



## Analisis Kepailitan dan Pelaksanaan PKPU pada PT Garuda Indonesia Tbk dalam Efektivitas Restrukturisasi Utang Tahun 2021–2023

Diana Arrofa Prayindria\*

Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum dan Ilmu Politik, Universitas Muhammadiyah Surakarta

\*Penulis Korespondensi: [dprayindria@gmail.com](mailto:dprayindria@gmail.com)

**Abstract.** *The financial crisis experienced by PT Garuda Indonesia Tbk prompted the company to enter into a Debt Payment Suspension (PKPU) process as a legal measure to avoid bankruptcy and restructure its finances. The complexity of debt, liquidity pressures, and post-pandemic operational challenges have made PKPU a strategic instrument for obtaining debt payment deferrals and formulating a settlement plan that is acceptable to creditors. This study aims to analyze how the implementation of PKPU affects Garuda's rescue efforts from the threat of bankruptcy and assess the extent to which the debt restructuring resulting from PKPU in 2021–2023 effectively improves the company's financial condition. The method used is normative legal research with a legislative, conceptual, and case study approach to the homologation decision and Garuda Indonesia's official financial reports. The results of the study show that PKPU provides legal certainty for debtors and creditors through a collective postponement mechanism, and debt restructuring has been proven to significantly reduce the company's liabilities from around US\$10.1 billion to around US\$4.6 billion, while improving financial and operational stability in the short to medium term. In conclusion, PKPU serves as an effective corporate rescue instrument, while post-PKPU debt restructuring provides a strong foundation for Garuda Indonesia's financial recovery, although long-term sustainability still depends on the consistent implementation of the peace plan and the company's operational performance.*

**Keywords:** Bankruptcy; Debt Restructuring; Financial Stability; Garuda Indonesia; PKPU

**Abstrak.** Krisis keuangan yang dialami PT Garuda Indonesia Tbk mendorong perusahaan memasuki proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sebagai upaya hukum untuk menghindari kepailitan dan menata kembali struktur keuangannya. Kompleksitas utang, tekanan likuiditas, serta tantangan operasional pascapandemi menjadikan PKPU sebagai instrumen strategis untuk memperoleh penundaan pembayaran utang serta merumuskan rencana perdamaian yang dapat diterima oleh para kreditor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pelaksanaan PKPU memengaruhi upaya penyelamatan Garuda dari ancaman kepailitan dan menilai sejauh mana restrukturisasi utang hasil PKPU tahun 2021–2023 efektif memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Metode yang digunakan adalah penelitian yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan studi kasus terhadap putusan homologasi serta laporan keuangan resmi Garuda Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PKPU memberikan kepastian hukum bagi debitur dan kreditor melalui mekanisme penundaan kolektif, dan restrukturisasi utang terbukti menurunkan kewajiban perusahaan secara signifikan dari sekitar US\$10,1 miliar menjadi sekitar US\$4,6 miliar, sekaligus meningkatkan stabilitas finansial dan operasional dalam jangka pendek hingga menengah. Kesimpulannya, PKPU berperan sebagai instrumen penyelamatan korporasi yang efektif, sementara restrukturisasi utang pasca-PKPU memberikan dasar yang kuat bagi pemulihan keuangan Garuda Indonesia, meskipun keberlanjutan jangka panjang masih bergantung pada konsistensi implementasi rencana perdamaian dan kinerja operasional perusahaan.

**Kata Kunci:** Garuda Indonesia; Kepailitan; PKPU; Restrukturisasi Utang; Stabilitas Finansial

### 1. LATAR BELAKANG

Fenomena kepailitan dan restrukturisasi utang dalam dunia usaha merupakan bagian integral dari dinamika ekonomi modern, terutama pada perusahaan yang beroperasi dalam sektor dengan volatilitas tinggi seperti industri penerbangan. PT Garuda Indonesia Tbk sebagai maskapai *flag carrier* nasional merupakan contoh relevan mengenai bagaimana guncangan eksternal seperti pandemi COVID-19, kebijakan pembatasan mobilitas, serta lonjakan harga avtur dapat mendorong perusahaan ke titik krisis yang mengancam kelangsungan operasi

(Amrullah et al., 2024). Pada tahun 2020, *International Air Transport Association* (IATA) mencatat bahwa pendapatan industri penerbangan global merosot hingga 60%, yang merupakan penurunan terdalam sepanjang sejarah sektor tersebut. Kondisi global ini secara langsung berdampak pada Garuda, yang mengalami penurunan jumlah penumpang lebih dari 90% pada awal pandemi (laporan Kementerian Perhubungan 2020).

