

Urgensi Reformasi Hukum Kepailitan dalam Memitigasi Risiko Sistemik terhadap Stabilitas Makroekonomi

Harry Sudhana¹, Muhammad Ruhunussa², Raden Giri³, Raineldis Bero⁴,
Yusfika Ely Nur Afifah⁵, Edi Mulyadi^{6*}
^{1,2,3,4,5,6} Universitas Islam Syekh Yusuf, Tangerang - Indonesia

*corresponden author emulyadi@unis.ac.id

ARTICLE INFO

Keywords: Bankruptcy Law, Systemic Risk, Macroeconomic Stability, Legal Reform, Restructuring.

Received : 02, Dec

Revised : 12, Dec

Accepted: 26, Dec

©2025 The Author(s): This is an open-access article distributed under the terms of the [Creative Commons Attribution 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).



ABSTRACT

This study examines the urgency of bankruptcy law reform within the framework of mitigating systemic risks that threaten macroeconomic stability. As theoretical research, this article analyzes the correlation between the efficiency of insolvency regimes and macroeconomic variables such as investment, banking sector health, and resource allocation. The findings indicate that a rigid bankruptcy law, which is merely oriented toward formal-legalistic aspects, can trigger the "zombie firms" phenomenon, which hinders national productivity and exacerbates financial contagion during crises. Legal reform is necessary to shift the paradigm from a private debt-settlement mechanism to an economic policy instrument capable of distinguishing between temporary liquidity shocks and fundamental insolvency. In conclusion, strengthening debt restructuring mechanisms and synchronizing judicial authorities with macroprudential policies are crucial for building economic resilience. Legal uncertainty in bankruptcy proceedings not only harms the parties involved but also escalates systemic risks that can destabilize overall national economic growth.

PENDAHULUAN

Stabilitas ekonomi makro merupakan fondasi utama bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara yang berkelanjutan. Dalam ekosistem ekonomi modern, hubungan antar-aktor ekonomi, baik itu lembaga keuangan, korporasi non-keuangan, maupun pemerintah, telah menjadi sangat terintegrasi dan saling tergantung. Namun, integrasi ini juga membawa risiko inheren berupa penularan finansial (*financial contagion*). Ketika sebuah korporasi skala besar mengalami kegagalan bayar atau insolvensi, dampaknya tidak lagi bersifat privat antara kreditor dan debitor, melainkan dapat meluas menjadi risiko sistemik yang mengancam stabilitas sistem keuangan nasional (Prasetyo, 2021). Oleh karena itu, hukum kepailitan tidak boleh lagi dipandang sekadar sebagai

instrumen hukum perdata, tetapi harus dilihat sebagai pilar kebijakan ekonomi makro.

Hukum kepailitan yang ideal berfungsi sebagai mekanisme penyangkutan yang memisahkan antara perusahaan yang masih memiliki prospek ekonomi (*economically viable*) dengan perusahaan yang memang sudah tidak efisien. Dalam perspektif ekonomi makro, kegagalan hukum kepailitan dalam menjalankan fungsi ini dapat menyebabkan fenomena "perusahaan zombie" tetap beroperasi, yang pada gilirannya menghambat alokasi modal ke sektor yang lebih produktif (Aditya & Wijaya, 2022). Reformasi hukum menjadi krusial ketika aturan yang ada saat ini dianggap sudah tidak lagi relevan dengan kompleksitas transaksi keuangan modern dan dinamika pasar yang sangat fluktuatif (Situmorang, 2023). Ketidakpastian hukum dalam penyelesaian kepailitan dapat memicu ketidakpercayaan investor yang berdampak pada pelarian modal secara masif.

