

Analisis Yuridis Normatif-Komparatif terhadap Pertanggungjawaban Direksi dalam Kepailitan Perseroan Terbatas di Indonesia

Hisnindarsyah ^{a, 1*}, Habib Aminudin ^{a, 2}, Devi Nur Rista ^{a, 3}, Nurul Hudi ^{a, 4}

^a Universitas Hang Tuah Surabaya, Indonesia

¹ hisnindarsyah@hangtuah.ac.id*

*korespondensi penulis

Informasi artikel

Received: 21 Juni 2025;

Revised: 2 Juli 2025;

Accepted: 14 Juli 2025.

Kata-kata kunci:

Kepailitan;

Tanggung Jawab

Direksi;

Undang Undang

Perseroan Terbatas;

Fiduciary Duty.

: ABSTRAK

Pertanggungjawaban direksi dalam kepailitan perseroan terbatas di Indonesia menjadi isu penting dalam penegakan hukum korporasi. Penerapan *business judgment rule* oleh Mahkamah Agung masih terbatas, sehingga menimbulkan ketidakpastian hukum dan merugikan kreditor. Penelitian ini bertujuan menganalisis pertanggungjawaban hukum direksi dalam kepailitan, dengan meninjau kesesuaian antara ketentuan hukum positif dan praktik peradilan. Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif-komparatif dengan menganalisis Pasal 97 ayat (3) UU Perseroan Terbatas dan Pasal 104 UU Kepailitan, serta membandingkannya dengan praktik di Inggris, Kanada, dan Australia. Hasil penelitian menunjukkan terdapat ketimpangan dalam standar pembuktian, lemahnya penerapan *fiduciary duty*, dan tidak efektifnya pengawasan internal. Negara pembanding telah menerapkan konsep *wrongful trading*, *fiduciary duty to creditors*, dan *safe harbour* sebagai langkah pencegahan. Penelitian ini merekomendasikan reformasi hukum di Indonesia melalui penguatan dokumentasi keputusan direksi, audit risiko, dan pembuktian terbalik dalam perkara kelalaian guna menciptakan sistem yang lebih adil dan adaptif dalam menilai tanggung jawab direksi pada masa krisis korporasi.

ABSTRACT

Keywords:

Bankruptcy;

Directors' Liability;

Company Law;

Fiduciary Duty.

Normative-Comparative Juridical Analysis of Directors' Liability in the Bankruptcy of Limited Liability Companies in Indonesia. *Directors' liability in the bankruptcy of limited liability companies in Indonesia is a critical issue in corporate law enforcement. The limited application of the business judgment rule by the Supreme Court has created legal uncertainty and caused losses for creditors. This study analyzes directors' legal liability in bankruptcy by reviewing the alignment between positive law and judicial practice. Using a normative-comparative legal approach, it examines Article 97(3) of the Company Law and Article 104 of the Bankruptcy Law, and compares them with legal frameworks in the United Kingdom, Canada, and Australia. The findings reveal inconsistencies in evidentiary standards, weak enforcement of fiduciary duty, and ineffective internal oversight. The comparator countries have adopted preventive doctrines such as wrongful trading, fiduciary duty to creditors, and safe harbour. This study recommends legal reform in Indonesia through enhanced documentation of directors' decisions, implementation of risk audits, and the reversal of the burden of proof in negligence claims to establish a fairer and more adaptive framework for evaluating directors' responsibility during corporate crises.*

Copyright © 2025 (Hisnindarsyah, dkk). All Right Reserved

How to Cite : Hisnindarsyah, H., Aminudin, H. ., Rista, D. N. ., & Hudi , N. . (2025). Analisis Yuridis Normatif-Komparatif terhadap Pertanggungjawaban Direksi dalam Kepailitan Perseroan Terbatas di Indonesia. *Nomos : Jurnal Penelitian Ilmu Hukum*, 5(3), 677–688.
<https://doi.org/10.56393/nomos.v5i3.3406>



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/). Allows readers to read, download, copy, distribute, print, search, or link to the full texts of its articles and allow readers to use them for any other lawful purpose. The journal hold the copyright.

Pendahuluan

Perseroan terbatas (PT) merupakan entitas hukum utama dalam sistem perekonomian modern yang memungkinkan pemisahan tanggung jawab antara pemilik modal dan pengelola (Irawati, 2018). Dalam struktur ini, direksi berperan sebagai organ vital dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kepailitan, akuntabilitas direksi menjadi sangat penting karena keputusan mereka dapat berdampak luas terhadap kreditor dan pemegang saham. Oleh karena itu, regulasi mengenai tanggung jawab hukum direksi dalam kondisi insolvensi memiliki signifikansi tinggi dalam menjaga integritas sistem hukum dan stabilitas ekonomi (Anderson, 2003).

Secara normatif, Indonesia telah mengatur tanggung jawab direksi melalui Pasal 97 ayat (3) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Pasal 104 Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan. Namun, praktik peradilan sering kali menunjukkan inkonsistensi: ada putusan yang membebaskan direksi karena dianggap beritikad baik, tetapi ada pula yang menghukum direksi meskipun kesalahannya bersifat administratif (Widjajati, 2017). Ketimpangan ini menimbulkan ketidakpastian hukum yang merugikan kreditor dan menciptakan ruang interpretasi yang terlalu luas dalam penilaian pengadilan.

Meskipun Indonesia telah memiliki ketentuan normatif yang mengatur tanggung jawab hukum direksi dalam kondisi kepailitan, efektivitas penerapannya dalam praktik masih jauh dari optimal. Ketidakefektifan ini disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk belum adanya penerapan yang konsisten terhadap prinsip *business judgment rule* oleh Mahkamah Agung menyebabkan proses penilaian terhadap tindakan direksi kerap bergantung pada interpretasi subjektif hakim mengenai iktikad baik, tanpa tolok ukur prosedural yang jelas. Prinsip *fiduciary duty* yang seharusnya menjadi pedoman perilaku etis dan profesional bagi direksi, belum secara substantif dijadikan standar penilaian dalam perkara kepailitan. Lemahnya dokumentasi internal perusahaan dan minimnya praktik audit risiko strategis juga mengakibatkan kesulitan dalam membuktikan apakah keputusan yang diambil direksi telah didasarkan pada pertimbangan rasional dan kehati-hatian. Penerapan sistem hukum dari negara lain perlu dikaji sebagai salah satu referensi yang dapat diadaptasi ke dalam sistem hukum Indonesia.

