkembangan kewajiban investor untuk melakukan *due diligence* sebagai syarat adanya *legitimate expectation* dalam penyelesaian perkara ISDS dan meneliti bagaimana pengadilan arbitrase internasional menilai *due diligence* investor dalam menentukan keberadaan *legitimate expectation*. Adanya studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pembahasan mengenai sengketa ISDS dan perlindungan terhadap investor asing dalam kegiatan usahanya di wilayah *host state* dan

¹⁸ Alexandra Diehl, "The Content and Scope of the FET Standard," *Kluwer Law International* 26, no. 1 (2019): 78-92.

¹⁹ Foresight Luxembourg Solar 1 S.À.R.L., Foresight Luxembourg Solar 2 S.À.R.L., Greentech Energy Systems A/S, GWM Renewable Energy I S.P.A., GWM Renewable Energy II S.P.A. v. Kingdom of Spain, SCC Case No. 2015/150, Final Award, issued 2018.

²⁰ Potestà M, Op.Cit, 94-108

²¹ Isolux Netherlands, BV v. Kingdom of Spain, SCC Case V2013/153, Award, issued 2016.

dapat memberikan manfaat bagi para pembuat kebijakan untuk memberikan perlindungan terhadap investor yang harapannya dapat meningkatkan kerja sama ekonomi antar negara, seperti yang sedang dicanangkan oleh pemerintah saat ini, dan memperkaya ilmu pengetahuan dalam bidang hukum investasi internasional.

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang akan digunakan oleh penulis adalah yuridis-normatif yang didukung dengan pendekatan perbandingan (*comparative approach*). Metode penelitian hukum yuridis-normatif juga dapat disebut dengan metode penelitian hukum kepustakaan.²² Penelitian hukum normatif dijelaskan oleh Soerjono Soekanto sebagai penelitian yang meneliti bahan pustaka atau data sekunder berupa asas hukum yang berlaku,²³ yang berfokus dalam hukum penanaman modal asing. Metode penelitian hukum normatif hadir untuk memberikan pemahaman yang jelas dan komprehensif tentang implementasi asas yang dibahas baik dalam praktik maupun putusan hukum.²⁴ Selanjutnya metode *comparative approach* yang digunakan oleh penulis dijelaskan secara terminologis sebagai pendekatan penelitian yang membandingkan peraturan hukum dengan implementasinya di lapangan.²⁵ Dalam konteks penulisan jurnal ini, penulis akan menggunakan metode yuridis-normatif untuk meneliti asas hukum berupa ketentuan *legitimate expectation* yang tertuang dalam berbagai data sekunder yang didapatkan baik dari bahan hukum primer seperti perjanjian internasional baik berupa BIT yang dijadikan dasar dalam berbagai kasus hukum yang akan ditelaah, maupun hasil putusan arbitrase ISDS mengenai ISDS baik dari UNCITRAL, ICSID Arbitration, Permanent Court of Arbitration (PCA), dan Stockholm Chamber of Commerce (SCC), yang kemudian akan diperkuat dengan bahan hukum sekunder seperti buku, artikel jurnal, maupun tesis. Selanjutnya, penulis akan menggunakan pendekatan perbandingan untuk menganalisa perbandingan penerapan aturan hukum mengenai kewajiban untuk melakukan *due diligence* bagi investor serta bentuk *due diligence* yang diterima oleh panel arbitrase dalam klaim atas *legitimate expectation* yang direfleksikan dalam berbagai putusan arbitrase ISDS.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Kewajiban Investor Untuk Melakukan *Due diligence* Sebagai Syarat *Legitimate expectation* Dalam ISDS

Terdapat perbedaan pandangan mengenai penerapan konsep *due diligence* dalam elemen *legitimate expectation* pada kerangka *Investor-State Dispute Settlement* (ISDS). Perbedaan tersebut timbul akibat adanya variasi penafsiran serta pertimbangan hukum oleh para arbiter dalam sejumlah perkara, khususnya yang berkaitan dengan perbedaan redaksi ketentuan dalam *Bilateral Investment Treaty* (BIT) mengenai perlindungan terhadap prinsip *Fair and Equitable Treatment* (FET).²⁶ Adanya keragaman perumusan norma dalam BIT inilah yang berimplikasi pada perbedaan implementasi konsep *due diligence* dalam berbagai putusan arbitrase. Dalam praktiknya, terdapat putusan yang

²² Soerjono Soekanto and Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2006).

²³ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum* (Jakarta: Universitas Indonesia, 2008).

²⁴ Junaedi Efendi and Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum: Normatif Dan Empiris* (Depok: Prenada Media Group, 2016).

²⁵ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Jakarta: Kencana, 2016).

²⁶ Potestà M, Op. Cit, 94-108

menegaskan adanya kewajiban bagi investor untuk melaksanakan *due diligence* sebelum melakukan investasi sebagai prasyarat lahirnya *legitimate expectation*.²⁷ Sebaliknya, terdapat pula putusan arbitrase yang menyatakan bahwa investor tidak diwajibkan untuk melaksanakan *due diligence* apabila hendak mengajukan klaim atas dasar pelanggaran *legitimate expectation*.