Risiko sistemik muncul apabila kebangkrutan satu entitas besar memicu kegagalan berantai pada lembaga keuangan lainnya, terutama melalui jalur pasar uang dan kredit. Sejarah krisis finansial menunjukkan bahwa kelemahan dalam rezim hukum insolvensi seringkali memperburuk keparahan krisis karena proses likuidasi yang lambat dan tidak efisien (Harahap, 2020). Reformasi hukum kepailitan yang responsif terhadap risiko sistemik memerlukan integrasi antara hukum komersial dengan prinsip-prinsip kehati-hatian makro (*macroprudential*). Hal ini bertujuan agar proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) maupun pailit dapat memitigasi guncangan tanpa menghancurkan nilai ekonomi aset secara drastis (Santoso, 2024).

Di Indonesia, penerapan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU telah menghadapi berbagai tantangan, terutama terkait dengan ambang batas kepailitan yang dianggap terlalu rendah. Syarat "dua atau lebih kreditor" dan "satu utang yang jatuh tempo dan dapat ditagih" memungkinkan perusahaan yang sebenarnya masih sehat secara finansial untuk dipailitkan secara mudah (Fauzi, 2022). Kelemahan struktural ini menciptakan kerentanan ekonomi makro karena dapat mengganggu operasional industri strategis dan memicu gelombang pemutusan hubungan kerja (PHK) massal yang merusak daya beli masyarakat (Kusuma, 2021). Oleh karena itu, reformasi hukum melalui penyesuaian syarat kepailitan (*insolvency test*) menjadi kebutuhan mendesak untuk menjaga ketahanan ekonomi nasional.

Selain aspek operasional, reformasi hukum kepailitan juga berkaitan erat dengan perlindungan terhadap kepentingan publik yang lebih luas. Dalam pandangan hukum ekonomi, hukum kepailitan harus mampu menyeimbangkan hak-hak individual kreditor dengan kepentingan stabilitas pasar (Rahman & Hidayat, 2023). Tanpa adanya reformasi yang komprehensif, ketidakefisienan dalam penyelesaian utang-piutang akan meningkatkan biaya pinjaman (*cost of fund*) di tingkat makro, karena perbankan akan memperhitungkan risiko hukum yang tinggi ke dalam suku bunga kredit (Utami, 2022). Hal ini secara langsung akan menghambat ekspansi dunia usaha dan memperlambat laju pertumbuhan PDB.

Dengan demikian, urgensi reformasi hukum kepailitan terletak pada perannya sebagai instrumen mitigasi risiko sistemik. Hukum kepailitan yang kuat, transparan, dan efisien akan memberikan kepastian bagi pasar, melindungi sistem perbankan dari kredit bermasalah yang masif, dan memastikan bahwa proses destruksi kreatif dalam ekonomi berjalan tanpa mengancam stabilitas nasional (Nugroho, 2023). Penelitian ini akan mengkaji lebih dalam mengenai parameter reformasi yang diperlukan agar hukum kepailitan dapat berfungsi sebagai benteng pertahanan ekonomi makro di tengah ketidakpastian global.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Hukum Ekonomi (*Economic Analysis of Law*)

Teori Hukum Ekonomi, yang dipelopori oleh tokoh-tokoh seperti Richard Posner, memberikan landasan bahwa hukum harus diarahkan untuk mencapai efisiensi ekonomi. Dalam konteks kepailitan, hukum berfungsi sebagai instrumen untuk meminimalkan biaya transaksi dan memaksimalkan nilai aset debitor (Posner, 2014). Hukum kepailitan yang efisien secara makro akan memastikan bahwa sumber daya yang terjebak dalam perusahaan yang tidak produktif dapat dialokasikan kembali ke sektor yang lebih menguntungkan secara cepat dan berbiaya rendah.

Menurut prinsip *wealth maximization*, proses kepailitan harus mampu mencegah terjadinya "perebutan aset" secara individual oleh kreditor (*race to assets*) yang justru akan menghancurkan nilai total perusahaan (Jackson, 2001). Secara makroekonomi, kegagalan koordinasi ini dapat menyebabkan penutupan perusahaan yang seharusnya masih layak jalan (*viable*), yang berakibat pada hilangnya lapangan kerja dan penurunan output nasional (Hart, 2000).