Salah satu sistem hukum yang relevan untuk dibandingkan adalah Australia. Berdasarkan *Corporations Act 2001*, direksi di Australia memiliki kewajiban hukum untuk mencegah *insolvent trading*, yaitu melanjutkan operasi ketika perusahaan tidak mampu membayar utangnya (ASIC, 2025). Jika kewajiban ini dilanggar, direksi dapat dikenai sanksi perdata dan pidana. Australia juga mengadopsi prinsip *safe harbour*, yang memberikan perlindungan hukum kepada direksi yang dapat membuktikan bahwa mereka telah bertindak secara rasional, profesional, dan terdokumentasi dalam upaya menyelamatkan perusahaan (Ramsay & Saunders, 2019). Sayangnya, Indonesia belum memiliki ketentuan yang komprehensif seperti ini.

Sementara itu, sistem hukum Kanada telah mengembangkan prinsip *fiduciary duty to creditors* yang mengharuskan direksi mempertimbangkan kepentingan kreditor saat perusahaan berada dalam fase insolvensi (Morissette, 2024). Bahkan, Kanada mengakui konsep *de facto directors*, yakni pihak yang secara substansial mengambil keputusan perusahaan meskipun tidak ditunjuk secara resmi. Konsep ini relevan dalam konteks Indonesia, di mana pemegang saham dominan atau komisaris aktif seringkali memegang kendali tanpa bertanggung jawab secara hukum (Utama & Santoso, 2022).

Di Inggris, pengadilan secara aktif menegakkan pertanggungjawaban direksi melalui instrumen seperti *wrongful trading*, *fraudulent trading*, dan *misfeasance* sebagaimana diatur dalam *Insolvency Act 1986* (Fladgate LLP, 2025; Hamlins LLP, 2025). Selain itu, prinsip *fiduciary duty* ditafsirkan secara progresif dengan menempatkan kreditor sebagai pemangku kepentingan utama selama fase insolvensi (van Zwieten, 2018). Penegakan hukum di Inggris memiliki sifat *deterrent*, karena memungkinkan pemidanaan terhadap direksi yang bertindak curang atau lalai secara serius.

Kritik terhadap *agency theory* klasik juga menguat, terutama karena teori ini cenderung memfokuskan akuntabilitas direksi hanya pada pemegang saham. Beate (2024) menyarankan perluasan spektrum tanggung jawab direksi kepada kreditor, lingkungan, dan masyarakat. Temuan Elms & Gros vold (2024) menambahkan bahwa faktor psikososial, seperti identitas jabatan dan keengganan kehilangan status, dapat memengaruhi objektivitas direksi dalam pengambilan keputusan selama krisis. Faktor-faktor ini memperkuat urgensi penerapan prinsip fidusia secara lebih komprehensif dalam sistem hukum Indonesia.

Kerangka hukum nasional sebenarnya telah mengatur dasar-dasar pertanggungjawaban direksi, namun penerapannya belum sepenuhnya efektif. Prinsip *business judgment rule* belum menjadi acuan yang konsisten dalam proses litigasi (Hadi et al., 2021). Selain itu, belum ada panduan teknis seperti dokumentasi risiko atau audit pengambilan keputusan yang dapat dijadikan bukti dalam pengadilan. Kondisi ini membuka ruang abu-abu dalam pembuktian kelalaian direksi dan menghambat upaya perlindungan terhadap kreditor secara efektif (Najah et al., 2023). Meskipun kerangka normatif telah tersedia, efektivitasnya dalam praktik masih diragukan. Salah satu masalah utama adalah belum diterapkannya prinsip *business judgment rule* secara konsisten oleh pengadilan di Indonesia, sehingga menyulitkan penilaian yang adil atas kehati-hatian direksi. Selain itu, penerapan *fiduciary duty* masih lemah dan mekanisme pengawasan internal perusahaan kerap tidak berjalan optimal. Kelemahan-kelemahan ini memunculkan pertanyaan kritis mengenai sejauh mana kewajiban hukum direksi benar-benar dapat ditegakkan dalam masa krisis keuangan.

Beberapa hal yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah tersebut adalah dengan mengidentifikasi sejauh mana ketentuan hukum di Indonesia yang mengatur tanggung jawab direksi dalam kondisi kepailitan telah dilaksanakan secara konsisten dalam praktik peradilan, kelemahan utama dalam penerapan prinsip *fiduciary duty* dan *business judgment rule* dalam konteks kepailitan, serta bagaimana sistem hukum di negara lain, seperti Inggris, Kanada, dan Australia, dapat memberikan model yang relevan dan aplikatif bagi reformasi kerangka hukum pertanggungjawaban direksi di Indonesia.

Penelitian ini memfokuskan analisis pada tiga variabel utama, yaitu kesesuaian antara norma hukum positif dan praktik peradilan terkait pertanggungjawaban direksi, efektivitas penerapan prinsip *fiduciary duty* dan *business judgment rule* dalam perkara kepailitan, serta relevansi prinsip hukum perbandingan yang telah menerapkan konsep seperti *wrongful trading*, *safe harbour*, dan *fiduciary duty to creditors* sebagai model reformasi yang dapat diadaptasi ke dalam sistem hukum Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif bentuk, batas, dan mekanisme pertanggungjawaban hukum direksi dalam kepailitan perseroan terbatas berdasarkan sistem hukum Indonesia, serta membandingkannya dengan praktik hukum di Australia, Kanada, dan Inggris. Dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif-komparatif, kajian ini difokuskan pada kesenjangan antara ketentuan normatif dan implementasinya dalam praktik peradilan di Indonesia, khususnya dalam penerapan prinsip *fiduciary duty* dan *business judgment rule*. Melalui analisis perbandingan dengan sistem hukum negara-negara tersebut, artikel ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah dalam mendukung reformasi hukum nasional, memperkuat perlindungan terhadap kreditor, serta menjadi referensi dalam proses harmonisasi dengan prinsip-prinsip internasional yang adaptif dan berkeadilan. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan landasan konseptual bagi penataan ulang sistem pertanggungjawaban korporasi di Indonesia, namun juga mendorong terwujudnya tata kelola perusahaan yang akuntabel, transparan, dan responsif terhadap kondisi krisis.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif-komparatif, yang bertujuan untuk menelaah norma hukum positif, doktrin hukum, dan praktik peradilan terkait pertanggungjawaban