Sebelum timbulnya kewajiban *due diligence* bagi investor, gugatan terhadap pelanggaran *legitimate expectation* umumnya diajukan ketika terjadi perubahan regulasi yang secara langsung mengatur bidang usaha investor.²⁸ Dalam investasi di suatu negara penerima (*host state*), investor senantiasa menaruh harapan agar negara tersebut tidak menetapkan kebijakan yang menimbulkan kerugian terhadap kegiatan investasinya.²⁹ Pelanggaran terhadap *legitimate expectation* pada prinsipnya terjadi apabila *host state* melakukan perubahan regulasi yang berakibat signifikan terhadap lingkungan hukum dan bisnis investor.³⁰ Perubahan regulasi ini haruslah terjadi tanpa sepengetahuan investor ketika memulai kegiatan investasinya.³¹ Dengan demikian, investor tidak dapat dianggap memiliki *legitimate expectation* apabila sejak awal mengetahui adanya potensi perubahan kebijakan yang berpotensi merugikan kepentingannya.³² Perlindungan terhadap ekspektasi investor sendiri memiliki keterbatasan, sebagaimana ditegaskan dalam perkara *Saluka v. Czech Republic* di mana tribunal arbitrase menyatakan bahwa diperlukan unsur *reasonableness* atau kewajaran bagi investor untuk dapat bergantung pada komitmen yang diberikan oleh *host state*, sehingga ekspektasi tersebut dapat dinilai objektif dan dilindungi oleh BIT.³³ Sejalan dengan itu, Sornarajah dalam karyanya menegaskan bahwa pelanggaran terhadap asas *legitimate expectation* dapat dianggap terjadi apabila *host state* mengingkari janji-janji yang tertuang dalam perjanjian investasi, dalam hukum domestiknya, bahkan dalam komunikasi resmi pejabatnya kepada investor.³⁴

Perkembangan yang semakin menekankan kewajiban *due diligence* bagi investor pada dasarnya dilandasi oleh kebutuhan untuk menyeimbangkan kepentingan investor dengan kedaulatan *host state*.³⁵ Tribunal arbitrase dalam sejumlah perkara secara konsisten menegaskan bahwa investor tidak dapat mengharapkan suatu negara untuk tidak melakukan perubahan hukum sama sekali, mengingat pembuatan regulasi

²⁷ Sebastián López Escarcena, "The Elements of Fair and Equitable Treatment in International Investment Law," *Leuven Centre for Global Governance Studies Policy Brief* 1, no. 148 (2010): 1-32.

²⁸ Robert B. Shanks, "Insuring Investment and Loans against Currency Inconvertibility, Expropriation, and Political Violence," *Hastings International and Comparative Law Review* 9, no. 1 (1986): 72-90.

²⁹ Stephan Schill, "Fair and Equitable Treatment, the Rule of Law, and Comparative Public Law," *International Investment Law and Comparative Public Law* 70, no. 1 (2010): 59-87.

³⁰ CMS Gas Transmission Company v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/8, Award, ¶275 (Mei 12, 2005); Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, issued 2003.

³¹ Rudolf Dolzer, "Fair and Equitable Treatment: A Key Standard in Investment Treaties," *International Law* 39, no. 70 (2005): 331-351.

³² CMS Gas Transmission Company v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/8, Award, ¶275 (Mei 12, 2005); Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award.

³³ Saluka Investments BV v. The Czech Republic, PCA Case No. 2001-04, Partial Award, issued 2006.

³⁴ Sornarajah, *The International Law on Foreign Investment Third Edition*.

³⁵ Rudolf Dolzer and Margrete Stevens, "Bilateral Investment Treaties," *American Journal of International Law*, 90, no. 3 (1999): 106-137.

merupakan hak kedaulatan negara.³⁶ Namun, dari perspektif investor, diperlukan pula perlindungan terhadap perubahan hukum yang bersifat signifikan dan tiba-tiba sehingga menimbulkan kerugian pada kegiatan usahanya. Demi menjaga keseimbangan dua kepentingan tersebut, lahirlah konsep *due diligence* yang mengharuskan investor memeriksa kondisi hukum yang berlaku di *host state*.³⁷ Apabila perubahan regulasi terjadi secara tiba-tiba tanpa dapat diperkirakan oleh investor yang telah bertindak hati-hati, maka hal itu dapat dianggap sebagai pelanggaran terhadap *legitimate expectation*.³⁸ Konsep ini juga bertujuan melindungi *host state*, yang sebelumnya berada pada posisi rawan untuk dituduh melanggar *legitimate expectation* investor hanya karena melakukan perubahan regulasi. Putusan parsial dalam perkara *Saluka v. Czech Republic* tahun 2006 merupakan tonggak pertama yang secara tegas mengaitkan kebutuhan *due diligence* dengan pembuktian *legitimate expectation*, dan sejak itu semakin banyak perkara, khususnya di sektor energi, yang mengadopsi pandangan serupa.³⁹ Meski demikian, banyak tribunal arbitrase yang belum sepenuhnya menguraikan fungsi *due diligence* secara lebih komprehensif.⁴⁰

