

**ANALISIS HUKUM TERHADAP MEKANISME KEPATUHAN
ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) DALAM
AKUISISI PERSEROAN TERBATAS TERTUTUP OLEH INVESTOR
ASING DI INDONESIA**

Tio Mardana¹, Achmad Jaka Santos A², Nyi Mas Gianti Bingah Erbiana³
[¹, tiomardana@gmail.com](mailto:tiomardana@gmail.com), [², jaka.santos@unida.ac.id](mailto:jaka.santos@unida.ac.id), [³, nyimasgiana@unida.ac.id](mailto:nyimasgiana@unida.ac.id)
Universitas Djuanda

Abstrak: Regulasi Environmental, Social, and Governance ESG universal bagi Perseroan Terbatas (PT) Tertutup di Indonesia masih bersifat sukarela (voluntary), sehingga memicu standard mismatch bagi investor asing yang terbiasa dengan standar kepatuhan global yang lebih ketat. Penelitian yuridis normatif-empiris ini bertujuan menganalisis mekanisme kepatuhan ESG dalam akuisisi saham PT Tertutup serta akibat hukum pasca-akuisisi. Penelitian menggunakan metode yuridis normatif-empiris dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual. Hasil penelitian menunjukkan: Pertama, mekanisme kepatuhan ESG bertumpu pada hukum privat kontraktual melalui perluasan Legal Due Diligence (LDD) berbasis standar global (IFRS S1/S2 dan GRI). Temuan audit dikonvergensi ke dalam Share Purchase Agreement (SPA) melalui penyesuaian harga saham, escrow account, serta klausula protektif (Conditions Precedent, Representations and Warranties, dan Specific Indemnity). Kedua, pasca-akuisisi status perseroan berubah menjadi PT PMA dengan kewajiban LKPM triwulanan, modal minimum Rp10 Miliar, dan TJSL. Investor asing selaku pengendali baru bertanggung jawab penuh atas komitmen berkelanjutan. Ketidakpatuhan berisiko memicu sanksi administratif (pencabutan izin), gugatan perdata strict liability, pidana korporasi, hingga degradasi skor ESG global dan divestasi massal internasional.

Kata Kunci: Akuisisi Saham, Investor Asing, Kepatuhan ESG, Perusahaan PMA, PT Tertutup.

PENDAHULUAN

Pesatnya arus investasi asing di Indonesia membawa pergeseran paradigma fundamental dalam dunia korporasi. Investasi tidak lagi dipandang melalui lensa single bottom line yang hanya mengejar profitabilitas finansial, melainkan telah bertransformasi menuju paradigma keberlanjutan (sustainability) yang mengukur keberhasilan penanaman modal melalui keseimbangan antara keuntungan ekonomi, kelestarian lingkungan, dan keadilan sosial. Manifestasi nyata dari pergeseran ini tercermin melalui instrumen Environmental, Social, and Governance (ESG) (Salim & Sutrisno, 2014).

Dalam konteks akuisisi saham Perseroan Terbatas (PT) Tertutup oleh investor asing, kepatuhan ESG bukan lagi sekadar etika bisnis, melainkan parameter utama dalam proses legal due diligence yang menentukan validitas aksi korporasi. Hal ini sejalan dengan komitmen global di bawah Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) melalui Principles for Responsible Investment (UN PRI) yang mengarahkan investor untuk mengintegrasikan isu ESG ke dalam analisis investasi dan pengambilan keputusan (UN PRI, 2021).

Masalah hukum utama yang melatarbelakangi penelitian ini adalah adanya benturan standar (standard mismatch) antara kepatuhan hukum nasional Indonesia yang berbasis izin formal, seperti Hak Guna Usaha (HGU), dengan standar kepatuhan ESG global yang jauh lebih ketat, khususnya kebijakan No Deforestation, No Peat, No Exploitation (NDPE). Ketiadaan mekanisme kepatuhan ESG yang sinkron dalam hukum korporasi bagi PT Tertutup mengakibatkan investor asing memandang investasi di Indonesia memiliki risiko tinggi terhadap portofolio keberlanjutan mereka, yang pada akhirnya memicu ketidakpastian hukum dan hilangnya akses pendanaan internasional (Chain Reaction Research, 2020).