direksi dalam kondisi kepailitan. Kajian normatif dilakukan terhadap peraturan perundang-undangan di Indonesia, khususnya Pasal 97 ayat (3) UU Perseroan Terbatas dan Pasal 104 UU Kepailitan, serta yurisprudensi yang relevan. Dalam aspek komparatif, pemilihan sistem hukum pembanding dilakukan berdasarkan tiga kriteria utama, yaitu adanya kemiripan struktur hukum korporasi yang berbasis *common law* dan *civil law*; tingkat kematangan regulasi mengenai pertanggungjawaban direksi dalam kepailitan; dan pengakuan terhadap prinsip *fiduciary duty* dan *business judgment rule* dalam praktik peradilannya. Berdasarkan kriteria tersebut, sistem hukum Inggris, Kanada, dan Australia dipilih sebagai objek pembanding karena telah mengembangkan doktrin *wrongful trading*, *fiduciary duty to creditors*, serta *safe harbour* yang aplikatif. Analisis dilakukan melalui empat tahapan utama, yaitu deskripsi sistem hukum nasional dan negara pembanding mengenai pertanggungjawaban direksi, perbandingan substansi normatif dan praktik yurisprudensi masing-masing negara, evaluasi terhadap efektivitas penerapan prinsip-prinsip tersebut dalam konteks perlindungan kreditor dan akuntabilitas direksi, dan formulasi rekomendasi reformasi hukum yang relevan untuk konteks Indonesia. Pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka dengan menelusuri bahan hukum primer (undang-undang dan putusan pengadilan) serta bahan hukum sekunder (literatur ilmiah, artikel jurnal, dan pendapat pakar hukum). Seleksi literatur dilakukan berdasarkan relevansi tema, kredibilitas sumber, dan keterbaruan publikasi. Penelitian diharapkan menghasilkan analisis yang objektif dan berbasis pada kerangka hukum yang terukur dan dapat dipertanggungjawabkan sehingga dapat merumuskan kesimpulan normatif serta memberikan rekomendasi konkret untuk perbaikan sistem hukum korporasi di Indonesia.

Hasil dan pembahasan

Dalam menjalankan tugasnya, direksi diberikan hak dan kewenangan penuh untuk mewakili perseroan, tetapi tetap terikat pada Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan. Tanggung jawab direksi memiliki dimensi internal kepada pemegang saham dan perseroan, serta eksternal kepada pihak ketiga yang memiliki hubungan hukum dengan perseroan. Dalam kondisi kepailitan, akuntabilitas ini diuji secara nyata, apakah direksi bertindak dengan itikad baik dan kehati-hatian, atau justru melakukan tindakan yang merugikan perseroan (Kurniawan, 2012; Irawati, 2018).

Berdasarkan Pasal 97 ayat (3) UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Pasal 104 UU No. 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan, direksi bertanggung jawab pribadi atas kelalaian atau kesalahan yang menyebabkan kerugian perseroan. Namun, temuan penelitian menunjukkan bahwa norma hukum hanya mensyaratkan "itikad baik", tanpa standar pembuktian teknis seperti audit risiko atau dokumentasi pengambilan keputusan. Dalam Putusan MA No. 1403 K/Pdt/2015 dan PN Niaga No. 48/Pailit/2020/PN.Niaga.Jkt.Pst, hakim cenderung menilai berdasarkan dokumen formal dan itikad baik, tidak pada substansi analisis risiko yang dilakukan direksi. Tidak terdapat mekanisme pembalikan beban pembuktian yang dapat membantu kreditor atau kurator menguji tanggung jawab direksi.

Praktik pembanding di Australia, Kanada, dan Inggris menunjukkan bahwa di Australia, *Corporations Act* 2001 mengenal *wrongful trading* yang mewajibkan direksi mencegah insolvensi, serta diterapkan *prinsip safe harbour*, yang memberi perlindungan jika direksi dapat menunjukkan langkah rasional dan terdokumentasi untuk menyelamatkan perusahaan. Sedangkan di Kanada, prinsip *fiduciary duty to creditors* diakui ketika perusahaan menghadapi insolvensi. Konsep *de facto directors* diperluas untuk menjangkau pengendali informal yang faktual membuat keputusan strategis. Di Inggris, *Insolvency Act* 1986 menegaskan *wrongful trading* dan *fraudulent trading*. Dalam kasus *West Mercia* (Sequana), Mahkamah Agung Inggris menyatakan bahwa saat insolvensi "*imminent*", *fiduciary duty* direksi bergeser ke kreditor. Pembalikan beban bukti diberlakukan dalam dugaan penipuan atau *wrongful trading*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat gap signifikan antara norma dan praktik di Indonesia dengan negara pembanding, yaitu tidak adanya standar kapan fidusia kepada kreditor mulai berlaku (misalnya "*vicinity of insolvency*"), tidak adanya *safe harbour* yang memaksa direksi untuk dokumentasi pengambilan keputusan, tidak diatur konsep *de facto directors* sehingga banyak

pengendali aktual lolos dari tanggung jawab, dan beban pembuktian sepenuhnya pada kurator/kreditor, tanpa mekanisme pembalikan beban bukti. Tabel 1 berikut merupakan perbandingan sistem hukum di Indonesia dengan beberapa negara.

Tabel 1. Komparasi Sistem Hukum di Indonesia dengan Australia, Kanada, dan Inggris.

Aspek	Indonesia	Australia	Kanada	Inggris
UU utama	UU PT & UU Kepailitan	Corporations Act 2001	Companies Act & common law	Insolvency Act 1986
<i>Wrongful trading</i>	Tidak diatur	Ada	Terbatas	Ada
<i>Safe harbour</i>	Tidak ada	Ada	Tidak ada	Tidak ada
<i>Fiduciary duty to creditors</i>	Tidak tegas	Implikasi terbatas	Diakui tegas	Ditegaskan (<i>West Mercia</i>)
<i>De facto directors</i>	Tidak diatur	Terbatas	Diakui luas	Diakui dengan uji kontrol faktual
Pembalikan beban bukti	Tidak ada	Terbatas (<i>safe harbour</i>)	Terbatas	Diterapkan (<i>fraud/wrongful</i>)

Widjajati (2017) menegaskan bahwa tanggung jawab pribadi direksi dalam kondisi kepailitan tidak muncul otomatis. Harus ada unsur kesalahan atau kelalaian yang terbukti, yang menyebabkan kerugian bagi perseroan, sehingga kreditor dan kurator memiliki dasar untuk menuntut pertanggungjawaban direksi secara pribadi. Hal ini sejalan dengan pandangan Utama dan Santoso (2022) yang menjelaskan bahwa pertanggungjawaban direksi berlaku secara tanggung renteng apabila perusahaan memiliki lebih dari satu direksi, selama dapat dibuktikan adanya kesalahan atau kelalaian yang menyebabkan kerugian dan kepailitan perseroan.

