



Integrating ESG in Corporate Restructuring: Comparative Legal Frameworks of Indonesia and Singapore

Integrasi ESG dalam Restrukturisasi Korporasi: Komparasi Kerangka Hukum Antara Indonesia dan Singapura

Sheilla Bintang Aerielly

Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Indonesia

Article Info

Corresponding Author:

Sheilla Bintang Aerielly

✉ aeriellys@gmail.com

History:

Submitted: 08-05-2026

Revised: 26-05-2026

Accepted: 29-05-2026

Keyword:

Corporate Restructuring; Environmental Social Governance; Fiduciary Duty; Greenwashing; Legal Due Diligence.

Kata Kunci:

Restrukturisasi Korporasi; Tata Kelola Lingkungan Sosial; Kewajiban Fidusia; Greenwashing; Uji Tuntas Hukum.

Abstract

This article comparatively analyzes the integration of Environmental, Social, and Governance (ESG) standards within corporate restructuring frameworks in Indonesia and Singapore. Driven by the global transition towards stakeholder capitalism, this study investigates how structural disparities in positive law and fiduciary duty doctrines dictate legal due diligence in mergers and acquisitions. Utilizing a comparative doctrinal methodology, the analysis applies stakeholder and legitimacy theories to evaluate the Indonesian Company Law and antitrust regulations against Singapore's mandatory reporting regime. The findings demonstrate that Indonesia's fragmented regulatory architecture and purely quantitative merger control mechanisms facilitate impression management, exposing acquiring entities to severe extraterritorial liabilities. Conversely, Singapore effectively mitigates these risks through institutionalized compliance and dynamic judicial interpretation. The research concludes that amending Indonesia's corporate law to mandate ESG due diligence and instituting a preliminary green antitrust evaluation are imperative to prevent greenwashing and ensure legal certainty in sustainable transnational business consolidation and corporate transactions.

Abstrak

Artikel ini menganalisis secara komparatif integrasi standar *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam kerangka restrukturisasi korporasi di Indonesia dan Singapura. Didorong oleh transisi global menuju kapitalisme pemangku kepentingan, penelitian ini menginvestigasi bagaimana disparitas struktural dalam hukum positif dan doktrin kewajiban fidusia mendikte uji tuntas hukum pada penggabungan dan pengambilalihan. Menggunakan metodologi doktrinal komparatif, analisis ini menerapkan teori pemangku kepentingan dan legitimasi untuk mengevaluasi perundangan korporasi beserta regulasi persaingan usaha Indonesia terhadap rezim pelaporan imperatif Singapura. Temuan mendemonstrasikan bahwa arsitektur regulasi Indonesia yang terfragmentasi dan mekanisme pengendalian penggabungan kuantitatif memfasilitasi rekayasa impresi, sehingga mengekspos entitas pengakuisisi pada ancaman liabilitas ekstrateritorial yang parah. Sebaliknya, Singapura secara efektif memitigasi risiko tersebut melalui kepatuhan terinstitusionalisasi dan interpretasi yudisial dinamis. Riset ini menyimpulkan bahwa mengamandemen hukum korporasi Indonesia untuk mewajibkan uji tuntas ESG dan mengadopsi evaluasi *green antitrust* adalah instruksi imperatif untuk mencegah *greenwashing* serta menjamin kepastian hukum dalam transaksi konsolidasi bisnis transnasional skala internasional.



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA).

doi <https://doi.org/10.65101/nusantara.v1i3.382>

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Dinamika hukum perusahaan global pada dekade ketiga abad ke-21 tengah mengalami pergeseran paradigma fundamental dari doktrin supremasi pemegang saham (*shareholder primacy*) menuju model tata kelola kapitalisme pemangku kepentingan (*stakeholder capitalism*). Transformasi ini dimanifestasikan melalui metrik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kini terintegrasi secara fundamental ke dalam mekanisme pengambilan keputusan strategis korporasi.¹ Dalam konteks makroekonomi dan arsitektur hukum global, ESG bukan lagi sekadar instrumen filantropi atau tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) yang bersifat karitatif. Sebaliknya, parameter ini telah bertransformasi menjadi instrumen mitigasi risiko finansial, basis kepatuhan regulasi yang mengikat, dan fondasi esensial bagi penafsiran kewajiban fidusia (*fiduciary duty*) direksi modern.^{2,3}

Transisi paradigma ini memicu ketegangan norma (*clash of norms*) yang krusial ketika dihadapkan pada aksi korporasi strategis tingkat tinggi, khususnya dalam transaksi restrukturisasi perusahaan berupa penggabungan (*merger*) dan pengambilalihan (*akuisisi*). Hukum perusahaan dituntut untuk menyeimbangkan dua kutub kepentingan: maksimalisasi kekayaan pemegang saham melalui sinergi bisnis di satu sisi, dengan kewajiban mitigasi risiko ESG yang diwariskan dari perusahaan target di sisi lain. Kegagalan memformulasikan integrasi ESG dalam kerangka uji tuntas (*due diligence*) tidak hanya melahirkan eksposur kerugian valuasi pasca-transaksi, tetapi juga memicu sengketa lintas yurisdiksi, pembatalan persetujuan otoritas persaingan usaha, hingga tuntutan pertanggungjawaban perdata terhadap direksi atas tuduhan pengelabuan hijau (*greenwashing*).⁴

Mengerucut pada lanskap regional Asia Tenggara, disparitas rezim hukum dalam merespons kewajiban ESG menciptakan kompleksitas teoretis yang signifikan. Singapura,

¹ Gaurav Talan et al., "From ESG to Holistic Value Addition: Rethinking Sustainable Investment from the Lens of Stakeholder Theory," *International Review of Economics & Finance* 96 (November 2024): 103530, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>.

² Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 3rd ed. (Oxford: Oxford University Press, 2017). Hal, 89-91.

³ Cynthia A. Williams and Donna M. Nagy, "Esg and Climate Change Blind Spots: Turning the Corner on Sec Disclosure," *Texas Law Review* 99, no. 7 (2021): 1453-85, <https://texaslawreview.org/esg-and-climate-change-blind-spots-turning-the-corner-on-sec-disclosure/>.