Teori Risiko Sistemik dan Penularan Finansial (*Financial Contagion*)

Risiko sistemik dalam makroekonomi didefinisikan sebagai risiko kegagalan fungsi sistem keuangan secara keseluruhan yang dipicu oleh gangguan pada sebagian sistem tersebut. Dalam perspektif hukum kepailitan, risiko sistemik muncul ketika insolvensi satu lembaga (terutama institusi keuangan atau korporasi besar) memicu kegagalan berantai pada entitas lain (Schwarcz, 2008).

Hukum kepailitan berperan sebagai circuit breaker atau pemutus arus dalam mekanisme penularan ini. Reformasi hukum kepailitan yang modern menekankan pada prosedur penyelamatan (*restructuring*) daripada likuidasi langsung untuk mencegah terjadinya *fire sales* penjualan aset secara besar-besaran dengan harga jatuh yang dapat merusak neraca bank-bank di tingkat nasional (Bebchuk, 2002). Stabilitas makroekonomi sangat bergantung pada seberapa efektif hukum kepailitan menangani krisis utang korporasi tanpa memicu kepanikan pasar (Kaufman, 2000).

Teori Destruksi Kreatif (*Creative Destruction*)

Joseph Schumpeter memperkenalkan teori *Creative Destruction* yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi jangka panjang bergantung pada proses penghancuran struktur ekonomi lama untuk memberi ruang bagi

struktur baru yang lebih inovatif. Dalam kajian ini, hukum kepailitan adalah mekanisme formal dari proses tersebut.

Hukum kepailitan yang terlalu protektif terhadap debitor dapat menghambat pertumbuhan makro karena membiarkan "perusahaan zombie" (perusahaan yang hanya mampu membayar bunga utang tetapi tidak pokoknya) terus bertahan (Adalet McGowan et al., 2018). Keberadaan perusahaan zombie ini menyerap kredit perbankan yang seharusnya bisa disalurkan ke perusahaan rintisan yang produktif. Sebaliknya, hukum yang terlalu pro-kreditor dapat mematikan inovasi karena pengusaha menjadi terlalu takut mengambil risiko (Armour & Cumming, 2008). Oleh karena itu, urgensi reformasi terletak pada pencarian titik keseimbangan optimal untuk mendorong dinamisme ekonomi makro.

Teori Keagenan dalam Insolvensi

Teori keagenan mengkaji konflik kepentingan antara pemegang saham (*shareholders*), manajemen, dan kreditor saat perusahaan mendekati zona insolvensi. Dalam kondisi finansial yang buruk, manajemen cenderung mengambil risiko yang berlebihan (*moral hazard*) karena jika berhasil mereka mendapat untung, namun jika gagal, kerugian ditanggung kreditor (Jensen & Meckling, 1976).

Secara makro, akumulasi *moral hazard* di sektor korporasi dapat menyebabkan gelembung ekonomi yang berbahaya. Hukum kepailitan yang direformasi harus mencakup ketentuan mengenai tanggung jawab direksi (*directors' liability*) untuk mencegah tindakan yang memperburuk kondisi perusahaan saat sudah tidak solven (Keay, 2013). Hal ini penting untuk menjaga integritas pasar dan kepercayaan investor dalam skala ekonomi nasional.

Teori *Ease of Doing Business* dan Iklim Investasi

Dalam literatur makroekonomi internasional, kualitas hukum kepailitan merupakan salah satu indikator utama dalam menentukan peringkat daya saing sebuah negara. Bank Dunia (World Bank) menggunakan parameter "Resolving Insolvency" untuk mengukur efektivitas pemulihan utang (Djankov et al., 2008).