Konsep *fiduciary duty* mengikat direksi untuk selalu mendahulukan kepentingan perusahaan dan kreditor, serta menghindari konflik kepentingan. *Business judgment rule* memang menjadi perlindungan hukum bagi direksi jika mereka dapat membuktikan bahwa keputusan yang diambil telah sesuai dengan prinsip kehati-hatian dan itikad baik, bukan hanya berdasar pada keberhasilan atau kegagalan hasil akhirnya (Raffles, 2020). Namun, sayangnya, implementasi prinsip ini di Indonesia sering terhambat oleh lemahnya dokumentasi internal dan kurangnya audit forensik dalam proses pengambilan keputusan direksi.

Dalam praktik, seringkali ditemukan kasus di mana direksi melakukan pengalihan aset menjelang kepailitan tanpa dasar bisnis yang rasional, atau melakukan transaksi dengan afiliasi dalam kondisi perusahaan sudah insolven. Dalam konteks inilah, penerapan *actio pauliana* menjadi penting sebagai instrumen hukum untuk membatalkan transaksi yang merugikan kreditor, seperti dianalisis Najah et al. (2023) dan Salmon (2021). *Actio pauliana*, berdasarkan Pasal 41-49 UU Kepailitan, memungkinkan kurator untuk menguji setiap transaksi yang dicurigai sebagai upaya untuk mengalihkan aset dari kreditor secara tidak sah, terutama transaksi yang terjadi dalam satu tahun sebelum putusan pailit dijatuhkan.

Namun, penerapan *actio pauliana* di Indonesia masih menghadapi tantangan, terutama dalam pembuktian. Najah et al. (2023) menunjukkan bahwa dalam banyak kasus, hakim lebih mengutamakan pembuktian formil, sementara kurator seringkali tidak memiliki akses penuh terhadap dokumen internal perseroan, sehingga banyak upaya *actio pauliana* berakhir gagal meski indikasi pengalihan aset secara tidak sah cukup jelas. Hal ini menunjukkan perlunya penguatan sistem audit internal perusahaan dan reformasi prosedur kepailitan agar kurator memiliki akses memadai untuk melakukan investigasi.

Dari perspektif internasional, penguatan *fiduciary duty* juga terjadi melalui instrumen *safe harbour* di Australia dan *wrongful trading* di Inggris, yang memberi perlindungan kepada direksi yang bertindak rasional untuk menyelamatkan perusahaan, sekaligus menuntut tanggung jawab bagi direksi yang melanjutkan operasi perusahaan padahal sudah mengetahui kondisi insolvensi (Utama & Santoso,

2022). Indonesia dapat belajar dari model ini, terutama dalam memperluas perlindungan kreditor dan memastikan tanggung jawab direksi bukan hanya bersifat deklaratif, tetapi juga efektif dalam praktik.

Menguatkan *fiduciary duty* berarti mengubah pola pikir direksi dari sekadar pengelola administratif menjadi penjaga nilai perusahaan, yang bertindak berdasarkan informasi yang cukup dan perhitungan risiko yang matang. Untuk itu, setiap kebijakan strategis perlu didokumentasikan secara rinci, disertai kajian risiko yang dapat dipertanggungjawabkan, dan terbuka untuk diaudit jika perusahaan mengalami tekanan keuangan. Pendekatan ini akan memperkecil ruang abu-abu yang sering dimanfaatkan untuk menghindari pertanggungjawaban saat perusahaan memasuki masa krisis.

Penilaian kelalaian dan kesalahan direksi saat perusahaan berada di ambang insolvensi menjadi ujian nyata atas integritas dan profesionalitas para pemimpin bisnis. Prinsip *business judgment rule* yang semula dirancang sebagai tameng atas risiko bisnis wajar seringkali berubah menjadi perisai semu untuk menghindari pertanggungjawaban, terutama ketika direksi gagal melakukan mitigasi saat perusahaan berada dalam financial distress. Padahal, dalam pandangan Kristin van Zwieten (2018), saat perusahaan berada pada *vicinity of insolvency*, fokus fidusia direksi harus bergeser dari kepentingan pemegang saham menuju perlindungan kreditor yang menjadi residual risk-bearers, sehingga setiap keputusan strategis yang diambil wajib mempertimbangkan potensi risiko kerugian bagi mereka (van Zwieten, 2018).

Penelitian Keay dan Lombard (2024) menggarisbawahi perdebatan panjang kapan tepatnya kewajiban mempertimbangkan kepentingan kreditor itu muncul. Di Inggris, prinsip *West Mercia* mengafirmasi bahwa saat insolvensi mendekat, kreditor menjadi fokus utama perlindungan, meski dalam praktik, ketentuan ini lebih sering dijadikan pengganti gugatan preferensi untuk menagih tanggung jawab pribadi direksi ketimbang sebagai alat pencegah penyalahgunaan kekuasaan (Keay & Lombard, 2024). Sementara itu, Australia cenderung menggunakan pemicu yang lebih liberal, yakni ketika terdapat *real and not remote risk of insolvency* sebagai dasar munculnya kewajiban bagi direksi untuk mempertimbangkan kreditor, meski memicu ketidakpastian bagi direksi dalam mengukur kewajiban ini secara tepat.

Dalam narasi hukum Indonesia, Pasal 97 ayat (3) UU PT telah menegaskan tanggung jawab pribadi direksi apabila terjadi kelalaian atau kesalahan yang merugikan perseroan. Namun, implementasinya sering kali terjebak pada penafsiran sempit mengenai itikad baik tanpa menilai apakah tindakan direksi telah cukup mempertimbangkan potensi kerugian bagi kreditor saat likuiditas perusahaan menipis. Hal ini selaras dengan kritik van Zwieten (2018) bahwa sistem hukum seringkali gagal membedakan antara perlindungan atas risiko bisnis wajar dan tindakan yang mengarah pada wrongful trading ketika direksi menunda tindakan restrukturisasi dengan dalih optimisme semu.