⁴ Jones Day, "APAC ESG Update | Spring Quarter 2024," Jones Day, 2024, <https://www.jonesday.com/en/insights/2024/07/apac-esg-update-spring-2024>.

dengan tradisi *common law*, mengadopsi pendekatan penegakan hukum "*climate-first*" melalui amandemen proaktif pada aturan pencatatan *Singapore Exchange* (SGX) yang mewajibkan pelaporan keberlanjutan secara bertahap.⁵ Sistem peradilan di Singapura juga mengelevasi interpretasi kewajiban fidusia direksi dalam kerangka *enlightened shareholder value*, di mana kelalaian mitigasi risiko ESG dapat menggugurkan tameng *business judgment rule*.⁶

Sebaliknya, arsitektur hukum Indonesia dikarakteristikkan oleh fragmentasi regulasi dan kekosongan norma. Ketimpangan ini memicu ketidakpastian manakala terjadi restrukturisasi lintas batas, sebagaimana tecermin dalam putusan *Singapore International Commercial Court* (SICC) terkait pengakuan rencana restrukturisasi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (Re PT Garuda Indonesia SGHC(I) 1).⁷ Pergesekan hukum lintas batas yang dialami Garuda dalam restrukturisasi utang tersebut merupakan preseden yang jauh lebih krusial dan kompleks apabila terjadi pada skema penggabungan dan pengambilalihan korporasi secara materiil, di mana percampuran aset dan liabilitas lingkungan terjadi secara permanen.

Di ranah domestik, kerangka regulasi sektoral Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki ruang lingkup subjek hukum yang eksklusif, sehingga mengabaikan entitas perseroan terbatas tertutup yang tunduk murni pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).⁸ Konsepsi Pasal 74 UUPT masih mereduksi frasa Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL) sebagai beban penganggaran, bukan sebagai tata kelola mitigasi risiko operasional material.⁹ Terlebih lagi, rezim pengendalian penggabungan (*merger control*) oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) berdasarkan Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2023 murni bersandar pada ambang batas kumulasi aset atau nilai penjualan. Pendekatan kuantitatif murni oleh KPPU ini berisiko besar meloloskan konsolidasi pasar yang secara ekologis destruktif, karena sama sekali

⁵ Singapore: Accounting and Corporate Regulatory Authority, "Sustainability Reporting and Assurance Requirements," ACRA, 2026, <https://www.acra.gov.sg/regulations/sustainability-reporting/requirements-timeline/>.

⁶ Lan Luh Luh, "When Green Meets Governance: How ESG Is Reshaping Directors' Duties in Common Law," National University of Singapore, 2026, <https://blog.nus.edu.sg/lawresearch/2026/02/16/when-green-meets-governance-how-esg-is-reshaping-directors-duties-in-common-law/>.

⁷ Jones Day, "Singapore Court Issues Landmark Decision Recognizing Indonesian Restructuring Plan," Jones Day, 2024, <http://jonesday.com/en/insights/2024/03/singapore-court-issues-landmark-decision-recognizing-indonesian-restructuring-plan>.

⁸ Denny Rahmansyah, Aldilla Stephanie Suwana, and Albertus Jonathan Sukardi, "A Regional Comparison of ESG Regulations: Indonesia," Asia Business Law Journal, 2023, <https://law.asia/comparison-of-esg-regulations-indonesia/>.

⁹ "Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT)" (2007).

belum mengakomodasi parameter keberlanjutan lingkungan dalam analisis dampak persaingannya.¹⁰

Pemetaan literatur terdahulu (*state of the art*) menunjukkan polarisasi fokus kajian mengenai tata kelola ESG dalam restrukturisasi perusahaan. Sebagian besar literatur saat ini terpolarisasi pada dua kutub utama: analisis ekonometrik empiris terkait kinerja dan valuasi pasca-merger,^{11,12,13} serta diskursus teoretis mengenai manipulasi pelaporan keberlanjutan (*impression management*) dan batas-batas kewajiban fidusia direksi dalam rezim tata kelola institusional yang berbeda.^{14,15,16,17} Sintesis atas literatur tersebut menyingkap sebuah kesenjangan penelitian (*gap analysis*) yang fundamental: kajian terdahulu luput membedah mekanika penegakan hukum positif secara doktrinal. Terdapat kekosongan literatur dalam menjelaskan bagaimana ambiguitas hukum perdata (kewajiban fidusia direksi dalam uji tuntas) dan hukum persaingan usaha (rezim pra-notifikasi penggabungan) berinteraksi merusak validitas material dari transaksi penggabungan sebelum transaksi tersebut ditutup (*closing*).

Menjawab kesenjangan teoretis tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*) pendekatan dengan membedah anatomi penegakan hukum perdata dan hukum persaingan usaha (*antitrust*) dalam struktur penggabungan dan pengambilalihan. Melalui komparasi antara rezim UUPT dan KPPU di Indonesia dengan kerangka *Companies Act*

¹⁰ "Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 3 Tahun 2023 Tentang Penilaian Terhadap Penggabungan, Peleburan, Atau Pengambilalihan Saham Dan/Atau Aset Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli San/Atau Persaingan Usaha Tidak Sehat" (2023).

¹¹ Brian Rizki Risanto and Dony Abdul Chalid, "The Impact of Mergers and Acquisitions on ESG Performance in Asia Pasific," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 29, no. 1 (April 29, 2026): 1–20, <https://doi.org/10.24914/jeb.v29i1.17060>.

¹² Omotayo Olaleye Feyisetan, Fadi Alkaraan, and Chau Le, "The Influence of ESG on Mergers and Acquisitions Decisions and Organisational Performance in UK Firms: Comparison between Financial and Non-Financial Sectors," *Journal of Applied Accounting Research* 26, no. 3 (May 6, 2025): 679–707, <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0340>.