Dalam sejumlah putusan ISDS, dipandang bahwa investor wajib mempertimbangkan risiko-risiko potensial yang dapat timbul dari kegiatan investasinya di wilayah *host state*, terutama dalam bidang ekonomi serta dinamika sosial-politik, melalui pelaksanaan *due diligence*. Tujuan utama *due diligence* ini adalah untuk menilai kemungkinan adanya perubahan regulasi ekonomi dan hukum yang dapat berimplikasi pada usaha investor,⁴¹ sekaligus menjadi dasar dalam menentukan apakah ekspektasi yang dimiliki investor layak dianggap wajar untuk memperoleh perlindungan hukum. Pembatasan terhadap ekspektasi investor kembali ditegaskan dalam perkara *Saluka v. Czech Republic*, di mana tribunal menekankan adanya unsur kewajaran agar ekspektasi tersebut bersifat objektif dan dapat dijamin perlindungan melalui BIT.⁴² Sejalan dengan itu, dalam perkara *Parkerings v. Lithuania*, arbiter menyatakan bahwa investor memiliki hak atas perlindungan ekspektasi yang wajar sepanjang *due diligence* dilaksanakan sebelum investasi dilakukan.⁴³ Dalam perkara tersebut, Lithuania sedang berada dalam masa transisi dari negara bekas Uni Soviet menuju keanggotaan Uni Eropa. Dalam konteks demikian, perubahan regulasi merupakan hal yang niscaya terjadi sehingga investor tidak dapat menaruh ekspektasi wajar terhadap stabilitas hukum yang tetap. Tribunal kemudian menegaskan bahwa dengan melaksanakan *due diligence*, investor seharusnya menyadari risiko tersebut, sehingga tindakan Lithuania tidak dapat dianggap melanggar *legitimate expectation* maupun prinsip FET.⁴⁴

³⁶ "Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania, ICSID Case No. ARB/05/8, Award" (2007).

³⁷ Alex Grabowski, "The Definition of Investment under the ICSID Convention: A Defense of Salini," *Chicago Journal of International Law*, 15, no. 1 (2014): 289-308.

³⁸ Moshe Hirsch, "Between Fair and Equitable Treatment and Stabilization Clause: Stable Legal Environment and Regulatory Change in International Investment Law," *The Journal of World Investment & Trade*, 12, no. 6 (2011): 1-25.

³⁹ *Saluka Investments BV v. The Czech Republic*, PCA Case No. 2001-04, Partial Award.

⁴⁰ Teerawat Wongkaew, *Protection of Legitimate Expectations in Investment Treaty Arbitration: A Theory of Detrimental Reliance* (Cambridge: Cambridge University Press, 2019).

⁴¹ *Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania*, ICSID Case No. ARB/05/8, Award.

⁴² *Saluka Investments BV v. The Czech Republic*, PCA Case No. 2001-04, Partial Award.

⁴³ *Ibid*

⁴⁴ *Ibid*

Implementasi lain yang menegaskan kewajiban *due diligence* dapat ditemukan dalam perkara *Operafund v. Spain*. Kasus ini melibatkan sengketa antara perusahaan energi Operafund dengan pemerintah Spanyol, di mana investor menggugat adanya pelanggaran *legitimate expectation* akibat perubahan tarif energi melalui dekret kerajaan yang berdampak signifikan terhadap kegiatan usaha Operafund.⁴⁵ Arbiter menegaskan bahwa tanpa pelaksanaan *due diligence*, klaim atas pelanggaran *legitimate expectation* tidak sah.⁴⁶ Namun, tribunal menyatakan bahwa dalam kasus ini Operafund telah melaksanakan *due diligence* melalui analisis kerangka hukum di Spanyol sebelum investasi dilakukan.⁴⁷ Karena itu, Operafund dinilai telah secara wajar bergantung pada komitmen Spanyol dan memiliki *legitimate expectation* atas stabilitas regulasi yang tidak merugikan kegiatan usaha yang telah mendapat izin.⁴⁸ Pada akhirnya, tribunal memutuskan bahwa pemerintah Spanyol melanggar prinsip FET dalam *Energy Charter Treaty* (ECT) dan diwajibkan membayar kompensasi kepada Operafund.⁴⁹ Putusan ini menegaskan peran fundamental *due diligence* dalam menentukan kewajaran ekspektasi investor dan membedakannya dari ekspektasi yang bersifat subjektif.⁵⁰

Meski demikian, klaim atas pelanggaran *legitimate expectation* tidak selalu mensyaratkan adanya *due diligence*.⁵¹ Terdapat sejumlah putusan arbitrase yang menempatkan *due diligence* sebagai faktor tambahan, bukan sebagai kewajiban mutlak. Dalam pandangan ini, investor tetap dapat dianggap memiliki *legitimate expectation* sepanjang ekspektasinya wajar terhadap kebijakan *host state*.⁵² Misalnya, dalam perkara *Belenergia v. Italy*, tribunal menegaskan bahwa investor tidak diwajibkan melakukan *due diligence* sebelum berinvestasi. Namun, ekspektasi investor tidak dapat dianggap wajar apabila sejak awal sudah dapat diperkirakan adanya potensi perubahan regulasi dalam bidang usahanya.⁵³ Arbiter dalam perkara ini menilai kerangka hukum yang mengatur *feed-in tariffs* (FiT) dan menyimpulkan bahwa investor seharusnya menyadari potensi perubahan regulasi.⁵⁴ Hal tersebut menegaskan peran informasi yang dimiliki investor dalam menentukan keberadaan *legitimate expectation*,⁵⁵ sejalan dengan perkara *Electrabel v. Hungary*,⁵⁶ di mana tribunal menilai faktor-faktor lain sebagai dasar untuk menentukan apakah ekspektasi investor benar-benar sah dan dilindungi. Dengan

⁴⁵ Selivanova, "Changes in Renewables Support Policy and Investment Protection under the Energy Charter Treaty: Analysis of Jurisprudence and Outlook for the Current Arbitration Cases," *ICSID* 33, no. 2 (2018): 421-440.