Berdasarkan data International Finance Corporation (IFC) Performance Standards, rata-rata perusahaan di Indonesia baru mencapai Level 3 (Adequately Mature), yang berarti kebijakan ESG sudah tersedia namun implementasinya masih sporadis. Center for Risk Management & Sustainability (CRMS) Indonesia (2024) mencatat skor kepatuhan ESG nasional berkisar antara 3.099 hingga 3.286, dengan 32,7% perusahaan belum memiliki laporan ESG, dan kepatuhan yang lebih matang masih didominasi oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Kondisi ini menimbulkan risiko hukum yang tinggi bagi investor asing yang melakukan akuisisi terhadap PT Tertutup yang umumnya merupakan swasta nasional dengan tingkat kepatuhan ESG lebih rendah. Fenomena tekanan investasi global akibat isu ESG telah terjadi di Indonesia, sebagaimana tampak pada aksi divestasi sejumlah investor institusi asal Swedia dan Uni Eropa terhadap entitas anak Grup Astra di sektor perkebunan (Council on Ethics AP-fonderna, 2023). Dalam tatanan hukum positif Indonesia, kewajiban ESG yang bersifat mandatori melalui Laporan Keberlanjutan baru diakomodasi bagi PT Terbuka melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 (OJK, 2017). Sebaliknya, bagi PT Tertutup, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas hanya mengatur kewajiban Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL) secara umum pada Pasal 74 tanpa parameter laporan keberlanjutan yang terukur, sehingga kepatuhan ESG bagi PT Tertutup tetap bersifat sukarela (voluntary).

Sebagai perbandingan, Prancis melalui Loi de Vigilance (2017) mewajibkan perusahaan besar untuk menerapkan duty of vigilance dalam rantai pasok sebagai syarat validitas operasional (Brabant & Savourey, 2017), sementara Inggris melalui Companies Act 2006 Section 172 mewajibkan direksi mempertimbangkan dampak lingkungan dan sosial dalam pengambilan keputusan bisnis, termasuk aksi akuisisi, dan telah mengembangkannya lebih lanjut melalui kewajiban pengungkapan risiko iklim yang bersifat mandatory bagi perusahaan privat besar (UK BEIS, 2022).

Perbandingan ini menegaskan bahwa kekosongan regulasi ESG universal bagi PT Tertutup di Indonesia menciptakan ketidakpastian standar dalam proses transaksional akuisisi lintas negara. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini merumuskan dua permasalahan:

1. Bagaimana mekanisme kepatuhan ESG yang harus dipenuhi oleh investor asing dalam

akuisisi saham PT Tertutup di Indonesia;

2. Bagaimana akibat hukum dan tanggung jawab investor asing terhadap pemenuhan standar kepatuhan ESG setelah melakukan akuisisi saham di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum yuridis normatif-empiris dengan pendekatan peraturan perundang-undangan (statute approach) dan pendekatan konseptual (conceptual approach). Penelitian difokuskan pada analisis mekanisme kepatuhan Environmental, Social, and Governance (ESG) dalam proses akuisisi saham Perseroan Terbatas Tertutup oleh investor asing, khususnya terkait perluasan Legal Due Diligence (LDD) berbasis standar global serta akibat hukum dan tanggung jawab investor asing pasca-akuisisi. Bahan hukum yang digunakan meliputi bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan terkait Perseroan Terbatas, penanaman modal, dan lingkungan hidup, bahan hukum sekunder berupa buku dan jurnal ilmiah, serta bahan hukum tersier sebagai pendukung. Pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan yang disertai pengamatan langsung terhadap praktik akuisisi saham, kemudian dianalisis secara kualitatif dengan metode deduktif untuk mengkaji mekanisme kepatuhan ESG serta implikasi hukumnya terhadap kepastian investasi asing di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Mekanisme Kepatuhan ESG dalam Akuisisi Saham Perseroan Terbatas Tertutup oleh Investor Asing

1. Kedudukan Memorandum of Understanding (MoU) sebagai Instrumen Pra-Akuisisi Berorientasi ESG

Proses akuisisi saham PT Tertutup oleh investor asing diawali dengan penyusunan Memorandum of Understanding (MoU) yang memuat preambuli negosiasi berbasis prinsip itikad baik (good faith). Prinsip ini menghendaki para pihak bertindak jujur, terbuka, dan tidak merugikan pihak lain sejak tahap pembentukan perjanjian (Salim H.S., 2008). Dalam praktiknya, perusahaan target berkewajiban mengungkapkan informasi terkait aspek ESG sejak tahap ini, karena menyembunyikan informasi material dapat dianggap bertentangan dengan prinsip itikad baik dan berpotensi merugikan investor pasca-transaksi.