Secara finansial, krisis yang dialami Garuda tercermin jelas dalam laporan keuangan audited tahun 2021. Per 30 September 2021, total liabilitas Garuda tercatat sekitar US\$ 9,76 miliar, atau setara lebih dari Rp 140 triliun, sementara total asetnya hanya sekitar US\$ 6,93 miliar (Rp 99,8 triliun). Data ini menempatkan ekuitas Garuda pada kondisi negatif yang sangat signifikan salah satu indikator kuat terjadinya insolvensi secara ekonomi (*economic insolvency*) (Dewantara & Widhiyanti, 2023). Ketidakseimbangan antara aset dan liabilitas yang sedemikian besar menunjukkan bahwa Garuda bukan hanya mengalami penurunan kinerja sesaat, tetapi berada pada situasi struktur keuangan yang tidak sehat dan tidak mampu memenuhi kewajiban tepat waktu atau dalam jumlah penuh. Dalam konteks hukum kepailitan, kondisi ini dapat dikategorikan sebagai keadaan yang memenuhi unsur “tidak mampu membayar utang” sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU.

Untuk mencegah terjadinya kepailitan yang dapat menimbulkan dampak sosial-ekonomi lebih besar, termasuk potensi hilangnya ribuan lapangan kerja serta gangguan pada konektivitas penerbangan nasional, Garuda memilih mekanisme Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sebagai instrumen hukum penyelamatan perusahaan. PKPU diajukan pada akhir tahun 2021 dan menjadi salah satu perkara PKPU dengan jumlah kreditur paling banyak dalam sejarah pengadilan niaga Indonesia. Proses PKPU Garuda melibatkan lebih dari 800 kreditur yang berasal dari berbagai yurisdiksi, mulai dari perusahaan *leasing* pesawat internasional, pemasok bahan bakar, lembaga pembiayaan global, hingga kontraktor jasa bandara. Kompleksitas ini menunjukkan betapa luas dan beragamnya hubungan hukum Garuda dengan para krediturnya (Nurrohim & Mahrani, 2024). Pada 27 Juni 2022, setelah melalui rapat kreditur dan negosiasi panjang, Pengadilan Niaga Jakarta Pusat secara resmi mengesahkan rencana perdamaian (*homologasi*) yang diajukan Garuda, memberikan status hukum baru bagi perusahaan untuk menjalankan program restrukturisasi jangka panjang (Sihabuddin et al., 2023).

Rencana perdamaian yang disahkan melalui putusan PKPU tersebut menjadi tonggak penting dalam transformasi finansial Garuda. Berdasarkan paparan resmi perusahaan dan siaran pers Kementerian BUMN, restrukturisasi tersebut berhasil mengurangi total utang

Garuda dari sekitar US\$ 10,1 miliar menjadi sekitar US\$ 4,6 miliar, atau hampir 50% pengurangan utang. Skema yang digunakan mencakup konversi sebagian utang menjadi ekuitas, perpanjangan jatuh tempo, pemangkasan nilai utang (*haircut*) untuk kreditur tertentu, serta penerbitan obligasi dan sukuk baru sebagai instrumen pembayaran jangka panjang (Pratama et al., 2023). Selain itu, Garuda juga melakukan renegotiasi kontrak sewa pesawat, mengembalikan armada yang tidak efisien, serta meninjau ulang kontrak-kontrak operasional yang sebelumnya dinilai memberatkan keuangan perusahaan (Sazly et al., 2024). Penurunan utang sebesar itu tidak hanya menyelamatkan Garuda dari ancaman *default*, tetapi juga memberikan kerangka hukum yang jelas bagi perusahaan untuk memulihkan kesehatan finansialnya melalui jalur hukum yang diatur dalam UU Kepailitan dan PKPU.

Walaupun demikian, efektivitas rencana restrukturisasi dan PKPU tidak serta merta menjamin kesehatan finansial Garuda dalam jangka menengah. Penelitian empiris dalam jurnal-jurnal akademik Indonesia, termasuk analisis menggunakan metode *Springate S-Score* pada periode 2019–2024, menunjukkan bahwa Garuda masih berada dalam kondisi *financial distress* pasca PKPU, meskipun utangnya telah ditekan. Indikator *distress* ini mengindikasikan bahwa restrukturisasi melalui PKPU menjadi langkah awal penyelamatan, tetapi masih menyisakan sejumlah tantangan serius terkait profitabilitas, efisiensi, dan kemampuan memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang (Andini et al., 2025). Selain itu, pengawasan pasca homologasi seperti pelaporan berkala dan pemenuhan janji pembayaran membutuhkan tata kelola hukum yang kuat agar rencana perdamaian benar-benar efektif, tidak hanya secara administratif tetapi juga substantif bagi kreditur maupun perusahaan.