⁴⁶ "OperaFund Eco-Invest SICAV PLC and Schwab Holding AG v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/15/36, Final Award" (2019).

⁴⁷ *Ibid*

⁴⁸ OperaFund Eco-Invest SICAV PLC and Schwab Holding AG v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/15/36, Final Award.

⁴⁹ *Ibid*

⁵⁰ *Ibid*

⁵¹ Hector A. Mairal, "Egitimate Expectations and Informal Administrative Representations," *International Investment Law and Comparative Public Law* 1, no. 13 (2010): 30-50.

⁵² "Belenergia S.A. v. Italian Republic, ICSID Case No. ARB/15/40, Award" (2019).

⁵³ *Ibid*

⁵⁴ Viñuales J, "Investor Diligence in Investment Arbitration: Sources and Arguments," *ICSID* 32, no. 2 (2017): 320-360.

⁵⁵ Arjan Lejour and Maria Salfi, "The Regional Impact of Bilateral Investment Treaties on Foreign Direct Investment," *BP Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis Discussion Paper* 1, no. 1 (2016): 1-36.

⁵⁶ Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania, ICSID Case No. ARB/05/8, Award.

demikian, *due diligence* dalam konteks ini dipandang sebagai salah satu aspek relevan, tetapi tidak sebagai syarat mutlak.

Dalam perkembangan terbaru, *Working Group III UNCITRAL* (WG III UNCITRAL) sedang membahas kemungkinan reformasi sistem ISDS sejak tahun 2017 di Wina. Hingga kini, diskusi belum secara eksplisit menyentuh kewajiban *due diligence* bagi investor. Namun, pada tahun 2023, WG III merekomendasikan pembentukan lembaga nasional (*Lead Agency*)⁵⁷ yang bertugas mencegah terjadinya sengketa ISDS, salah satunya dengan membantu negara melaksanakan *due diligence* terhadap investor dan kegiatan investasinya.⁵⁸ Dalam konsep ini, *due diligence* dilakukan oleh negara, bukan investor.⁵⁹ Akan tetapi, mengingat masih berlangsungnya proses reformasi serta adanya peningkatan jumlah perkara ISDS yang mensyaratkan *due diligence* bagi investor, tidak menutup kemungkinan bahwa di masa mendatang WG III akan membahas perubahan pengaturan terkait kewajiban *due diligence* oleh investor, termasuk komponen yang harus dipenuhi agar dapat diterima oleh tribunal arbitrase. Reformasi ini diharapkan memberikan kejelasan dan keseimbangan bagi kedua belah pihak, baik investor maupun *host state*, dalam kerangka perlindungan *legitimate expectation*.

3.2 Panel Arbitrase Internasional Menilai *Due diligence* Investor Dalam Menentukan Keberadaan *Legitimate Expectation*

Tidak terdapat norma khusus yang secara eksplisit mengatur mengenai bentuk *due diligence* maupun ketentuan mengenai bagaimana suatu panel arbitrase menilai tingkat *due diligence* yang dilakukan oleh investor. Dalam *Investor-State Dispute Settlement* (ISDS), *due diligence* memiliki fungsi penting yaitu untuk memberikan dasar pembenaran atas ekspektasi yang dimiliki oleh investor, sekaligus menjadi salah satu parameter penilaian bagi majelis arbitrase dalam menentukan ada atau tidaknya *legitimate expectation* yang dimiliki investor berkenaan dengan informasi yang ia peroleh terkait potensi perubahan regulasi di sektor usaha yang digelutinya. Hal ini terutama relevan dalam klaim pelanggaran *legitimate expectation* yang berakar dari perubahan kebijakan atau peraturan yang dilakukan oleh negara tuan rumah (*host state*). Oleh sebab itu, pelaksanaan *due diligence* oleh investor harus dapat memberikan gambaran menyeluruh mengenai kondisi hukum serta keadaan sosial-ekonomi yang berlaku di wilayah negara penerima investasi. Pihak yang melakukan *due diligence* juga menentukan validitas dari hasilnya, karena *due diligence* wajib dilakukan oleh pihak yang memiliki kompetensi dan keahlian yang memadai.

Dalam beberapa praktik arbitrase, terdapat variasi pendekatan yang diambil majelis arbitrase mengenai sejauh mana investor berkewajiban melakukan *due diligence* agar dapat dinilai telah mengantisipasi risiko secara maksimal serta memiliki ekspektasi yang sah. Setidaknya terdapat dua model pendekatan. Pertama, pendekatan yang menetapkan standar yang sangat ketat, di mana investor diwajibkan melakukan *due diligence* dengan cakupan yang luas dan rinci. Kedua, pendekatan yang lebih lunak, yakni dengan hanya mensyaratkan investor memperoleh *legal opinion* dari pihak yang berkompeten mengenai kondisi hukum dan bisnis, termasuk kemungkinan perubahan regulasi di negara tuan rumah. Dengan demikian, bentuk *due diligence* dapat berupa

⁵⁷ United Nations Commission on International Trade Law, "Possible Reform of Investor-State Dispute Settlement (ISDS): Draft Legislative Guide on Investment Dispute Prevention and Mitigation, U.N. Doc. A/CN.9/WG.III/WP.228" (2023).