¹³ Ning Tang et al., "The Impact of ESG Distance on Mergers and Acquisitions," *International Review of Financial Analysis* 96 (November 2024): 103677, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103677>.

¹⁴ Charl de Villiers, Sanjaya Kuruppu, and Dinithi Dissanayake, "A (New) Role for Business – Promoting the United Nations' Sustainable Development Goals through the Internet-of-Things and Blockchain Technology," *Journal of Business Research* 131 (July 2021): 598–609, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.11.066>.

¹⁵ James S. Mukombwe, Andrea du Toit, and Sheryl L. Hendriks, "Sustainable Development Goal 16: Peace, Justice and Strong Institutions," in *Handbook on Public Policy and Food Security* (Champaign: Edward Elgar Publishing, 2024), 376–85, <https://doi.org/10.4337/9781839105449.00041>.

¹⁶ Muhamad Sidik, Suherman Suherman, and Atik Winanti, "Supervision of One-Tier Board System in Indonesia (Comparative Study in Malaysia and Singapore)," *International Journal of Law and Society* 2, no. 3 (July 8, 2025): 192–206, <https://doi.org/10.62951/ijls.v2i3.692>.

¹⁷ Alice Martiny et al., "Determinants of Environmental Social and Governance (ESG) Performance: A Systematic Literature Review," *Journal of Cleaner Production* 456 (June 2024): 142213, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142213>.

dan pengawasan SGX di Singapura, kajian ini secara holistik mengidentifikasi kelemahan struktural legislasi Indonesia yang masih mencampuradukkan konsep filantropi dengan manajemen tata kelola risiko material, serta mendemonstrasikan bagaimana disorientasi ini merusak uji tuntas hukum (*legal due diligence*).

Sebagai konklusi, artikel ini mengajukan argumen utama bahwa tanpa adanya rekayasa hukum yang mengintegrasikan kewajiban uji tuntas ESG secara imperatif ke dalam standar kewajiban fidusia direksi pada UUPT, serta tanpa inklusi parameter kepentingan publik berbasis keberlanjutan ke dalam persetujuan penggabungan oleh KPPU, maka penegakan ESG dalam restrukturisasi perusahaan di Indonesia akan tetap rentan terhadap *greenwashing*. Integrasi standar kelayakan iklim ke dalam instrumen hukum positif telah berevolusi menjadi tameng mitigasi liabilitas hukum korporasi (*corporate legal liability shield*) yang determinan.¹⁸ Oleh karena itu, naskah ini menawarkan gagasan rekonstruksi konseptual melalui redefinisi Pasal 74 UUPT agar merepresentasikan doktrin materialitas ESG, serta ekspansi kewenangan atribusi bagi institusi KPPU untuk mengevaluasi efisiensi ekologis (*green efficiencies*) sebagai basis legalitas suatu restrukturisasi.

2. Perumusan Masalah

Untuk merespons kesenjangan teoretis dan normatif tersebut, artikel ini menginvestigasi dua permasalahan sentral: (1) bagaimana interseksi antara rezim hukum positif dan doktrin kewajiban fidusia (*fiduciary duty*) mendikte penegakan standar materialitas ESG dalam praktik uji tuntas restrukturisasi perusahaan di Indonesia jika dikomparasikan dengan Singapura?; serta (2) bagaimana arsitektur Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan rezim pengendalian penggabungan oleh otoritas persaingan usaha (KPPU) harus direkonstruksi untuk mengeliminasi ambiguitas tata kelola, guna mencegah praktik pengelabuan hijau (*greenwashing*) dan menjamin kepastian hukum lintas batas.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain riset doktrinal komparatif (*comparative doctrinal research*) untuk menginvestigasi interseksi norma hukum positif, doktrin kewajiban fidusia, dan rezim persaingan usaha terkait implementasi tata kelola ESG. Pendekatan perbandingan (*comparative approach*) dioperasikan secara spesifik untuk

¹⁸ OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023* (OECD Publishing, 2023), <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.

menjawab permasalahan pertama mengenai disparitas kewajiban uji tuntas dan efektivitas penegakan hukum. Dalam konteks ini, Singapura diutilisasi sebagai tolok ukur (*benchmark*) institusional mengingat kematangan tradisi *common law* di yurisdiksi tersebut dalam mengadaptasi standar pelaporan iklim secara imperatif pada aturan pencatatan *Singapore Exchange* (SGX),^{19,20} serta keluwesan pengadilan komersialnya dalam menginterpretasikan doktrin kewajiban fidusia lintas batas pada skema restrukturisasi.²¹

Untuk merespons permasalahan kedua mengenai rekonstruksi arsitektur hukum domestik, penelitian ini memadukan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Evaluasi normatif difokuskan pada sinkronisasi bahan hukum primer yang mencakup Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017, dan Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2023 dengan parameter tata kelola global yang direpresentasikan oleh *The G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*.²²

Seluruh instrumen regulasi dan yurisprudensi tersebut dianalisis melalui metode silogisme deduktif, menggunakan *Stakeholder Theory* dan *Legitimacy Theory* sebagai kerangka analitis (*analytical framework*). Teori pemangku kepentingan diterapkan sebagai lensa teoretis untuk meredefinisi batas kewajiban direksi agar tidak lagi tersubordinasi oleh supremasi pemegang saham yang absolut.²³ Secara bersamaan, teori legitimasi didelegasikan untuk membedah celah hukum empiris yang memfasilitasi rekayasa impresi (*impression management*) dan praktik pengelabuan hijau (*greenwashing*) oleh korporasi dalam pelaporannya.²⁴ Melalui fusi teoretis dan komparasi institusional ini, penelitian memformulasikan preskripsi normatif yang komprehensif bagi reformasi uji tuntas pada UUPT dan evaluasi pra-notifikasi pada rezim KPPU.

¹⁹ Singapore: Accounting and Corporate Regulatory Authority, "Sustainability Reporting and Assurance Requirements."

²⁰ Singapore Exchange Limited, "Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide," Singapore Exchange Limited, 2026, <https://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.