Hukum kepailitan yang memiliki proses cepat, biaya rendah, dan tingkat pengembalian (*recovery rate*) yang tinggi secara signifikan berkorelasi dengan peningkatan investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment*). Investasi ini merupakan mesin pertumbuhan ekonomi makro. Reformasi hukum kepailitan yang searah dengan standar internasional (seperti UNCITRAL Model Law) memberikan sinyal positif kepada pasar global bahwa risiko investasi di negara tersebut dapat terukur dan terkelola (Mokal, 2005).

Hubungan Kebijakan Moneter dan Hukum Kepailitan

Teori ekonomi makro juga melihat keterkaitan antara hukum kepailitan dengan transmisi kebijakan moneter. Ketika bank sentral menaikkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi, beban utang korporasi meningkat. Jika hukum kepailitan tidak efisien, kenaikan suku bunga ini bisa memicu gelombang kepailitan massal yang tidak terkendali, yang kemudian menyebabkan kontraksi ekonomi yang terlalu dalam (Stiglitz & Greenwald, 2003).

Sistem hukum kepailitan yang fleksibel memungkinkan perusahaan melakukan restrukturisasi utang secara cepat saat terjadi guncangan makro (seperti pandemi atau krisis energi), sehingga mencegah resesi yang berkepanjangan (La Porta et al., 1998). Reformasi hukum yang memberikan ruang bagi out-of-court restructuring (restrukturisasi di luar pengadilan) menjadi sangat relevan dalam menjaga stabilitas moneter dan riil secara simultan.

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian kajian teori (theoretical research) atau sering disebut sebagai penelitian hukum normatif-doktrinal. Desain ini dipilih karena tujuan utama penelitian adalah untuk mengevaluasi, mensintesis, dan merekonstruksi teori-teori hukum dan ekonomi yang berkaitan dengan reformasi hukum kepailitan. Penelitian ini tidak melakukan pengujian statistik lapangan, melainkan berfokus pada penalaran logika hukum dan ekonomi untuk menemukan urgensi baru dalam kebijakan makroekonomi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kegagalan Hukum Kepailitan Eksisting dalam Menghadapi Dinamika Makro

Hasil kajian menunjukkan bahwa rezim hukum kepailitan yang berlaku saat ini, khususnya di banyak negara berkembang termasuk Indonesia, masih sangat berorientasi pada penyelesaian sengketa perdata yang kaku (Fauzi, 2022). Secara makroekonomi, hal ini menciptakan celah besar dalam manajemen risiko sistemik. Parameter kepailitan yang hanya mengandalkan "utang yang jatuh tempo" tanpa melihat solvabilitas jangka panjang perusahaan menyebabkan banyak perusahaan produktif terancam likuidasi hanya karena gangguan likuiditas sementara (*short-term liquidity shock*).

Secara teoretis, jika hukum kepailitan tidak mampu membedakan antara debitor yang tidak solven secara fundamental dengan debitor yang hanya mengalami kesulitan arus kas, maka akan terjadi destruksi nilai aset secara masif. Pembahasan ini sejalan dengan temuan Stiglitz & Greenwald (2003) yang menyatakan bahwa kegagalan koordinasi dalam hukum insolvensi dapat memperburuk resesi ekonomi karena memicu kontraksi kredit yang tidak perlu.

Fenomena Zombie Firms dan Inefisiensi Alokasi Sumber Daya

Salah satu temuan krusial dalam kajian ini adalah peran hukum kepailitan dalam mencegah atau justru memelihara fenomena "perusahaan zombie". Perusahaan zombie adalah entitas yang secara ekonomi tidak lagi layak, namun tetap hidup karena dukungan kredit murah atau proses restrukturisasi yang terus-menerus tanpa adanya perbaikan fundamental. Adalet McGowan et al. (2018) menekankan bahwa keberadaan perusahaan-perusahaan ini menurunkan produktivitas makroekonomi secara keseluruhan karena mereka "menyedot" modal dan tenaga kerja dari perusahaan baru yang lebih inovatif.