⁵⁸ *Ibid*

⁵⁹ *Ibid*

saran hukum tertulis (*legal opinion*) maupun langkah-langkah investigatif lain yang dilakukan oleh investor terhadap sistem hukum negara tuan rumah.⁶⁰

Dalam putusan arbitrase yang menggunakan pendekatan terhadap *due diligence*, dapat ditelaah lebih jauh kasus *Foresight* melawan Spanyol.⁶¹ Dalam perkara tersebut, majelis arbitrase menilai bahwa *due diligence* yang disusun oleh firma hukum di negara tuan rumah dalam bentuk *legal opinion* dapat dianggap sah. Panel arbitrase menyatakan bahwa adalah hal yang wajar bagi seorang investor untuk bergantung pada saran hukum dari firma hukum mengenai kondisi hukum di negara *host state*.⁶² Walaupun *legal opinion* yang disusun oleh Garrigues Abogados tidak memberikan gambaran yang sepenuhnya komprehensif mengenai kondisi hukum di Spanyol, majelis arbitrase tetap menganggapnya memadai karena telah cukup menyampaikan perkembangan hukum yang relevan kepada investor. Oleh karena itu, investor dalam perkara tersebut tetap dianggap memiliki *legitimate expectation*, dan majelis arbitrase memutuskan bahwa Spanyol melanggar prinsip *Fair and Equitable Treatment* (FET) sebagaimana diatur dalam Pasal 10 ayat (1) Energy Charter Treaty (ECT) akibat adanya perubahan regulasi yang signifikan.⁶³ Putusan ini memperlihatkan bahwa panel arbitrase dapat menilai *due diligence* secara lebih moderat dan fleksibel, sehingga investor tidak dibebani kewajiban melakukan pemeriksaan yang terlalu luas. Putusan ini juga mempertegas pandangan bahwa wajar bagi investor untuk bergantung pada nasihat hukum profesional, meskipun saran tersebut tidak memberikan analisis secara menyeluruh, mengingat keterbatasan pemahaman hukum investor asing terhadap yurisdiksi negara *host state*.

Namun, putusan dalam kasus *Foresight* melawan Spanyol menimbulkan tantangan dan kritik. Salah satunya datang dari *dissenting opinion* arbiter Raul E. Vinuesa, yang berpendapat bahwa *Foresight* seharusnya hanya memperoleh perlindungan atas *legitimate expectation* apabila telah melakukan *due diligence* yang komprehensif terhadap kerangka hukum yang berlaku, termasuk regulasi hukum Spanyol serta *EU State Aid Law*.⁶⁴ Ia menegaskan bahwa *due diligence* adalah prasyarat utama untuk memperoleh *legitimate expectation*, terutama dalam sektor yang sangat teregulasi.⁶⁵ Dalam pandangannya, kegagalan investor untuk melaksanakan *due diligence* merupakan bentuk "*negligent behavior*", sehingga ia tidak sependapat dengan mayoritas arbiter, baik terkait pertanggungjawaban (*liability*) maupun kerugian (*damages*).⁶⁶ Dengan diberlakukannya standar *due diligence* yang longgar, dikhawatirkan akan terjadi degradasi tingkat kehati-hatian yang seharusnya dimiliki investor internasional, serta berpotensi mendorong investor mengabaikan risiko hukum maupun bisnis dalam investasi yang dilakukannya.

Meskipun kasus *Foresight* melawan Spanyol menggambarkan standar *due diligence* yang relatif longgar, terdapat pula putusan arbitrase lain yang menetapkan

⁶⁰ Yulia Levashova, "Fair and Equitable Treatment and Investor's Due Diligence Under International Investment Law," *Netherlands International Law Review* 67, no. 2 (2020): 243-267.

⁶¹ *Foresight Luxembourg Solar 1 S.À.R.L., Greentech Energy Systems A/S, GWM Renewable Energy I S.P.A., GWM Renewable Energy II S.P.A. v. Kingdom of Spain*, SCC Case No. 2015/150, Final Award" (2018).

⁶² *Ibid*

⁶³ *Ibid*

⁶⁴ Filip Balcerzak, *Renewable Energy Arbitration – Quo Vadis?* (Leiden: Brill, 2023).

⁶⁵ *Foresight Luxembourg Solar 1 S.À.R.L., Greentech Energy Systems A/S, GWM Renewable Energy I S.P.A., GWM Renewable Energy II S.P.A. v. Kingdom of Spain*, SCC Case No. 2015/150, Final Award.

⁶⁶ *Ibid*

standar yang lebih ketat. Dalam beberapa kasus, majelis arbitrase mewajibkan agar *due diligence* yang dilakukan investor bersifat komprehensif, mencakup kondisi hukum, kondisi ekonomi, putusan pengadilan, hingga perjanjian internasional yang mengikat negara tuan rumah. Salah satu contohnya adalah kasus *Stadtwerke Munchen* melawan Spanyol, di mana panel arbitrase menyatakan bahwa investor yang telah melakukan *due diligence* dengan benar seharusnya menyadari serta mempertimbangkan keseluruhan kerangka hukum yang berlaku, termasuk undang-undang, dekrit kerajaan, bahkan putusan Mahkamah Agung Spanyol.⁶⁷ Dengan demikian, klaim investor terkait pelanggaran *legitimate expectation* ditolak. Kasus ini menunjukkan bahwa majelis arbitrase dapat menggunakan pendekatan yang lebih ketat dalam menilai *due diligence* investor.⁶⁸