Dengan mempertimbangkan kompleksitas data keuangan, dinamika hubungan hukum antara debitur dan kreditur, serta struktur PKPU yang sangat luas dalam kasus Garuda, penelitian mengenai kepailitan dan pelaksanaan PKPU Garuda Indonesia menjadi sangat penting untuk dikaji secara akademik. Kajian ini tidak hanya membantu menjelaskan efektivitas mekanisme PKPU sebagai upaya pencegahan kepailitan, tetapi juga memberikan kontribusi terhadap literatur hukum bisnis mengenai bagaimana instrumen hukum dapat berfungsi sebagai alat penyelamatan perusahaan strategis nasional. Lebih jauh, analisis ini dapat memberikan gambaran apakah restrukturisasi yang telah disahkan melalui PKPU mampu menjadi solusi berkelanjutan atau hanya menunda risiko kepailitan yang dapat muncul kembali di masa depan.

## **2. METODE PENELITIAN**

Metode penelitian yang digunakan dalam kajian ini adalah penelitian yuridis normatif dengan pendekatan *statutory approach*, *conceptual approach*, dan *case approach*. Penelitian yuridis normatif menempatkan hukum sebagai norma tertulis yang dianalisis melalui peraturan perundang-undangan, doktrin, asas hukum, serta putusan pengadilan yang relevan (Efendi, Ibrahim, & Se, 2018). Pendekatan perundang-undangan digunakan untuk menelaah ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU beserta regulasi terkait lainnya, sedangkan pendekatan konseptual digunakan untuk memahami teori kepailitan, asas *going concern*, serta prinsip restrukturisasi utang dalam hukum bisnis. Pendekatan kasus diterapkan untuk menganalisis pelaksanaan PKPU dan restrukturisasi utang PT Garuda Indonesia Tbk melalui data resmi perusahaan, laporan restrukturisasi, putusan homologasi, serta perkembangan keuangan perusahaan pasca-PKPU.

## **3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Pelaksanaan PKPU pada PT Garuda Indonesia Tbk dalam Upaya Menghindari Kepailitan**

Pelaksanaan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada PT Garuda Indonesia Tbk yang diajukan dan diterima oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada 9 Desember 2021 merupakan langkah hukum strategis untuk mencegah perusahaan memasuki kondisi kepailitan. Pada saat itu, Garuda berada dalam tekanan finansial yang sangat berat akibat akumulasi utang jangka panjang dan dampak pandemi COVID-19 yang menyebabkan penurunan jumlah penumpang hingga lebih dari 90% pada 2020 (Ariemurty, 2024). Data laporan keuangan 2021 menunjukkan total liabilitas Garuda mencapai sekitar US\$ 9,76 miliar, sedangkan total asetnya hanya sekitar US\$ 6,93 miliar, sehingga perusahaan berada dalam kondisi ekuitas negatif yang akut (Ally et al., 2025). Dalam perspektif hukum kepailitan, kondisi ini memenuhi indikator insolvensi sebagaimana diatur dalam Pasal 2 ayat (1) UU No. 37 Tahun 2004, sehingga PKPU menjadi mekanisme preventif agar perusahaan tidak langsung jatuh ke proses kepailitan yang dapat berakhir pada likuidasi.

Secara normatif, PKPU memberikan perlindungan hukum sementara bagi debitur melalui penundaan kewajiban pembayaran utang, sehingga proses penagihan dan eksekusi oleh kreditur tidak dapat dilakukan selama masa PKPU. Perlindungan ini penting bagi Garuda mengingat besarnya tekanan finansial dari kreditur internasional, perusahaan *leasing* pesawat, pemasok avtur, dan berbagai pihak lain yang jumlahnya mencapai ratusan entitas dari banyak yurisdiksi. Melalui PKPU, Garuda memperoleh ruang untuk melakukan negosiasi sistematis

dan merumuskan rencana perdamaian (*composition plan*) yang mencakup skema pembayaran ulang, restrukturisasi tenor, konversi kewajiban, hingga penyesuaian nilai utang. Dengan demikian, PKPU berfungsi sebagai forum hukum yang memungkinkan komunikasi langsung antara debitur dan kreditur dalam kerangka penyelesaian kolektif yang mengikat bagi seluruh pihak.