Dalam *Sequana case* yang dibedah Keay dan Lombard (2024), Mahkamah Agung Inggris memberikan batasan bahwa kewajiban direksi untuk memperhatikan kepentingan kreditor muncul ketika insolvensi “imminent” atau sangat dekat, bukan semata “kemungkinan” insolvensi. Lord Briggs secara tegas menolak pendekatan liberal Australia yang menggunakan tolok ukur “real and not remote risk”, dengan argumen bahwa hal tersebut dapat “mendinginkan semangat kewirausahaan” direksi (Keay & Lombard, 2024). Di titik ini, terjadi tarik-menarik antara perlindungan kreditor dan ruang gerak direksi dalam mengambil keputusan bisnis.

Namun, perdebatan ini tidak menafikan fakta bahwa ketika perusahaan berada dalam zona insolvensi, direksi tidak lagi memiliki kebebasan absolut untuk hanya mengutamakan kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi ini, keputusan seperti pengalihan aset kepada afiliasi, penerimaan pinjaman baru tanpa rencana restrukturisasi, atau pembiaran arus kas negatif tanpa tindakan korektif dapat dianggap sebagai bentuk kelalaian berat, sebagaimana tercermin dalam analisis van Zwieten (2018) dan Keay & Lombard (2024). Kreditor dalam fase ini memiliki hak moral dan legal untuk mendapatkan perlindungan, seiring dengan beralihnya status mereka sebagai pihak yang paling terdampak ketika likuidasi menjadi tak terelakkan.

Di Indonesia, ketiadaan parameter baku mengenai “kedekatan insolvensi” membuat pembuktian kelalaian direksi menjadi tantangan tersendiri dalam proses peradilan. Mahkamah sering bergantung pada dokumen formal tanpa menilai substansi pengambilan keputusan direksi dalam konteks arus kas,

rasio solvabilitas, dan probabilitas likuidasi. Hal ini membuka ruang direksi untuk bersembunyi di balik business judgment rule meski sebenarnya telah terjadi corporate mismanagement. Pelajaran dari Inggris dan Australia adalah perlunya penegasan bahwa saat insolvensi mendekat, direksi harus secara aktif mendokumentasikan setiap pertimbangan atas dampak keputusan mereka terhadap kreditor, termasuk melakukan scenario analysis risiko kebangkrutan dan langkah mitigasinya. Sebagaimana ditegaskan van Zwieten (2018), hal ini bukan sekadar untuk melindungi kreditor tetapi juga menjaga reputasi dan integritas korporasi di mata publik, regulator, dan calon investor.

Analisis ini menunjukkan bahwa penilaian kelalaian direksi dalam kondisi insolvensi tidak lagi sekadar soal hitam-putih legalitas, tetapi juga soal etika fidusia dan tanggung jawab moral terhadap kreditor. Indonesia perlu belajar dari Sequana dan analisis Keay & Lombard (2024) untuk membangun kerangka hukum yang memberikan kepastian kepada direksi mengenai pemicu kewajiban fiduciary kepada kreditor, namun tetap mendorong pengambilan keputusan bisnis yang berani dan terukur.

Reformasi ini akan memperkuat governance korporasi, mencegah direksi berlindung pada dalih ketidaktahuan, serta menegaskan bahwa keberanian bisnis tidak boleh menindas hak kreditor yang telah memberikan napas pada perusahaan sejak awal. Dengan begitu, ekosistem bisnis Indonesia akan tumbuh lebih sehat dan adil, selaras dengan prinsip akuntabilitas dan perlindungan stakeholder yang menjadi fondasi keberlanjutan ekonomi nasional.

Dalam praktik peradilan Indonesia, pertanggungjawaban direksi atas kerugian menjelang dan saat kepailitan telah memperoleh panggung pengujian serius, terutama melalui Putusan Mahkamah Agung No. 1403 K/Pdt/2015 dan Putusan PN Niaga No. 48/Pailit/2020/PN.Niaga.Jkt.Pst. Putusan tersebut memutuskan direksi bertanggung jawab secara pribadi atas pengalihan aset menjelang pailit tanpa prinsip kehati-hatian, sekaligus membuka ruang bagi kurator menggugat direksi atas transaksi preferensial yang merugikan kreditor. Kasus ini menunjukkan bahwa fiduciary duty tidak hanya menjadi doktrin abstrak, tetapi juga instrumen hukum yang dapat diaktualisasikan ketika tindakan direksi mengabaikan prinsip due diligence dan akuntabilitas korporasi.

Fenomena ini relevan dengan temuan Ram Mohan dan Shah (2023) di India, yang menunjukkan betapa berbahayanya “zona abu-abu” dalam borderline insolvency ketika direksi masih memegang kendali strategis, tetapi gagal mengambil tindakan penyelamatan yang tepat, justru memperparah kerugian kreditor (Ram Mohan & Shah, 2023). Kondisi serupa terjadi di Indonesia, di mana direksi kerap berlindung di balik tameng business judgment rule, padahal secara substansial, keputusan-keputusan yang diambil menjelang pailit sarat dengan konflik kepentingan dan miskin kehati-hatian.

Dalam duni internasional, kasus *Jetivia SA v Bilta (UK) Ltd* di Inggris menegaskan posisi kurator dapat menggugat direksi atas skema penipuan pajak, sekalipun perusahaan telah bubar. Sementara itu, *Manolete Partners v Dalal* menekankan pentingnya pembuktian objektif atas dugaan kelalaian direksi melalui dokumentasi yang valid, bukan asumsi semata (van Zwieten, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa perlindungan kreditor tidak bisa ditunda hingga status insolvensi resmi diumumkan, tetapi sudah harus dimulai ketika tanda-tanda thin capitalisation dan ketidakmampuan membayar utang mulai terlihat, sebagaimana diuraikan oleh Tolstov (2014) dalam telaahnya atas rezim Jerman, Inggris, Spanyol, dan Estonia (Tolstov, 2014).

Dalam praktik Indonesia, penerapan *piercing the corporate veil* menjadi penting untuk menghindarkan penyalahgunaan kedudukan oleh direksi yang mengorbankan kepentingan kreditor dan pemegang saham minoritas. Isfardiyana (2015) menekankan bahwa penerapan fiduciary duty pada direksi harus dibarengi keseriusan penegak hukum dalam melakukan pemeriksaan, agar dapat memberikan perlindungan bagi pihak yang dirugikan atas tindakan direksi yang tidak layak (Isfardiyana, 2015). Senada dengan itu, De Valerie dan Putra (2024) menggarisbawahi urgensi penerapan prinsip fiduciary duty sebagai jantung pengelolaan perseroan, bukan hanya sekedar formalitas administrasi dalam RUPS (De Valerie & Putra, 2024).