Dalam perkara *Antin* melawan Spanyol, Antin, selaku investor energi terbarukan, menunjuk firma hukum Herbert Smith Freehills untuk melaksanakan *due diligence* terhadap regulasi terkait *Concentrated Solar Power Plant* (CSP Plant).⁶⁹ Herbert Smith dalam laporannya mempertimbangkan putusan-putusan Mahkamah Agung Spanyol yang menunjukkan kemungkinan adanya perubahan regulasi, sekaligus menelaah regulasi baru yang dikeluarkan pemerintah Spanyol yang memberikan jaminan stabilitas hukum terhadap instalasi CSP Plant.⁷⁰ Antin bersama Herbert Smith bahkan melakukan pertemuan dengan Kepala Departemen Hukum Kementerian Perindustrian Spanyol, Miguel Vizcaino, yang menegaskan bahwa Dekrit Kerajaan 1614/2010 memberikan jaminan stabilitas hukum jangka panjang.⁷¹ Ketika pada tahun 2013 pemerintah Spanyol mengubah sistem *Feed-in Tariff* (FiT) yang merugikan Antin, investor tersebut kemudian mengajukan klaim atas pelanggaran *legitimate expectation*. Panel arbitrase memutuskan bahwa pemerintah Spanyol bersalah melanggar ketentuan FET dalam ECT. Dalam kasus ini, *due diligence* yang dilakukan Antin, mencakup penelaahan regulasi, putusan pengadilan, hingga konfirmasi dari pejabat berwenang, dinilai memadai. Hal ini memberikan gambaran konkret bahwa *due diligence* dapat berbentuk pemeriksaan hukum mendalam, verifikasi kepada otoritas resmi, serta analisis atas putusan peradilan negara host state.

Selanjutnya, dalam perkara *Masdar* melawan Spanyol, majelis arbitrase menjelaskan secara tegas kriteria penilaian *due diligence*. Masdar, sebagai perusahaan energi terbarukan milik pemerintah Uni Emirat Arab, menanamkan investasi dengan harapan adanya stabilitas regulasi FiT. Masdar bergantung pada berbagai dekrit kerajaan Spanyol serta putusan pengadilan yang menunjukkan adanya kebijakan FiT yang konsisten dengan ketentuan RD661/2007.⁷² Namun, pada tahun 2012 Spanyol

⁶⁷ "Stadtwerke München GmbH and Others v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/15/1, Award" (2019).

⁶⁸ *Ibid*

⁶⁹ "Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Energia Termosolar B.V. (Formerly Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Antin Energia Termosolar B.V.) v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/13/31, Award" (2018).

⁷⁰ Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Energia Termosolar B.V. (formerly Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Antin Energia Termosolar B.V.) v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/13/31, Award.

⁷¹ Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Energia Termosolar B.V. (formerly Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Antin Energia Termosolar B.V.) v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/13/31, Award.

⁷² "Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/14/1, Award" (2018).

menerbitkan regulasi baru yang berlaku surut dan menghapus skema FiT, sehingga menimbulkan kerugian.⁷³ Panel arbitrase mempertimbangkan dua pandangan mengenai *legitimate expectation*: pertama, komitmen hukum yang termuat dalam regulasi umum dapat menimbulkan *legitimate expectation*; kedua, hanya komitmen spesifik kepada investor tertentu yang dapat menimbulkan *legitimate expectation*.⁷⁴ Masdar menafsirkan RD661/2007 sebagai bentuk *stabilization clause*, dan pandangan ini diterima oleh panel arbitrase sesuai pendekatan pertama.⁷⁵ Pada akhirnya, majelis arbitrase menyatakan bahwa Masdar memang memiliki *legitimate expectation* berdasarkan surat resmi Kementerian Industri, Pariwisata, dan Bisnis yang menjamin keberlakuan RD661/2007 sepanjang masa operasi fasilitas.⁷⁶ Panel arbitrase juga menilai bahwa Masdar telah melaksanakan *due diligence* dengan tepat, antara lain dengan memahami regulasi yang berlaku, melakukan konsultasi dengan para pemangku kepentingan, serta menggunakan jasa firma hukum Latham & Watkins dan Jones Day.⁷⁷ Dengan demikian, panel menilai *due diligence* investor berdasarkan tingkat pemahaman terhadap hukum negara host state dan langkah-langkah konsultatif yang dilakukan untuk memitigasi risiko.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa saat ini terdapat perbedaan pandangan dalam berbagai putusan arbitrase ISDS terkait kewajiban investor untuk melakukan *due diligence* sebagai syarat atas klaim *legitimate expectation*. Pandangan pertama menilai bahwa *due diligence* sebagai syarat mutlak, dengan alasan investor wajib melakukan analisis menyeluruh terhadap risiko hukum dan regulasi di negara penerima investasi guna memastikan ekspektasi mereka wajar. Di sisi lain, pandangan kedua menganggap *due diligence* hanya sebagai salah satu aspek pendukung dalam pembuktian *legitimate expectation*. Meskipun terdapat perbedaan, saat ini perkembangan dalam dunia ISDS menunjukkan semakin banyaknya panel arbitrase yang mengharuskan adanya *due diligence*, yang mulanya dimulai dari perkara Saluka melawan Republik Ceko dan dalam bahwa satu dekade terakhir, setidaknya terdapat tujuh putusan arbitrase yang telah mewajibkannya. Berkaitan dengan itu, Indonesia sebagai negara penerima investasi asing sebaiknya mengikuti perkembangan ini dengan mengatur kewajiban *due diligence* dalam perjanjian investasinya agar tercipta keseimbangan hak dan kewajiban antara investor dan negara, berhubung hukum domestik Indonesia mengenai kegiatan PMA mengandung refleksi atas prinsip FET.⁷⁸ Terkait dengan posisi Indonesia pada forum WG III UNCITRAL tentang reformasi ISDS, Indonesia perlu berperan aktif mendorong reformasi sistem ISDS, khususnya terkait kewajiban *due diligence* untuk memperkuat perlindungan terhadap kepentingan negara tuan rumah serta memberikan kepastian hukum untuk investor. Penilaian panel arbitrase terhadap *due diligence* investor sendiri bervariasi, dari pendekatan ketat hingga moderat, namun upaya memahami hukum nasional dan berkonsultasi dengan ahli tetap menjadi kunci terbentuknya *legitimate expectation* yang sah. Validitas *due diligence* pun