²¹ "Singapore International Commercial Court (SICC). (2024). Re PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk SGHC(I) 1" (2024).

²² OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*.

²³ Justin Robert Blount and Michael Conklin, "Non-Human Stakeholders: Testing the Boundaries of Stakeholder Theory," *SSRN Electronic Journal*, 2023, 229–67, <https://doi.org/10.2139/ssrn.4402429>.

²⁴ Craig Deegan, "Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – a Theoretical Foundation," *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15, no. 3 (August 1, 2002): 282–311, <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>.

B. PEMBAHASAN

1. Ketegangan Paradigmatik Doktrin Kewajiban Fidusia dan Uji Tuntas ESG

Transaksi penggabungan (*merger*) dan pengambilalihan (*akuisisi*) merupakan instrumen fundamental perseroan untuk mencapai pertumbuhan anorganik (*inorganic growth*). Namun, pada fase strategis yang sama, korporasi terekspos pada kerentanan transfer liabilitas hukum laten, yang mencakup sengketa pencemaran lingkungan, pelanggaran hak asasi pekerja, hingga malapraktik tata kelola. Risanto & Chalid mengafirmasi bahwa perusahaan target dengan rasio *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang tinggi akan menginjeksi peningkatan kinerja keberlanjutan bagi pihak pengakuisisi (*acquirer*).²⁵ Secara doktrinal, transmisi valuasi positif ini menuntut prasyarat fondasi hukum material yang memaksa pihak pengakuisisi untuk mendeteksi dan memvalidasi keabsahan data ESG target melalui mekanisme uji tuntas hukum (*legal due diligence*) yang rigid. Kegagalan melakukan uji tuntas secara proporsional berimplikasi pada penyerapan aset berisiko (*toxic assets*) yang mendestruksi rasio kapitalisasi pasar pasca-penggabungan.

Di yurisdiksi Singapura, kewajiban pelaporan keberlanjutan dan uji tuntas ESG tidak beroperasi sebagai pedoman moral, melainkan terinstitusionalisasi secara preskriptif oleh otoritas bursa. Berdasarkan amandemen Aturan Pencatatan Bursa Efek Singapura (*SGX Listing Rules 711A dan 711B*), pelaporan keberlanjutan dipaksakan melalui pendekatan "*comply or explain*" yang kian menyempitkan ruang toleransi.²⁶ Memasuki tahun fiskal 2025, SGX mengeskalasi penegakan hukum pengungkapan (*disclosure enforcement*) dengan mewajibkan pelaporan emisi Gas Rumah Kaca (GRK) *Scope 1 dan 2* bagi seluruh emiten, serta mengamanatkan kepatuhan pada panduan *International Sustainability Standards Board* (ISSB) secara bertahap bagi korporasi berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Kebijakan ini secara efektif mengeliminasi prinsip kesukarelaan (*voluntary basis*) yang kerap dijustifikasi melalui dalil efisiensi biaya kepatuhan.²⁷

Dari perspektif doktrin hukum perusahaan, meskipun *Companies Act 1967* Singapura belum mengodifikasi terminologi ESG secara eksplisit, yurisprudensi pengadilan komersialnya telah menyuntikkan prinsip keberlanjutan ke dalam doktrin

²⁵ Rizki Risanto and Abdul Chalid, "The Impact of Mergers and Acquisitions on ESG Performance in Asia Pacific."

²⁶ Singapore Exchange Limited, "Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide."

²⁷ Singapore: Accounting and Corporate Regulatory Authority, "Sustainability Reporting and Assurance Requirements."

business judgment rule. Putusan landmark *Foo Kian Beng v OP3 International Pte Ltd* (SGCA 10) mengilustrasikan pergeseran dari *shareholder primacy* menuju *enlightened shareholder value*, di mana majelis direksi diwajibkan menjaga kepentingan pemangku kepentingan (*stakeholders*), terutama saat perseroan menghadapi skema restrukturisasi fundamental.²⁸ Dalam konteks pengambilalihan, ketiadaan uji tuntas ESG secara sengaja oleh entitas pengakuisisi di Singapura dapat dikonstruksikan sebagai pelanggaran terhadap kewajiban kehati-hatian (*duty of care*). Kelalaian yang berujung pada penyerapan liabilitas lingkungan akan mengekspos direksi pada klaim derivatif dan tuntutan ganti rugi, membuktikan bahwa penegakan hukum *common law* tidak selalu membutuhkan pasal sapu jagat (*catch-all provision*) manakala pengadilan secara dinamis menafsirkan kewajiban fidusia.²⁹

Sangat kontras dengan arsitektur hukum Singapura, hukum positif Indonesia menunjukkan fragmentasi regulasi. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 51/POJK.03/2017 murni merupakan instrumen administratif sektoral yang hanya mengikat Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.^{30,31} Konsekuensinya, mayoritas perseroan terbatas tertutup (*private companies*) berskala besar di sektor riil tunduk murni pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).^{32,33} Di sinilah letak akar disorientasi normatif: Pasal 74 UUPT mengonstruksikan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (TJSL) sebatas kewajiban "pengangganan biaya" yang diskriminatif pada sektor sumber daya alam, bukan sebagai integrasi manajemen risiko di seluruh operasi perseroan.

Mengoperasikan *Legitimacy Theory* korporasi privat di Indonesia terbukti memanfaatkan celah Pasal 74 UUPT sekadar sebagai instrumen rekayasa impresi (*impression management*). Manipulasi ini secara artifisial meredam tekanan regulasi (seolah-olah telah memenuhi kewajiban hukum melalui donasi karitatif) tanpa perlu

²⁸ Luh, "When Green Meets Governance: How ESG Is Reshaping Directors' Duties in Common Law."

²⁹ Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Hal, 89-91.

³⁰ Rahmansyah, Suwana, and Sukardi, "A Regional Comparison of ESG Regulations: Indonesia."

³¹ Karunya Saka Listianto, "Indonesia's Chairmanship of Asean 2023: Advancing Regional Collaboration on Environmental Diplomacy," *Jurnal Studi Diplomasi Dan Keamanan* 17, no. 1 (2025): 31-47, <https://doi.org/10.31315/jsdk.v17i1.14405>.