Selain itu, MoU turut mengatur klausul kerahasiaan (non-disclosure clause) yang memberikan perlindungan hukum atas informasi bernilai ekonomi dan strategis yang diperoleh selama negosiasi (Rismawaty, 2019), serta pengaturan aksesibilitas data ESG yang menjadi dasar bagi investor untuk menilai kepatuhan lingkungan, praktik ketenagakerjaan, dan tata kelola perusahaan target sebelum memasuki tahap due diligence (Widyastuti, 2020).

2. Perluasan Legal Due Diligence (LDD) Berbasis Standar ESG Global dan Nasional

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepatuhan ESG diintegrasikan melalui perluasan cakupan LDD pada tiga pilar. Pada pilar Environmental, pemeriksaan mencakup kesesuaian operasional dengan dokumen lingkungan (AMDAL/UKL-UPL/SPPL) sesuai Pasal 22 Undang-Undang Nomor 32 Tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup, serta kepemilikan Persetujuan Teknis berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 22 Tahun 2021. Pada tingkat global, investor merujuk pada IFRS S2 (Climate-related Disclosures) dan kerangka Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD, 2021) yang mensyaratkan pengukuran emisi Scope 1, 2, dan 3.

Penelitian menemukan adanya regulatory gap karena PT Tertutup tidak diwajibkan menyusun Laporan Keberlanjutan berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor

51/POJK.03/2017 (OJK, 2017), sehingga investor menutup celah tersebut melalui klausul kontraktual seperti Conditions Precedent dan Special Indemnity dalam Conditional Share Purchase Agreement (CSPA), guna memitigasi risiko gugatan berbasis Pasal 88 Undang-Undang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup yang menganut doktrin strict liability.

Pada pilar Social, pemeriksaan diperluas dari aspek normatif ketenagakerjaan (upah minimum, keselamatan dan kesehatan kerja berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1970 jo. Peraturan Pemerintah Nomor 50 Tahun 2012, serta Tunjangan Hari Raya berdasarkan Peraturan Menteri Ketenagakerjaan Nomor 6 Tahun 2016) menuju analisis risiko pelanggaran hak asasi manusia industri sesuai Global Reporting Initiative (GRI) 400: Social Topics (GRI, 2020) dan UN Guiding Principles on Business and Human Rights (PBB, 2011). Investor turut memitigasi risiko change of control yang dapat memicu pemutusan hubungan kerja berdasarkan Pasal 41 Peraturan Pemerintah Nomor 35 Tahun 2021, melalui klausul Representations and Warranties dalam CSPA.

Pada pilar Governance, LDD menelusuri keabsahan Akta Pendirian dan Anggaran Dasar, susunan Direksi dan Dewan Komisaris, serta pemenuhan fiduciary duty sesuai Pasal 97 dan Pasal 114 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Analisis turut mencakup mitigasi risiko pidana korporasi berdasarkan Peraturan Mahkamah Agung Nomor 13 Tahun 2016 dan Undang-Undang Tindak Pidana Korupsi, yang diselaraskan dengan standar global IFRS S1 dan OECD Principles of Corporate Governance (OECD, 2023).

3. Penyesuaian Kesepakatan dan Eksekusi Peralihan Hak atas Saham

Temuan LDD dikonvergensi ke dalam instrumen transaksional melalui penyesuaian harga saham, baik berupa price reduction (diskon valuasi) maupun holdback/escrow mechanism (Salim H.S. & Nurbani, 2016) klausul protektif dalam Share Purchase Agreement (SPA), meliputi Conditions Precedent, Representations and Warranties, dan Specific Indemnity (Khairandy, 2013) serta eksekusi formal berupa pengumuman rancangan akuisisi sesuai Pasal 127 ayat (4) Undang-Undang Perseroan Terbatas, persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham, penandatanganan akta jual beli saham di hadapan notaris, dan pemberitahuan perubahan susunan pemegang saham kepada Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia melalui Sistem Administrasi Badan Hukum sesuai Pasal 56 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme kepatuhan ESG bagi PT Tertutup di Indonesia bersifat privately ordered melalui hukum kontraktual, dan bukan merupakan hasil dari kewajiban hukum publik yang mengikat secara universal berbeda dengan pendekatan mandatory di Prancis melalui Loi de Vigilance (Brabant & Savourey, 2017) maupun Inggris melalui Companies Act 2006 Section 172 dan Mandatory Climate-related Financial Disclosures (UK BEIS, 2022).