Prinsip *fiduciary duty* dan *business judgment rule* juga membutuhkan evaluasi kritis dalam praktik kepailitan di Indonesia. Seperti diuraikan oleh Irianto (2022), *fiduciary duty* harus diimplementasikan dengan itikad baik dan tanpa konflik kepentingan, terutama ketika perusahaan berada di ambang insolvensi, agar keputusan direksi tidak merugikan pemangku kepentingan lain

(Irianto, 2022). Namun, dalam praktik, banyak direksi menggunakan *business judgment rule* untuk melindungi keputusan bisnis yang ternyata berisiko tinggi dan berakhir pada kerugian korporasi. Hadi et al. (2021) menyoroti bahwa prinsip *business judgment rule* hanya dapat melindungi direksi jika syarat-syarat kumulatif seperti iktikad baik, kehati-hatian, dan kepatuhan pada peraturan telah terpenuhi (Hadi et al., 2021).

Dalam pandangan Anderson (2003), terdapat paradoks antara teori dan praktik, di mana pengadilan sering kali tetap bertahan pada prinsip lama pemisahan entitas hukum terpisah (*separate legal entity*) dari Salomon v Salomon, sehingga gagal mengoptimalkan perlindungan kreditor dengan mendorong akuntabilitas direksi (Anderson, 2003). Padahal, ketika perusahaan memasuki fase *vicinity of insolvency*, seperti diuraikan van Zwieten (2018), prioritas direksi seharusnya bergeser dari kepentingan pemegang saham ke kepentingan kreditor, guna mencegah risiko spekulasi bisnis yang dapat memperburuk kondisi perusahaan.

Di Indonesia, penguatan penerapan *fiduciary duty* dan *business judgment rule* yang substantif, bukan hanya simbolik, menjadi penting sebagai bagian dari reformasi hukum kepailitan. Penataan ini tidak hanya mendorong transparansi, tetapi juga memaksa direksi untuk memiliki kesadaran akan risiko dan potensi kerugian kreditor dalam setiap keputusan yang diambil menjelang krisis korporasi. Kegagalan mendokumentasikan proses pengambilan keputusan secara wajar dan profesional dapat membuka ruang bagi kurator maupun kreditor untuk melakukan gugatan atas dasar *wrongful trading*, sehingga direksi tidak dapat lagi berlindung pada dalih risiko bisnis yang wajar.

Dengan demikian, studi kasus dan yurisprudensi di Indonesia, jika dikaitkan dengan perkembangan internasional, menegaskan bahwa akuntabilitas direksi bukan lagi soal “apakah mereka bersalah,” tetapi soal “bagaimana mereka membuktikan bahwa mereka telah bertindak profesional untuk melindungi kreditor dan perusahaan.” Ini menjadi pesan penting untuk menata ulang tata kelola perusahaan agar tidak hanya berorientasi pada pemegang saham, tetapi juga mengutamakan kepentingan kreditor dan keberlanjutan usaha, terutama di saat perusahaan menghadapi masa-masa kritis.

Analisis kesenjangan norma dan praktik peradilan. Meskipun Indonesia telah memiliki ketentuan normatif yang mengatur tanggung jawab direksi dalam kondisi kepailitan, kesenjangan masih terjadi antara norma hukum dengan praktik peradilan, terutama pada aspek pembuktian, akses data transaksi, serta efektivitas pengawasan internal perusahaan. Kreditor dan kurator seringkali menghadapi keterbatasan akses untuk memperoleh dokumen yang relevan guna membuktikan adanya kesalahan atau kelalaian direksi, sementara pengadilan masih cenderung menilai berdasarkan iktikad baik direksi tanpa menggunakan indikator teknis dan audit forensik yang objektif. Dalam praktik internasional, prinsip *safe harbour* di Australia dan rezim *wrongful trading* di Inggris menjadi mekanisme yang memperkuat perlindungan kreditor dan memastikan akuntabilitas direksi dengan mendorong direksi untuk mengambil langkah proaktif dan terdokumentasi dalam menghadapi risiko insolvensi. Hal ini menjadi pelajaran penting bagi Indonesia untuk menyusun mekanisme pembuktian dan pengawasan yang memungkinkan penerapan *business judgment rule* berbasis proses pengambilan keputusan, bukan hanya hasil akhir yang terjadi, agar perlindungan kreditor dapat berjalan sejalan dengan semangat menjaga kelangsungan usaha perusahaan.

Analisis ini menegaskan bahwa tanggung jawab direksi dalam kepailitan perseroan terbatas tidak lagi dapat dipandang sebagai isu administratif semata, melainkan bagian integral dalam membangun tata kelola korporasi yang akuntabel dan berkelanjutan. Direksi harus menyadari bahwa batas kewenangan formal harus diiringi kemampuan membaca dinamika keuangan perusahaan secara tepat, terdokumentasi, dan melibatkan pendapat profesional ketika menghadapi risiko insolvensi. Adopsi prinsip *reversal of burden of proof* dalam perkara dugaan rekayasa keuangan menjelang kepailitan menjadi langkah strategis untuk memperkuat posisi kreditor dalam pembuktian, sebagaimana dipraktikkan dalam hukum Inggris dan beberapa yurisdiksi Eropa (Fladgate LLP, 2025; Bité et al., 2022). Selain itu, penerapan konsep *de facto directors* sebagaimana dikenal dalam hukum Kanada (Morissette, 2024) menjadi relevan untuk Indonesia, agar cakupan pertanggungjawaban dapat menjangkau pihak-pihak yang secara faktual mengambil keputusan strategis meskipun tidak tercatat

sebagai direksi formal. Upaya ini sejalan dengan perlunya sistem hukum nasional yang lebih adaptif, preskriptif, dan preventif dalam memastikan akuntabilitas direksi berjalan efektif, serta memberikan perlindungan kepada kreditor dan pemangku kepentingan lainnya dalam menghadapi kondisi krisis korporasi (van Zwieten, 2018; Ram Mohan & Shah, 2023).