³² Peter Draper et al., "The Impact of Due Diligence Legislation on International Trade and Business: Analysis of Potential Trade-Offs," *Global Policy* 16, no. 5 (November 18, 2025): 1075-86, <https://doi.org/10.1111/1758-5899.70096>.

³³ Annisa Sekaringtias, Brunilde Verrier, and Jennifer Cronin, "Untangling the Socio-Political Knots: A Systems View on Indonesia's Inclusive Energy Transitions," *Energy Research & Social Science* 95 (January 2023): 102911, <https://doi.org/10.1016/j.erss.2022.102911>.

mengubah model bisnis utama yang berpotensi eksploitatif.^{34,35,36} Praktik manajemen impresi ini melahirkan asimetri informasi yang fatal dalam praktik uji tuntas pengambilalihan lintas batas. Entitas pengakuisisi multinasional yang terikat pada aturan global berisiko mengakuisisi perseroan target di Indonesia yang memiliki "liabilitas terpendam" terkait sengketa lingkungan atau ketenagakerjaan laten, yang pada akhirnya mendestruksi neraca konsolidasi grup usaha dan melanggar kovenan pembiayaan berbasis keberlanjutan.³⁷

Tabel 1. Komparasi Parameter Hukum Uji Tuntas dan Pelaporan ESG dalam Kerangka Korporasi

Parameter Hukum	Kerangka Hukum Singapura	Kerangka Hukum Indonesia	Analisis Kesenjangan Norma (Gap Analysis)
Pijakan Regulasi Pelaporan	<i>Mandatory SGX Listing Rules</i> dengan klasifikasi <i>tiering</i> berbasis ISSB secara bertahap.	POJK 51/2017 mengikat eksklusif Emiten, Perusahaan Publik, dan LJK.	Fragmentasi hukum mengecualikan korporasi privat (<i>non-listed</i>), memfasilitasi celah penyembunyian liabilitas secara sistemik dalam transaksi M&A.
Konstruksi Kewajiban Fidusia	Yurisprudensi <i>Common Law</i> menginterpretasikan pemangku kepentingan secara proporsional dalam	Terkunci secara rigid pada penafsiran tekstual Pasal 74 UUP yang mereduksi ESG semata-mata	Arsitektur UUPT mendikotomikan operasional inti dari mitigasi risiko material, menghalangi pelaksanaan <i>due</i>

³⁴ Maha Faisal Alsayegh, Rashidah Abdul Rahman, and Saeid Hodayoun, "Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure," *Sustainability* 12, no. 9 (May 11, 2020): 3910, <https://doi.org/10.3390/su12093910>.

³⁵ de Villiers, Kuruppu, and Dissanayake, "A (New) Role for Business – Promoting the United Nations' Sustainable Development Goals through the Internet-of-Things and Blockchain Technology."

³⁶ Deegan, "Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – a Theoretical Foundation."

³⁷ Riyan Al Fajri, "Facing Legal Uncertainty: Challenges of Corporate Law and Environmental Regulation for Sustainable Business Practices in Indonesia," *Journal of Social Research* 4, no. 4 (March 2025): 726–34, <https://doi.org/10.55324/josr.v4i4.2503>.

	<i>business judgment rule</i> (Putusan <i>Foo Kian Beng</i>).	menjadi pengeluaran CSR (Tanggung Jawab Sosial).	<i>diligence</i> yang holistik.
Penindakan <i>Greenwashing</i>	Terintegrasi melalui intervensi legislasi turunan dan sanksi otoritas administratif yang definitif.	Kekosongan hukum spesifik; bertumpu pada konstruksi Perbuatan Melawan Hukum (PMH) atau delik penipuan yang kompleks dalam pembuktian.	Tanpa delik <i>greenwashing</i> yang presisi, prospektus pengambilalihan yang memanipulasi klaim ekologis tidak dapat dibatalkan secara <i>ex-ante</i> .

2. Ekstrateritorialitas Restrukturisasi dan Limitasi Kebijakan Publik

Penegakan hukum dalam transaksi penggabungan dan restrukturisasi berskala masif memicu friksi yurisdiksi, di mana kepatuhan ESG kini beroperasi sebagai limitasi kebijakan publik (*public policy limitation*) atas keabsahan transaksi. Diskursus ini terartikulasi melalui putusan *Singapore International Commercial Court* (SICC) tahun 2024 terkait pengakuan skema Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (*Re PT Garuda Indonesia* SGHC(I) 1).³⁸ SICC menolak keberatan pihak *lessor* yang berdalih bahwa perbedaan mekanisme *voting class* dalam PKPU Indonesia mencederai kebijakan publik Singapura maupun doktrin perlindungan *the Gibbs rule*.³⁹ SICC menegaskan bahwa pengecualian kebijakan publik (*public policy exception*) harus ditafsirkan secara limitatif dan tidak dapat digunakan untuk menolak pengakuan putusan asing semata-mata karena disparitas prosedural restrukturisasi.⁴⁰

Meskipun Putusan *Re PT Garuda Indonesia* berakar pada konteks restrukturisasi utang (PKPU), *ratio decidendi* mengenai pengecualian kebijakan publik (*public policy exception*) memiliki signifikansi preseden yang dapat dideduksikan secara ekstensif pada

³⁸ Singapore International Commercial Court (SICC). (2024). *Re PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk* SGHC(I) 1.

³⁹ Jones Day, “Singapore Court Issues Landmark Decision Recognizing Indonesian Restructuring Plan.”