⁷³ Filip Balcerzak, *Renewable Energy Arbitration – Quo Vadis?*

⁷⁴ *Ibid*

⁷⁵ Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/14/1, Award.

⁷⁶ *Ibid*

⁷⁷ *Ibid*

⁷⁸ Resha Roshana Putri, Chandrawasih, and Amalia, Op Cit, 275-298

ditentukan oleh kredibilitas pihak penyusunnya, seperti firma hukum yang kompeten dan memahami sistem hukum negara tuan rumah. Maka dari itu, akan lebih baik bagi investor untuk membuat *due diligence* dengan lebih terperinci guna memenuhi persyaratan yang lebih ketat seperti yang tertuang dalam kasus Antin melawan Spanyol. *Due diligence* yang lebih ketat sendiri merupakan *due diligence* yang berisi regulasi hukum di negara host state, perjanjian internasional yang diikuti oleh *host state*, putusan pengadilan yang mengikat kepada *host state*, serta adanya komunikasi dengan pejabat berwenang yang memastikan mengenai kondisi hukum dalam negara *host state*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Dolzer, Rudolf, and Cristoph Schreuer. *Principles of International Investment Law*. New York: Oxford University Press, 2008.
- Efendi, Junaedi, and Johnny Ibrahim. *Metode Penelitian Hukum: Normatif Dan Empiris*. Depok: Prenada Media Group, 2016.
- Filip Balcerzak. *Renewable Energy Arbitration – Quo Vadis?* Leiden: Brill, 2023.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana, 2016.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia, 2008.
- Soekanto, Soerjono, and Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2006.
- Sornarajah, M. *The International Law on Foreign Investment Third Edition*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- Wongkaew, Teerawat. *Protection of Legitimate Expectations in Investment Treaty Arbitration: A Theory of Detrimental Reliance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019.

Jurnal

- Alex Grabowski. "The Definition of Investment under the ICSID Convention: A Defense of Salini." *Chicago Journal of International Law*, 15, no. 1 (2014): 289-308.
- Diehl, Alexandra. "The Content and Scope of the FET Standard." *Kluwer Law International* 26, no. 1 (2019): 78-92.
- Dolzer, Rudolf, and Margrete Stevens. "Bilateral Investment Treaties." *American Journal of International Law*, 90, no. 3 (1999): 106-137.
- H. Horn, and Mabroidis P.C. "Economic and Legal Aspects of the Most-Favored-Nation Clause." *European Journal of Political Economy* 1, no. 1 (2001): 1-34.
- Hector A. Mairal. "Legitimate Expectations and Informal Administrative Representations." *International Investment Law and Comparative Public Law* 1, no. 13 (2010): 30-50.
- Lejour, Arjan, and Maria Salfi. "The Regional Impact of Bilateral Investment Treaties on Foreign Direct Investment." *BP Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis Discussion Paper* 1, no. 1 (2016): 1-36.
- Michał Krzykowski, Michał Mariański, and Jakub Zięty. "Principle of Reasonable and Legitimate Expectations in International Law as a Premise for Investments in the Energy Sector." *International Environmental Agreements: Politics, Law and Economics* 1 (2021): 75-91.
- Moshe Hirsch. "Between Fair and Equitable Treatment and Stabilization Clause: Stable Legal Environment and Regulatory Change in International Investment Law." *The Journal of World Investment & Trade*, 12, no. 6 (2011): 1-25.
- Muhammad Syaifuddin. "Nasionalisasi Perusahaan Modal Asing: Ide Normatif