B. Akibat Hukum dan Tanggung Jawab Investor Asing terhadap Kepatuhan ESG Setelah Akuisisi Saham

1. Perubahan Status dan Kewajiban Administratif Pasca-Akuisisi

Masuknya modal asing mengubah status PT Tertutup menjadi Perseroan Terbatas Penanaman Modal Asing (PT PMA) sesuai Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, dengan konsekuensi kewajiban pelaporan Laporan Kegiatan Penanaman Modal (LKPM) triwulanan melalui sistem Online Single Submission (Peraturan BKPM Nomor 5 Tahun 2021), pemenuhan modal minimum sebesar Rp10.000.000.000,00 (Peraturan BKPM Nomor 4 Tahun 2021), serta kewajiban Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL) berdasarkan Pasal 74 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Perubahan pengendalian (change of control) turut menjadi dasar hukum yang sah bagi terjadinya

pemutusan hubungan kerja berdasarkan Pasal 41 Peraturan Pemerintah Nomor 35 Tahun 2021 (Harahap, 2019), sehingga investor asing perlu mengelola potensi liabilitas pesangon secara cermat.

2. Tanggung Jawab Investor Asing sebagai Pengendali Baru

Sebagai pengendali baru, investor asing bertanggung jawab pada tiga ranah. Pertama, dekarbonisasi dan efisiensi sumber daya, sejalan dengan Peraturan Presiden Nomor 98 Tahun 2021 tentang Nilai Ekonomi Karbon dan standar IFRS S2 (ISSB, 2023). Kedua, kesejahteraan pekerja dan hubungan masyarakat, mencakup pemenuhan hak normatif ketenagakerjaan serta pengalokasian dana TJSL untuk program pemberdayaan masyarakat yang terukur sesuai GRI 413: Local Communities (GRI, 2020). Ketiga, transparansi dan kepatuhan etika, melalui penerapan sistem whistleblowing, audit kepatuhan independen, dan keterbukaan struktur pemilik manfaat (beneficial ownership) sesuai Peraturan Presiden Nomor 13 Tahun 2018, guna mencegah tindak pidana korupsi dan pencucian uang (Fuady, 2014).

3. Sanksi dan Risiko Hukum atas Ketidakpatuhan Komitmen ESG

Ketidakpatuhan terhadap komitmen ESG pasca-akuisisi berimplikasi pada tiga lapis risiko hukum. yaitu, sanksi administratif, mulai dari teguran tertulis hingga pencabutan izin usaha, baik akibat pelanggaran lingkungan (Pasal 82A Undang-Undang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup jo. Peraturan Pemerintah Nomor 22 Tahun 2021) maupun kelalaian pelaporan investasi (Peraturan BKPM Nomor 5 Tahun 2021).

Gugatan perdata dan pidana korporasi, di mana doktrin strict liability pada Pasal 88 Undang-Undang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup memungkinkan gugatan tanpa perlu pembuktian unsur kesalahan, sementara pelanggaran tata kelola dapat memicu pertanggungjawaban pidana korporasi berdasarkan Peraturan Mahkamah Agung Nomor 13 Tahun 2016 dan Undang-Undang Tindak Pidana Korupsi, hingga ancaman pembubaran perseroan (Fuady, 2014; Harahap, 2019).

Degradasi reputasi pada skala global, berupa penurunan skor ESG pada lembaga pemeringkat internasional seperti MSCI ESG Ratings dan Sustainalytics, yang berisiko memicu divestasi massal, kenaikan biaya modal, dan gugatan greenwashing dari pemegang saham investor di negara asal (ISSB, 2023; OECD, 2023), sebagaimana tercermin dalam kasus divestasi investor institusi asal Swedia dan Uni Eropa terhadap entitas anak Grup Astra di sektor perkebunan (Council on Ethics AP-fonderna, 2023; Chain Reaction Research, 2020).