⁴⁰ Blount and Conklin, “Non-Human Stakeholders: Testing the Boundaries of Stakeholder Theory.”

skema penggabungan dan pengambilalihan (M&A). Apabila klasifikasi kreditur perdata saja dapat digugat melalui dalil kebijakan publik, maka manipulasi materialitas iklim dalam prospektus M&A lintas batas yang kini diatur secara imperatif oleh instrumen ekstrateritorial seperti *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD) di Uni Eropa berpotensi jauh lebih besar memicu hak veto pembatalan oleh peradilan asing.^{41,42}

Jika sebuah transaksi M&A dari Indonesia terbukti menutupi liabilitas perbudakan modern (*modern slavery*) atau manipulasi laporan emisi beracun (*greenwashing*), instrumen hukum global seperti *The Green Claims Directive* dan putusan presiden (*ClientEarth v Shell*) akan mendesak peradilan transnasional untuk mengelevasi standar kelayakan iklim sebagai bagian esensial dari ketertiban umum.^{43,44,45,46} Konstelasi ini menegaskan bahwa persetujuan penggabungan yang disahkan oleh otoritas domestik Indonesia tidak akan memiliki validitas ekstrateritorial apabila prospektusnya cacat dalam mengakomodasi asas transparansi ekologis material, membuka celah bagi pengadilan asing untuk menolak sepenuhnya pengakuan (*recognition*) atas restrukturisasi tersebut.⁴⁷

3. Rekonstruksi UUPT dan Transisi Menuju Green Antitrust KPPU

Validitas transaksi penggabungan korporasi (M&A) harus melewati evaluasi administratif-ekonomi pamungkas melalui hukum persaingan usaha (*antitrust law*). Saat ini, rezim *merger control* di bawah Peraturan KPPU Nomor 3 Tahun 2023 beroperasi murni dengan mekanisme pemberitahuan pasca-transaksi (*post-merger notification*) dan bersandar eksklusif pada ambang batas metrik kuantitatif konvensional (akumulasi aset

⁴¹ Lucian A. Bebchuk and Roberto Tallarita, "The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation," *SSRN Electronic Journal*, 2022, <https://doi.org/10.2139/ssrn.4048003>.

⁴² Agne Sneideriene and Renata Legenzova, "Greenwashing Prevention in Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures: A Bibliometric Analysis," *Research in International Business and Finance* 74 (February 2025): 102720, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102720>.

⁴³ Gianluca Vitale et al., "Investigating How Mandatory Sustainability Reporting Influences Corporate Governance Effects on ESG Performance: From Obligation to Impact for Sustainable Development," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 32, no. 5 (September 19, 2025): 6261–82, <https://doi.org/10.1002/csr.70025>.

⁴⁴ Vittorio Laus et al., "Are Deal Premiums Affected by ESG and Financial Distress?," *International Review of Economics & Finance* 102 (September 2025): 104401, <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104401>.

⁴⁵ Hendrik Silalahi, "Indonesia M&A 2026 Guide: KPPU Reg, Foreign-to-Foreign Nexus & PMK 1/2026," *Global Law Experts*, 2026, <https://globallawexperts.com/indonesia-ma-2026-guide/>.

⁴⁶ Sabyasachi Mondal et al., "Navigating the Evolution: A Comprehensive Review of Sustainable Finance in Mergers and Acquisitions," *F1000Research* 14 (March 14, 2025): 298, <https://doi.org/10.12688/f1000research.150207.1>.

⁴⁷ OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*.

atau nilai penjualan).⁴⁸ Konstruksi dogmatis ini mereduksi pengujian persaingan menjadi kalkulasi penguasaan pangsa pasar yang sempit, secara sistematis mengeksklusi dimensi keberlanjutan ekologis. Fenomena global menunjukkan lonjakan transaksi akuisisi strategis di sektor teknologi hijau, di mana akuisisi predatorik (seperti *killer acquisition* untuk menelantarkan paten energi terbarukan) dapat secara langsung menghancurkan lintasan transisi energi nasional.⁴⁹

Untuk meresolusi kelumpuhan epistemologis ini, kerangka hukum perseroan dan persaingan usaha Indonesia mutlak direkonstruksi berbasis pada *The G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023* yang mengamanatkan integrasi bab "Keberlanjutan dan Ketahanan".⁵⁰ Pilar pertama mewajibkan amandemen Pasal 74 UUPT untuk memisahkan konsepsi filantropi CSR dari tata kelola identifikasi risiko ESG. Pembaruan legislasi ini harus mendiktekan kewajiban hukum (*statutory obligation*) bagi setiap perseroan yang melakukan restrukturisasi fundamental untuk melampirkan Laporan Analisis Dampak ESG berbasis asurans independen.^{51,52} Dalam konstruksi hukum yang baru ini, maladministrasi uji tuntas ESG, modifikasi data emisi, atau penyembunyian liabilitas lingkungan akan secara langsung memenuhi kualifikasi yuridis atas kelalaian berat (*gross negligence*) atau iktikad buruk (*bad faith*). Penemuan delik ini menganulir imunitas *business judgment rule* dan memungkinkan aktivasi doktrin *piercing the corporate veil* atas harta pribadi direksi.

Pilar kedua bertumpu pada transformasi KPPU menjadi pengawal doktrin *green antitrust*. Amandemen Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 dan transisi menuju rezim *pre-merger notification* tidak akan mencapai signifikansi strukturalnya tanpa pengadopsian klausul pengecualian berbasis efisiensi ekologis (*ecological efficiencies*).⁵³ Parameter ini berfungsi dikotomis: sebagai justifikasi persetujuan bersyarat (*conditional*

⁴⁸ Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 3 Tahun 2023 tentang Penilaian Terhadap Penggabungan, Peleburan, Atau Pengambilalihan Saham Dan/Atau Aset Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli Dan/Atau Persaingan Usaha Tidak Sehat.

⁴⁹ Sipei Zhou, "Integrating ESG Principles into Directors' Fiduciary Duties: A Legal Framework for Regulatory Application," *Advances in Economics, Management and Political Sciences* 243, no. 1 (December 3, 2025): 66–71, <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2026.BJ30281>.

⁵⁰ OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*.

⁵¹ Rizki Fajar, "Disparitas Risiko Merger Dan Akuisisi Tanpa Legal Due Diligence (LDD) Komprehensif Serta Keterlambatan Notifikasi Ke Komisi Pengawas Persaingan Usaha," *Jurnal Ragam Pengabdian* 3, no. 1 (February 8, 2026): 5029–58, <https://doi.org/10.62710/jpw7f009>.