Reformasi hukum kepailitan mendesak dilakukan untuk menciptakan mekanisme *exit policy* yang tegas. Tanpa reformasi yang memungkinkan likuidasi cepat bagi perusahaan non-produktif, ekonomi akan mengalami

stagnasi. Hukum harus mampu memberikan insentif bagi proses "destruksi kreatif" agar struktur ekonomi tetap sehat (Armour & Cumming, 2008). Jika hukum terlalu lemah dalam menegakkan likuidasi pada titik yang tepat, maka risiko makro berupa rendahnya pertumbuhan PDB menjadi konsekuensi logis.

Mitigasi Risiko Sistemik melalui Restrukturisasi Hutang Terintegrasi

Dalam perspektif stabilitas sistem keuangan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa kepailitan korporasi besar memiliki dampak penularan (*contagion effect*) terhadap sektor perbankan. Ketika sebuah korporasi gagal bayar, rasio *Non-Performing Loan* (NPL) perbankan akan melonjak. Jika hal ini terjadi secara kolektif, kemampuan bank untuk menyalurkan kredit akan terganggu, yang pada akhirnya menurunkan tingkat investasi nasional (Prasetyo, 2021).

Pembahasan mengenai urgensi reformasi mengarah pada perlunya penguatan prosedur Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang lebih mediatif dan berbasis pada kelangsungan usaha (*going concern*). Reformasi harus mendorong skema *debt to equity swap* atau pemangkasan utang (*haircut*) yang lebih progresif. Hal ini penting untuk menjaga agar neraca perusahaan tetap sehat sehingga tidak menjadi beban sistemik bagi industri perbankan nasional (Santoso, 2024).

Kepercayaan Investor dan Arus Modal Internasional

Secara makro, hukum kepailitan adalah salah satu pilar dari tata kelola ekonomi nasional yang dipantau oleh investor internasional. Ketidakpastian hukum dalam proses kepailitan (seperti proses yang berlarut-larut atau putusan yang tidak terprediksi) akan meningkatkan premi risiko negara (*country risk premium*). Hasil analisis menunjukkan bahwa negara dengan efisiensi penyelesaian insolvensi yang tinggi cenderung memiliki arus masuk *Foreign Direct Investment* (FDI) yang lebih stabil (Djankov et al., 2008).

Reformasi hukum kepailitan bukan hanya soal mengubah pasal, tetapi soal membangun kredibilitas pasar. Ketika hukum mampu menjamin bahwa hak-hak kreditor dilindungi dengan adil namun tetap memberikan kesempatan bagi debitor untuk pulih, maka biaya modal (*cost of capital*) di pasar domestik akan menurun. Hal ini merupakan stimulus makroekonomi yang jauh lebih efektif dibandingkan subsidi pemerintah (Mokal, 2005).

Sinkronisasi Hukum Kepailitan dengan Kebijakan Makroprudensial

Pembahasan terakhir menyoroti perlunya integrasi antara otoritas yudisial (pengadilan niaga) dengan otoritas moneter (bank sentral/otoritas keuangan). Dalam situasi krisis makro, hukum kepailitan tidak boleh berjalan secara terisolasi. Harus ada diskresi hukum yang memungkinkan penanganan khusus bagi sektor-sektor strategis yang jika dipailitkan akan meruntuhkan ekonomi nasional (Schwarcz, 2008).

Urgentitas reformasi terletak pada pembentukan standar "Insolvency Test" yang tidak hanya bersifat legalistik, tetapi juga ekonomis. Dengan memasukkan analisis solvabilitas dan dampak ekonomi dalam pertimbangan

hakim, hukum kepailitan bertransformasi dari sekadar "penagih utang" menjadi "penjaga stabilitas". Hal ini akan memastikan bahwa setiap putusan kepailitan telah mempertimbangkan dampaknya terhadap inflasi, tingkat pengangguran, dan stabilitas nilai tukar (Nugroho, 2023).