Secara praktis, direksi dituntut tidak hanya memahami batas kewenangan formal, tetapi juga proaktif membaca dinamika hukum dan keuangan pada setiap fase siklus hidup perusahaan, terutama menjelang insolvensi. Direksi wajib mendokumentasikan pengambilan keputusan strategis, memetakan risiko likuiditas, dan melakukan konsultasi profesional untuk menghindari potensi pertanggungjawaban personal. Penerapan prinsip *safe harbour* sebagaimana diberlakukan di Australia, yang memberikan perlindungan hukum kepada direksi sepanjang mereka dapat membuktikan upaya tulus, terdokumentasi, dan rasional dalam menyelamatkan perusahaan, dapat menjadi inspirasi bagi reformasi hukum Indonesia (ASIC, 2025; Ramsay & Saunders, 2019).

Bagi kreditor dan investor, kejelasan norma mengenai tanggung jawab direksi tidak hanya berfungsi sebagai instrumen proteksi finansial, tetapi juga menjadi indikator integritas tata kelola perusahaan. Kreditor akan lebih selektif dalam memperluas kredit jika sistem hukum menjamin adanya akuntabilitas terhadap potensi kelalaian manajerial. Dalam sistem *common law*, transparansi keputusan direksi dalam masa krisis telah menjadi bagian dari reputasi korporasi itu sendiri (Anderson, 2003; Keay & Lombard, 2024). Bagi pembentuk kebijakan di Indonesia, langkah progresif diperlukan untuk memastikan pertanggungjawaban direksi bersifat fungsional, bukan hanya deklaratif. Salah satu langkah strategis adalah mengatur *reversal of burden of proof* dalam perkara kepailitan yang mengindikasikan rekayasa keuangan menjelang pailit. Hal ini akan memberikan ruang bagi kurator untuk menuntut direksi berdasarkan *presumption of negligence* jika terbukti terdapat pola keputusan yang menyebabkan insolvensi perusahaan secara tidak bertanggung jawab (Fladgate LLP, 2025; Bité et al., 2022).

Selain itu, praktik internasional menunjukkan bahwa tanggung jawab hukum dapat dikenakan kepada *de facto directors*, yaitu pihak yang secara substantif mengendalikan perusahaan tanpa jabatan formal, seperti pemegang saham mayoritas atau komisaris aktif (Morissette, 2024). Penerapan prinsip ini akan memperluas cakupan akuntabilitas hukum dan mencegah pihak-pihak yang mengendalikan perusahaan dari balik layar untuk lari dari tanggung jawab hukum saat perusahaan mengalami krisis. Oleh karena itu, Indonesia memerlukan kerangka hukum yang lebih preskriptif dan adaptif, dengan penerapan indikator minimum seperti dokumentasi rapat direksi, kajian risiko, *legal opinion* sebelum keputusan strategis, dan sistem pelaporan dini terhadap potensi insolvensi. Semua langkah ini akan membentuk ekosistem bisnis yang sehat, bertanggung jawab, dan akuntabel secara hukum, sekaligus memperkuat perlindungan kreditor dalam menghadapi masa krisis korporasi. Beberapa hal yang dapat direkomendasikan dari penelitian ini untuk sistem hukum di Indonesia antara lain mengadopsi *safe harbour* dengan mensyaratkan dokumentasi keputusan strategis, audit risiko, dan *legal opinion*; mengatur parameter kapan *fiduciary duty* bergeser ke kreditor (misalnya saat insolvensi "*imminent*"); mengenalkan konsep *de facto directors* untuk mencegah pengendali informal lepas dari tanggung jawab; dan menerapkan *reversal of burden of proof* pada perkara dugaan rekayasa keuangan menjelang kepailitan. Dengan demikian, kerangka hukum Indonesia dapat lebih adaptif dan memberikan perlindungan efektif bagi kreditor serta memastikan direksi bertindak profesional pada masa krisis korporasi.

Simpulan

Penelitian ini menemukan bahwa tanggung jawab direksi dalam kepailitan perseroan terbatas di Indonesia masih lemah pada aspek implementasi. Norma hukum hanya mengandalkan itikad baik tanpa standar teknis seperti dokumentasi risiko atau audit keputusan, tidak mengenal *safe harbour* maupun *de facto directors*, serta belum menerapkan pembalikan beban pembuktian. Dibandingkan dengan Australia, Kanada, dan Inggris, Indonesia tertinggal dalam mengatur mekanisme perlindungan kreditor dan akuntabilitas direksi menjelang insolvensi. Indonesia perlu mengadopsi prinsip *safe harbour* yang

mewajibkan direksi mendokumentasikan keputusan strategis dan audit risiko, mengatur parameter *fiduciary duty* kepada kreditor saat insolvensi "*imminent*", mengenalkan konsep *de facto directors*, serta menerapkan *reversal of burden of proof* dalam perkara rekayasa keuangan menjelang kepailitan. Langkah ini penting untuk memperkuat perlindungan kreditor dan membangun tata kelola korporasi yang lebih bertanggung jawab.

Referensi

- Anderson, H. (2003). Directors' personal liability to creditors: theory versus tradition. *Deakin Law Review*, 8(2), 209–244. <https://search.informit.org/doi/10.3316/ielapa.200403512>
- Australian Securities and Investments Commission. (2025). *Wind up an insolvent company: Responsibilities of directors*. Australian Securities and Investments Commission. <https://asic.gov.au/business-for-companies/company-deregistration-and-winding-up/wind-up-an-insolvent-company/>
- Beate, S. (2024). *Revisiting agency theory: A radical rethinking of allocation of responsibility, accountability and liability* (University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2024-06). SSRN. <https://ssrn.com/abstract=4835681>
- Beattie, G. (2023). *Directors' liability for company debts & liquidation: Five areas your clients need to understand*. Brisbane: Worrells.
- Begbies Traynor Group. (2024). *Understanding a company director's fiduciary duties and consequences of failing these duties*. <https://www.begbies-traynorgroup.com>
- Bitė, V., Mogenytė, V., & Mulevičienė, S. (2022). Civil liability of a company director in the vicinity of insolvency: The Lithuanian approach. *European Business Organization Law Review*, 23(2), 455–479. <https://doi.org/10.1007/s40804-022-00240-8>
- Brinen & Associates. (2024, May 29). *What are the fiduciary duties owed by officers and directors?* <https://www.brinenlaw.com>
- De Valerie, A.D. & Putra, M.R.S., 2024. Penerapan Asas Fiduciary Duty dalam Tanggung Jawab Direksi pada Perseroan Terbatas. *Jurnal Hukum Tarumanagara*, 2(1). Available at: <https://journal.tarumanagara.ac.id/index.php/hukum/article/view/789> [Accessed 29 June 2025].
- Elms, N., & Grosvold, J. (2024). When accountability and identity collide: How director identity shapes board tenure. *Accounting Forum*, 49(2), 424–448. <https://doi.org/10.1080/01559982.2024.2303839>
- Fladgate LLP. (2025, March 26). *A reminder: Some common types of claims made against directors of insolvent companies*. Fladgate Insights. <https://www.fladgate.com>
- Grace, R. (2025, March 18). *Fiduciary duty breaches and legal consequences for company directors*. SO Legal Blog. <https://www.solegal.co.uk>
- Hadi, S., Suryamah, A. & Afriana, A., 2021. Prinsip Business Judgement Rule dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi BUMN yang Melakukan Tindakan Investasi yang Mengakibatkan Kerugian. *Acta Diurnal Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan*, 4(2), pp.145–168. Available at: <https://doi.org/10.23920/acta.v4i2.553> [Accessed 29 June 2025].
- Hamlins LLP. (2025, March 4). *Insolvency Act – A guide for claims against directors and other parties*. Hamlins Insights. <https://www.hamllins.com>
- Harneys. (2024, March 25). *Proofs of debt: Looking behind a default judgment (Re Primlaks (H.K.) Ltd (In Liquidation))* [Blog post]. Harneys Offshore Litigation Blog.
- Institute of Directors. (2025, March 27). *Fiduciary duties for directors: A comprehensive guide*. <https://www.iod.com>
- Irawati, I. (2018). Prinsip Piercing The Corporate Veil Terhadap Tanggung Jawab Direksi dalam Kepailitan Perseroan Terbatas. *Jurnal Hukum Diponegoro*.
- Irianto, S., 2022. Fiduciary Duty of the Board of Directors in the Management of Limited Liability Companies in Indonesia. *Legal Brief*, 11(5), pp.3518–3524. Available at: <https://legal.isha.or.id/index.php/legal/article/view/747> [Accessed 29 June 2025].