⁵² Assegaf Hamzah & Partners, "Major Changes Ahead: Indonesian Competition Law Reform Moves Forward," Assegaf Hamzah & Partners., 2025, <https://www.ahp.id/major-changes-ahead-indonesian-competition-law-reform-moves-forward/>.

⁵³ "Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 Tentang Larangan Praktik Monopoli Dan Persaingan Usaha Tidak Seha" (1999).

clearance) bagi penggabungan korporasi yang mampu membuktikan percepatan dekarbonisasi yang empiris, sekaligus sebagai hak prerogatif veto absolut (*prohibition*) terhadap akuisisi yang mengakselerasi tingkat polusi dan eksploitasi lingkungan berskala sistemik.

Restorasi daya saing fundamental hukum perusahaan nasional Indonesia dalam lanskap investasi global mensyaratkan pembentuk undang-undang memiliki komitmen yurisprudensial (*political will*) untuk mentransformasi metrik ESG dari wilayah *soft law* (pedoman kesukarelaan) menjadi instrumen pemaksa imperatif (*hard law*). Kepatuhan yang rigid terhadap integrasi ESG pra-akuisisi secara hakiki bukan memborgol kelincahan transaksi, melainkan mendirikan benteng imunitas struktural bagi korporasi dan dewan direksinya dari ancaman gugatan litigasi iklim lintas yurisdiksi, sekaligus memastikan kepastian hukum dalam restrukturisasi yang berkelanjutan.

C. KESIMPULAN

Disparitas arsitektur hukum antara rezim pelaporan imperatif Singapura dan fragmentasi regulasi di Indonesia mendemonstrasikan kelemahan struktural dalam mitigasi risiko *Environmental, Social, and Governance* (ESG) pada praktik uji tuntas penggabungan dan pengambilalihan korporasi. Kekosongan kewajiban pengungkapan materialitas ekologis yang eksplisit dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) mereduksi standar pengawasan kewajiban fidusia direksi, yang secara doktrinal memfasilitasi pengelabuan hijau (*greenwashing*) dan mengekspos entitas pengakuisisi pada liabilitas laten ekstrateritorial. Paralel dengan kerentanan perdata tersebut, pendekatan kuantitatif murni pada rezim notifikasi pasca-penggabungan oleh KPPU gagal mengakomodasi pengujian efisiensi ekologis atas konsolidasi pasar yang berpotensi destruktif. Oleh karena itu, integrasi ESG sebagai kewajiban hukum imperatif (*hard law*) dalam amandemen UUPT beserta adopsi parameter *green antitrust* pada mekanisme pra-notifikasi KPPU merupakan prasyarat mutlak guna menjamin kepastian tata kelola dan mitigasi liabilitas lintas batas secara komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Alsayegh, Maha Faisal, Rashidah Abdul Rahman, and Saeid Hodayoun. "Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure." *Sustainability* 12, no. 9 (May 11, 2020): 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>.
- Assegaf Hamzah & Partners. "Major Changes Ahead: Indonesian Competition Law Reform Moves Forward." Assegaf Hamzah & Partners., 2025. <https://www.ahp.id/major->

changes-ahead-indonesian-competition-law-reform-moves-forward/.

- Bebchuk, Lucian A., and Roberto Tallarita. "The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation." *SSRN Electronic Journal*, 2022. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4048003>.
- Blount, Justin Robert, and Michael Conklin. "Non-Human Stakeholders: Testing the Boundaries of Stakeholder Theory." *SSRN Electronic Journal*, 2023, 229–67. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4402429>.
- Deegan, Craig. "Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – a Theoretical Foundation." *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15, no. 3 (August 1, 2002): 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>.
- Draper, Peter, Andreas Freytag, Naoise McDonagh, and Matthias Menter. "The Impact of Due Diligence Legislation on International Trade and Business: Analysis of Potential Trade-Offs." *Global Policy* 16, no. 5 (November 18, 2025): 1075–86. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.70096>.
- Fajar, Rizki. "Disparitas Risiko Merger Dan Akuisisi Tanpa Legal Due Diligence (LDD) Komprehensif Serta Keterlambatan Notifikasi Ke Komisi Pengawas Persaingan Usaha." *Jurnal Ragam Pengabdian* 3, no. 1 (February 8, 2026): 5029–58. <https://doi.org/10.62710/jpw7f009>.
- Fajri, Riyan Al. "Facing Legal Uncertainty: Challenges of Corporate Law and Environmental Regulation for Sustainable Business Practices in Indonesia." *Journal of Social Research* 4, no. 4 (March 2025): 726–34. <https://doi.org/10.55324/josr.v4i4.2503>.
- Feyisetan, Omotayo Olaleye, Fadi Alkaraan, and Chau Le. "The Influence of ESG on Mergers and Acquisitions Decisions and Organisational Performance in UK Firms: Comparison between Financial and Non-Financial Sectors." *Journal of Applied Accounting Research* 26, no. 3 (May 6, 2025): 679–707. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0340>.
- Jones Day. "APAC ESG Update | Spring Quarter 2024." Jones Day, 2024. <https://www.jonesday.com/en/insights/2024/07/apac-esg-update-spring-2024>.
- . "Singapore Court Issues Landmark Decision Recognizing Indonesian Restructuring Plan." Jones Day, 2024. <http://jonesday.com/en/insights/2024/03/singapore-court-issues-landmark-decision-recognizing-indonesian-restructuring-plan>.
- Kraakman, Reinier, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.
- Laus, Vittorio, Niccolò Nirino, Matilda Shini, and Antonio Salvi. "Are Deal Premiums Affected by ESG and Financial Distress?" *International Review of Economics & Finance* 102 (September 2025): 104401. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.104401>.
- Listianto, Karunya Saka. "Indonesia's Chairmanship of Asean 2023: Advancing Regional