- Pengaturan Hukumnya Dalam UU No. 25 Tahun 2007 Dan Relevansinya Dengan Konsep Negara Hukum Kesejahteraan Pancasila Dalam UUD NRI Tahun 1945." *Jurnal Hukum Pembangunan* 4, no. 41 (2011): 787-798.
- Napitupulu, Dona Regina, Damos Dumoli Agusman, and Helitha Novianty Muchtar. "The Application of Legitimate Expectations to The Investment Legal Framework in Indonesia." *Innovative: Journal Of Social Science Research* 3, no. 3 (2023): 2573-2586.
- Potestà M. "Legitimate Expectations in Investment Treaty Law: Understanding the Roots and the Limits of a Controversial Concept." *ICSID* 28, no. 1 (2013): 94-108.
- Pratomo, Hantoro Widyo. "Konsep Jaminan Perlindungan Terhadap Pengambilalihan Investasi Asing Berdasarkan Hukum Kebiasaan Internasional Dan Implementasinya Di Indonesia." *Unes Law Review* 5, no. 3 (2023): 32-50.
- Resha Roshana Putri, An An Chandrawasih, and Prita Amalia. "Peringkat Arus Investasi Indonesia Dalam Kerangka ASEAN-China Free Trade Agreement (Perbandingan Dengan Singapura, Malaysia, Thailand, Dan Vietnam) Ditinjau Dari Prinsip Fair and Equitable Treatment." *Jurnal Hukum Dan Pembangunan* 48, no. 2 (2018): 275-298.
- Rudolf Dolzer. "Fair and Equitable Treatment: A Key Standard in Investment Treaties." *International Law* 39, no. 70 (2005): 331-351.
- Salim Saleh Thalib. "Implementasi Prinsip Perlindungan Investasi Asing Di Indonesia." *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora Dan Politik* 5, no. 1 (2024): 788-795.
- Sebastián López Escarcena. "The Elements of Fair and Equitable Treatment in International Investment Law." *Leuven Centre for Global Governance Studies Policy Brief* 1, no. 148 (2010): 1-32.
- Selivanova. "Changes in Renewables Support Policy and Investment Protection under the Energy Charter Treaty: Analysis of Jurisprudence and Outlook for the Current Arbitration Cases." *ICSID* 33, no. 2 (2018): 421-440.
- Shanks, Robert B. "Insuring Investment and Loans against Currency Inconvertibility, Expropriation, and Political Violence." *Hastings International and Comparative Law Review* 9, no. 1 (1986): 72-90.
- Stephan Schill. "Fair and Equitable Treatment, the Rule of Law, and Comparative Public Law." *International Investment Law and Comparative Public Law* 70, no. 1 (2010): 59-87.
- Viñuales J. "Investor Diligence in Investment Arbitration: Sources and Arguments." *ICSID* 32, no. 2 (2017): 320-360.
- Yulia Levashova. "Fair and Equitable Treatment and Investor's Due Diligence Under International Investment Law." *Netherlands International Law Review* 67, no. 2 (2020): 243-267.

Peraturan Perundang-Undangan:

- Belenergia S.A. v. Italian Republic, ICSID Case No. ARB/15/40, Award (2019).
- Chile. MTD Equity Sdn. Bhd. and MTD Chile S.A. v. Republic of Chile. ICSID Case No. ARB/01/7 (2004).
- CMS Gas Transmission Company v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/8, Award, ¶275 (Mei 12, 2005); Técnicas Medioambientales Tecmed, S.A. v. The United Mexican States, ICSID Case No. ARB (AF)/00/2, Award, issued 2003.
- Foresight Luxembourg Solar 1 S.À.R.L. Greentech Energy Systems A/S, GWM Renewable Energy I S.P.A., GWM Renewable Energy II S.P.A. v. Kingdom of Spain, SCC Case No. 2015/150, Final Award (2018).
- Foresight Luxembourg Solar 1 S.À.R.L., Foresight Luxembourg Solar 2 S.À.R.L.,

- Greentech Energy Systems A/S, GWM Renewable Energy I S.P.A., GWM Renewable Energy II S.P.A. v. Kingdom of Spain, SCC Case No. 2015/150, Final Award, issued 2018.
- Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Energia Termosolar B.V. (formerly Antin Infrastructure Services Luxembourg S.à.r.l. and Antin Energia Termosolar B.V.) v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/13/31, Award (2018).
- Isolux Netherlands, BV v. Kingdom of Spain, SCC Case V2013/153, Award, issued 2016.
- Kementerian Investasi dan Hilirisasi. "Press Release Capaian Realisasi Investasi Triwulan I (Januari-Maret) Tahun 2025," 2025.
- Law, United Nations Commission on International Trade. Possible Reform of Investor-State Dispute Settlement (ISDS): Draft Legislative Guide on Investment Dispute Prevention and Mitigation, U.N. Doc. A/CN.9/WG.III/WP.228 (2023).
- Masdar Solar & Wind Cooperatief U.A. v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/14/1, Award (2018).
- Novenergia II - Energy & Environment (SCA) (Grand Duchy of Luxembourg), SICAR v. Kingdom of Spain, SCC Case No. 2015/063, Final Award (2018).
- OperaFund Eco-Invest SICAV PLC and Schwab Holding AG v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/15/36, Final Award (2019).
- Parkerings-Compagniet AS v. Republic of Lithuania, ICSID Case No. ARB/05/8, Award (2007).
- Saluka Investments BV v. The Czech Republic, PCA Case No. 2001-04, Partial Award, issued 2006.
- Stadtwerke München GmbH and others v. Kingdom of Spain, ICSID Case No. ARB/15/1, Award (2019).
- Tecmed v. Mexico, Award, ¶154; Ioan Micula, Viorel Micula, S.C. European Food S.A, S.C. Starmill S.R.L. and S.C. Multipack S.R.L. v. Romania [I], ICSID Case No. ARB/05/20, Final Award, issued 2013.
- World Trade Institute. Agreement between the Government of the Kingdom of Saudi Arabia and the Government of the Republic of Indonesia Concerning the Promotion and Reciprocal Protection of Investments (2003).