Temuan ini menegaskan bahwa tanggung jawab investor asing tidak berhenti pada tahap transaksi, melainkan berlanjut sebagai kewajiban berkesinambungan (continuing obligation) yang berdampak lintas yurisdiksi, sekaligus menunjukkan urgensi kodifikasi standar ESG yang mengikat bagi PT Tertutup guna menciptakan kepastian hukum yang prediktif bagi investor asing (Roestamy, 2011).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa, pertama, mekanisme kepatuhan ESG dalam akuisisi saham PT Tertutup oleh investor asing di Indonesia belum diatur secara universal dalam hukum positif domestik, sehingga penerapannya bertumpu pada mekanisme hukum privat kontraktual melalui perluasan Legal Due Diligence berbasis standar global (IFRS S1/S2 dan GRI Standards), yang temuannya dikonvergensi ke dalam Share Purchase Agreement melalui penyesuaian harga saham, escrow account, dan klausula protektif seperti Conditions Precedent, Representations and Warranties, dan Specific Indemnity. Kedua, perubahan struktur kepemilikan saham pasca-akuisisi mengubah status hukum perseroan menjadi PT PMA, dengan kewajiban administratif

berupa pelaporan LKPM triwulanan dan pelaksanaan TJSL. Investor asing selaku pengendali baru memikul tanggung jawab penuh atas pemenuhan komitmen ESG; ketidakpatuhan berisiko memicu sanksi administratif hingga pencabutan izin usaha, gugatan perdata berbasis strict liability, pertanggungjawaban pidana korporasi, serta degradasi skor ESG global yang dapat memicu divestasi massal di pasar keuangan internasional.

Berdasarkan simpulan tersebut, disarankan agar pemerintah, melalui Kementerian Investasi/BKPM bersama Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, merumuskan kodifikasi standar ESG yang bersifat mengikat secara bertahap bagi PT Tertutup berkategori usaha besar atau PMA guna mengisi kekosongan hukum dan menyinkronkan regulasi domestik dengan standar transnasional. Investor asing disarankan menempatkan kepatuhan ESG sebagai instrumen mitigasi risiko hukum jangka panjang sejak tahap pra-transaksi, sementara pengusaha lokal pemilik PT Tertutup perlu bertransformasi menuju paradigma keberlanjutan (triple bottom line) agar memiliki nilai valuasi yang kompetitif di hadapan modal internasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Brabant, S., & Savourey, E. (2017). France's Corporate Duty of Vigilance Law: A First Look. *Business and Human Rights Journal*, 2(2), 358–362.
- Center for Risk Management & Sustainability (CRMS) Indonesia. (2024). National Survey Environmental, Social and Governance (ESG) Implementation 2024. Jakarta: CRMSIndonesia.
- Chain Reaction Research. (2020). Astra International: Indonesian Conglomerate Exposed to Palm Oil Risks. Laporan Riset Internasional.
- Council on Ethics for the Swedish National Pension Funds (AP-fonderna). (2023). Annual Report 2022: Asset Management and Exclusion Lists. Stockholm: AP-fonderna.
- Department for Business, Energy & Industrial Strategy (UK). (2022). Mandatory Climate-related Financial Disclosures by Publicly Quoted Companies, Large Private Companies and LLPs. Policy Paper.
- Fuady, M. (2014). *Doktrin-Doktrin Modern dalam Hukum Korporasi* (Cet. 5). Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Global Reporting Initiative. (2020). GRI 400: Social Topics Standard; GRI 413: Local Communities Standard. Amsterdam: GRI Global Office.
- Harahap, Y. (2019). *Hukum Perseroan Terbatas* (Cet. 7). Jakarta: Sinar Grafika.
- International Sustainability Standards Board (ISSB). (2023). IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information; IFRS S2 Climate-related Disclosures. London: IFRS Foundation.
- Khairandy, R. (2013). *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan* (Cet. 1). Yogyakarta: FH UII Press.
- OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- Rismawaty, A. (2019). Perjanjian Kerahasiaan, Informasi Rahasia, Rahasia Dagang, Hukum Kekayaan Intelektual. *Jurnal Hukum Kekayaan Intelektual*, 2(1), 339–353.
- Roestamy, M. (2011). *Kebijakan Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Salim, H.S. (2008). *Perancangan Kontrak Dan Memorandum of Understanding (MoU)*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Salim, H.S., & Nurbani, E.S. (2016). *Hukum Kontrak Teoretik dan Praktik Penyusunan Kontrak* (Cet.3). Jakarta: Sinar Grafika.
- Salim, H.S., & Sutrisno, B. (2014). *Hukum Investasi di Indonesia*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2001). *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). (2021). *Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Basel:

FSB.

United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI). (2021). *An Introduction to Responsible Investment: ESG Integration*. London: PRI Association.

United Nations. (2011). *Guiding Principles on Business and Human Rights*. New York: UN Publishing.

Waluyo, B. (2002). *Penelitian Hukum dalam Praktek*. Jakarta: Sinar Grafika.

Widyastuti, A. (2020). *Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi oleh Emiten*. *Perlindungan Hukum Investor*, 4(2), 46–66.