- Collaboration on Environmental Diplomacy." *Jurnal Studi Diplomasi Dan Keamanan* 17, no. 1 (2025): 31–47. <https://doi.org/10.31315/jsdk.v17i1.14405>.
- Luh, Lan Luh. "When Green Meets Governance: How ESG Is Reshaping Directors' Duties in Common Law." National University of Singapore, 2026. <https://blog.nus.edu.sg/lawresearch/2026/02/16/when-green-meets-governance-how-esg-is-reshaping-directors-duties-in-common-law/>.
- Martiny, Alice, Jonathan Tagliatela, Francesco Testa, and Fabio Iraldo. "Determinants of Environmental Social and Governance (ESG) Performance: A Systematic Literature Review." *Journal of Cleaner Production* 456 (June 2024): 142213. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142213>.
- Mondal, Sabyasachi, Debdas Rakshit, Kishan Jee, and Satish Chandra Tiwari. "Navigating the Evolution: A Comprehensive Review of Sustainable Finance in Mergers and Acquisitions." *F1000Research* 14 (March 14, 2025): 298. <https://doi.org/10.12688/f1000research.150207.1>.
- Mukombwe, James S., Andrea du Toit, and Sheryl L. Hendriks. "Sustainable Development Goal 16: Peace, Justice and Strong Institutions." In *Handbook on Public Policy and Food Security*, 376–85. Champaign: Edward Elgar Publishing, 2024. <https://doi.org/10.4337/9781839105449.00041>.
- OECD. *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. OECD Publishing, 2023. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>.
- Peraturan Komisi Pengawas Persaingan Usaha Nomor 3 Tahun 2023 tentang Penilaian Terhadap Penggabungan, Peleburan, Atau Pengambilalihan Saham Dan/Atau Aset Yang Dapat Mengakibatkan Terjadinya Praktik Monopoli San/Atau Persaingan Usaha Tidak Sehat (2023).
- Rahmansyah, Denny, Aldilla Stephanie Suwana, and Albertus Jonathan Sukardi. "A Regional Comparison of ESG Regulations: Indonesia." *Asia Business Law Journal*, 2023. <https://law.asia/comparison-of-esg-regulations-indonesia/>.
- Rizki Risanto, Brian, and Dony Abdul Chalid. "The Impact of Mergers and Acquisitions on ESG Performance in Asia Pasific." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 29, no. 1 (April 29, 2026): 1–20. <https://doi.org/10.24914/jeb.v29i1.17060>.
- Sekaringtias, Annisa, Brunilde Verrier, and Jennifer Cronin. "Untangling the Socio-Political Knots: A Systems View on Indonesia's Inclusive Energy Transitions." *Energy Research & Social Science* 95 (January 2023): 102911. <https://doi.org/10.1016/j.erss.2022.102911>.
- Sidik, Muhamad, Suherman Suherman, and Atik Winanti. "Supervision of One-Tier Board System in Indonesia (Comparative Study in Malaysia and Singapore)." *International Journal of Law and Society* 2, no. 3 (July 8, 2025): 192–206. <https://doi.org/10.62951/ijls.v2i3.692>.
- Silalahi, Hendrik. "Indonesia M&A 2026 Guide: KPPU Reg, Foreign-to-Foreign Nexus & PMK 1/2026." Global Law Experts, 2026. <https://globallawexperts.com/indonesia-ma-2026-guide/>.
- Singapore: Accounting and Corporate Regulatory Authority. "Sustainability Reporting and

- Assurance Requirements.” ACRA, 2026.
<https://www.acra.gov.sg/regulations/sustainability-reporting/requirements-timeline/>.
- Singapore Exchange Limited. “Practice Note 7.6 Sustainability Reporting Guide.” Singapore Exchange Limited, 2026. <https://rulebook.sgx.com/rulebook/practice-note-76-sustainability-reporting-guide>.
- Singapore International Commercial Court (SICC). (2024). *Re PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk SGHC(I) 1* (2024).
- Sneideriene, Agne, and Renata Legenzova. “Greenwashing Prevention in Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures: A Bibliometric Analysis.” *Research in International Business and Finance* 74 (February 2025): 102720. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102720>.
- Talan, Gaurav, Gagan Deep Sharma, Vijay Pereira, and Glenn W. Muschert. “From ESG to Holistic Value Addition: Rethinking Sustainable Investment from the Lens of Stakeholder Theory.” *International Review of Economics & Finance* 96 (November 2024): 103530. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103530>.
- Tang, Ning, Xiaodong Xu, Yuan-Teng Hsu, and Chih-Yung Lin. “The Impact of ESG Distance on Mergers and Acquisitions.” *International Review of Financial Analysis* 96 (November 2024): 103677. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103677>.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) (2007).
- Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat (1999).
- Villiers, Charl de, Sanjaya Kuruppu, and Dinithi Dissanayake. “A (New) Role for Business – Promoting the United Nations’ Sustainable Development Goals through the Internet-of-Things and Blockchain Technology.” *Journal of Business Research* 131 (July 2021): 598–609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.11.066>.
- Vitale, Gianluca, Sebastiano Cupertino, Giovanni Schiuma, and Ciro Troise. “Investigating How Mandatory Sustainability Reporting Influences Corporate Governance Effects on ESG Performance: From Obligation to Impact for Sustainable Development.” *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 32, no. 5 (September 19, 2025): 6261–82. <https://doi.org/10.1002/csr.70025>.
- Williams, Cynthia A., and Donna M. Nagy. “Esg and Climate Change Blind Spots: Turning the Corner on Sec Disclosure.” *Texas Law Review* 99, no. 7 (2021): 1453–85. <https://texaslawreview.org/esg-and-climate-change-blind-spots-turning-the-corner-on-sec-disclosure/>.
- Zhou, Sipei. “Integrating ESG Principles into Directors’ Fiduciary Duties: A Legal Framework for Regulatory Application.” *Advances in Economics, Management and Political Sciences* 243, no. 1 (December 3, 2025): 66–71. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2026.BJ30281>.