KESIMPULAN DAN SARAN

Reformasi hukum kepailitan merupakan syarat mutlak bagi ketahanan makroekonomi modern. Kegagalan dalam memperbarui sistem ini akan menjebak negara dalam inefisiensi ekonomi, penumpukan risiko sistemik di sektor keuangan, dan hilangnya daya saing di tingkat global. Hukum kepailitan yang direformasi harus berorientasi pada penyelamatan nilai ekonomi, percepatan alokasi sumber daya, dan sinkronisasi dengan kebijakan moneter serta makroprudensial.

DAFTAR PUSTAKA

- Adalet McGowan, M., Andrews, D., & Millot, V. (2018). The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries. *Economic Policy*, 33(96), 685-736.
- Armour, J., & Cumming, D. (2008). Bankruptcy law and entrepreneurship. *American Law and Economics Review*, 10(2), 303-350.
- Aditya, R., & Wijaya, A. (2022). Analisis Efisiensi Alokasi Modal dan Dampak Perusahaan Zombie terhadap Stabilitas Ekonomi Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Publik*, 13(2), 145-160.
- Bebchuk, L. A. (2002). Ex ante efficiency with ex post insolvency decisions. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 18(1), 212-230.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(6), 1105-1149.
- Fauzi, M. (2022). Kritik Terhadap Syarat Kepailitan dalam UU No. 37 Tahun 2004: Perspektif Kepastian Hukum dan Keadilan Ekonomi. *Jurnal Hukum Komersial*, 8(1), 22-39.
- Hart, O. (2000). Different approaches to bankruptcy. National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper Series.
- Harahap, K. (2020). *Hukum Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*. Jakarta: Penerbit Sinar Grafika.
- Jackson, T. H. (2001). *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*. Harvard University Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kaufman, G. G. (2000). Banking and financial crises: The role of the market. *Journal of Financial Stability*, 1(1), 19-43.
- Keay, A. (2013). *Directors' Duties*. Jordan Publishing.
- Kusuma, D. (2021). Dampak Sosial Ekonomi Kepailitan Korporasi Skala Besar di Indonesia. *Jurnal Sosio-Ekonomika*, 19(4), 312-328.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.

- Mokal, R. J. (2005). *Corporate Insolvency Law: Theory and Application*. Oxford University Press.
- Nugroho, S. S. (2023). *Hukum Insolvensi Internasional dan Ketahanan Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Posner, R. A. (2014). *Economic Analysis of Law*. Wolters Kluwer Law & Business.
- Prasetyo, B. (2021). Mitigasi Risiko Sistemik dalam Sistem Keuangan Melalui Pendekatan Hukum dan Ekonomi. *Jurnal Stabilitas Keuangan*, 5(3), 88-105.
- Rahman, T., & Hidayat, S. (2023). Penyeimbangan Kepentingan Kreditor dan Debitor dalam Rezim PKPU pasca Pandemi. *Hukum dan Pasar Modal*, 12(2), 210-225.
- Schwarcz, S. L. (2008). Systemic risk. *Georgetown Law Journal*, 97, 193.
- Stiglitz, J. E., & Greenwald, B. (2003). *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*. Cambridge University Press.
- Santoso, I. (2024). Integrasi Kebijakan Makroprudential dalam Hukum Kepailitan Nasional. *Jurnal Hukum Ekonomi Indonesia*, 10(1), 45-67.
- Situmorang, M. (2023). Dinamika Hukum Kepailitan di Era Globalisasi: Tantangan dan Reformasi. *Mimbar Hukum*, 35(1), 120-138.
- Utami, W. (2022). Pengaruh Ketidakpastian Hukum Insolvensi terhadap Suku Bunga Kredit Perbankan. *Analisis Perbankan Nasional*, 14(2), 175-190.