- Isfardiyana, S.H., 2015. Tanggung Jawab Direksi atas Pelanggaran Fiduciary Duty dan Menyebabkan Perseroan Pailit. *Jurnal Hukum Islam Indonesia*, 2(1), pp.66–80. Available at: <https://journal.uui.ac.id/index.php/jhii/article/view/456> [Accessed 29 June 2025].
- Keay, A., & Lombard, S. (2024). Financial distressed companies and directors' obligation to consider creditors' interests: An Anglo-Australian comparison. *Common Law World Review*, 53(3). <https://doi.org/10.1177/14737795241231987>
- Kurniawan, M. (2012). Tanggung Jawab Direksi dalam Kepailitan Perseroan Terbatas Berdasarkan UU Perseroan Terbatas. *Jurnal Mimbar Hukum*, 24(2). <https://doi.org/10.22146/jmh.16126>
- Latham & Watkins. (2022). *Meaning of "Good Faith" under English law: Latest clarification*. <https://www.latham.london>
- Lestari, P. P. I., & Kurniawan, I. G. A. (2024). Legal liability of ex-directors for the management of the company during the term of office period has ended. *JLPH: Journal of Law, Politic and Humanities*, 5(2). <https://doi.org/10.38035/jlph.v5i2.1042>
- Lexlaw. (2023, March 16). *Manolete Partners Plc v Dalal [2023] EWCA Civ 269 – Misfeasance claim fails on insufficient evidence*. <https://www.lexlaw.co.uk/insights/manolete-partners-plc-v-dalal-2023-ewca-civ-269/>
- Lincoln & Rowe. (2025). *What are directors' duties and what happens if they are breached?* <https://www.lincolinandrowe.com>
- Mahesh, M. (2025). *Corporate fraud and mismanagement in insolvency cases—Legal implications*. Lawctopus. <https://www.lawctopus.com/academike>
- Morissette, J. (2024, September 20). *The liability of directors on the brink of insolvency. Rebuilding Success Magazine*, Canadian Association of Insolvency and Restructuring Professionals (CAIRP). <https://cairp.ca>
- Najah, L., et al. (2023). Analisis Actio Pauliana Sebagai Upaya Kurator Dalam Kepailitan. *Diponegoro Private Law Review*, 7(2).
- Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia Nomor 1403 K/Pdt/2015.
- Raffles, R. (2020). Tanggung Jawab dan Perlindungan Hukum Direksi dalam Pengurusan Perseroan Terbatas. *Universitas Jambi Law Review*. <https://doi.org/10.22437/ujh.3.1.107-137>.
- Ram Mohan, M.P. & Shah, U., 2023. Director Liability Framework During Borderline Insolvency and Corporate Failure in India. *University of Pennsylvania Asian Law Review*, 18(1), pp.1–44. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3913082> [Accessed 29 June 2025].
- Ramsay, I., & Saunders, B. (2019). An analysis of the enforcement of the statutory duty of care by the Australian Securities and Investments Commission. *Melbourne Law School Legal Studies Research Paper No. 845, Deakin Law School Legal Research Paper No. 19-25*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3443439
- Salmon, S. (2021). Penerapan Actio Pauliana dalam Kasus Kepailitan. Repository UNTAR.
- Tolstov, L., 2014. Personal Liability of a Director to Creditors in the Case of Thin Capitalisation of a Company. *Juristica International*, 21, pp.66–78. Available at: https://www.juridicainternational.eu/article_full.php?uri=2014_XXI_66_personal-liability-of-a-director-to-creditors-in-the-case-of-thin-capitalisation-of-a-company [Accessed 29 June 2025].
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Utama, R. A. W., & Santoso, B. (2022). Analisis Yuridis Tanggung Jawab Direksi Terhadap Kepailitan Perseroan Terbatas Menurut UU No. 40 Tahun 2007. *Notarius*, 15(2). <https://doi.org/10.14710/nts.v15i2.37014>
- Vale, S. (2012). *The liability of the members of the board of directors*. SSRN. <https://ssrn.com/abstract=2622475>
- van Zwieten, K. (2018). Director Liability in Insolvency and Its Vicinity. *Oxford Journal of Legal Studies*, 38(2), 382–409. <https://doi.org/10.1093/ojls/gqy013>

- van Zwieten, K., 2018. Director Liability in Insolvency and Its Vicinity. *Oxford Journal of Legal Studies*, 38(2), pp.382–409. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2970913> [Accessed 29 June 2025].
- Widjajati, E. (2017). Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas yang Dinyatakan Pailit. *Jurnal Hukum dan Bisnis (Selisik)*, 3(1). <https://doi.org/10.35814/selisik.v3i1.654>
- .