Tahap paling krusial dalam proses PKPU Garuda terjadi pada 17–18 Juni 2022 ketika rapat kreditur dilaksanakan. Dalam rapat tersebut, 365 kreditur hadir dengan hak suara, dan 347 di antaranya (95,07%) menyetujui rencana perdamaian yang diajukan Garuda. Tingkat persetujuan yang sangat tinggi ini menunjukkan bahwa mayoritas kreditur melihat restrukturisasi yang ditawarkan Garuda sebagai opsi yang lebih menguntungkan dibanding potensi likuidasi jika perusahaan benar-benar pailit. Persetujuan ini juga menggambarkan efektivitas PKPU sebagai wadah penyelesaian sengketa utang yang adil dan proporsional. Setelah persetujuan tersebut, pada 27 Juni 2022 Pengadilan Niaga Jakarta Pusat mengesahkan putusan homologasi, menandai berakhirnya proses PKPU dan dimulainya implementasi rencana perdamaian yang bersifat mengikat dan berkekuatan eksekutorial (Haryanto et al., 2025).

Pengesahan homologasi membawa implikasi hukum yang sangat signifikan bagi keberlangsungan Garuda. Secara hukum, homologasi menghapus ancaman likuidasi otomatis dan menegaskan bahwa perusahaan tetap dapat beroperasi sambil menjalankan kewajiban pembayaran utang sesuai struktur baru yang telah disepakati. Dari perspektif praktis, rencana perdamaian mencakup restrukturisasi menyeluruh terhadap kewajiban utang, termasuk konversi sebagian utang menjadi ekuitas, penerbitan obligasi jangka panjang, penerbitan instrumen sukuk, serta penerapan *haircut* terhadap kreditur tertentu. Restrukturisasi tersebut memungkinkan Garuda melakukan penyesuaian terhadap struktur modal, mengurangi beban pembayaran jangka pendek, dan meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan untuk menjalankan operasional.

Data pasca-homologasi menunjukkan bahwa restrukturisasi tersebut menghasilkan pengurangan beban utang yang sangat signifikan. Total utang Garuda yang sebelumnya diperkirakan mencapai US\$ 10,1 miliar berhasil ditekan menjadi sekitar US\$ 4,6 miliar setelah implementasi rencana perdamaian. Pengurangan hampir 50% tersebut menjadikan kasus Garuda sebagai salah satu restrukturisasi utang terbesar dalam sejarah PKPU di Indonesia, baik dari segi nilai maupun kompleksitas hubungan dengan kreditur global. Sebagian besar penghematan diperoleh melalui renegosiasi kontrak sewa pesawat yang sebelumnya memiliki tarif tinggi, serta pengembalian armada yang tidak efisien. Langkah ini penting untuk

mengurangi beban keuangan yang selama bertahun-tahun menggerus likuiditas perusahaan (Hutajulu, 2024).

Selain pengurangan beban utang, PKPU juga mengubah struktur kewajiban jangka panjang Garuda. Beberapa pinjaman bank jangka pendek dikonversi menjadi pinjaman jangka panjang dengan tenor hingga 22 tahun dan tingkat bunga sangat rendah, yakni 0,1% per tahun, dengan pembayaran dilakukan secara semi-tahunan. Laporan keuangan 2022 menunjukkan bahwa selisih antara nilai kewajiban sebelum dan sesudah restrukturisasi mencapai sekitar US\$ 828,7 juta dan dicatat sebagai keuntungan restrukturisasi. Hal ini menunjukkan bahwa restrukturisasi tidak hanya memperbaiki arus kas jangka pendek, tetapi juga memperkuat posisi keuangan jangka panjang perusahaan melalui pengurangan beban bunga, penyederhanaan struktur utang, serta peningkatan kapasitas likuiditas (Mufty et al., 2023).

Dari perspektif akademik hukum, PKPU berfungsi sebagai mekanisme pemulihan (*rehabilitation mechanism*) yang menempatkan perusahaan kembali pada posisi memiliki “kelayakan hukum” untuk menjalankan kegiatan usaha. Dengan adanya putusan homologasi, Garuda memperoleh legitimasi hukum untuk melaksanakan rencana perdamaian dan membayar utang secara bertahap sesuai jadwal baru. Selain itu, persetujuan mayoritas kreditur menunjukkan adanya asas musyawarah mufakat dalam penyelesaian sengketa utang yang diterapkan melalui mekanisme hukum formal (Ariemurty, 2024). Dalam kerangka hukum kepailitan Indonesia, PKPU merupakan instrumen yang dirancang untuk mencegah kehancuran nilai ekonomi suatu perusahaan yang masih memiliki prospek, namun menghadapi hambatan likuiditas sementara.

Meski PKPU Garuda dianggap berhasil dari segi hukum dan finansial, keberlanjutannya sangat bergantung pada implementasi rencana perdamaian dan kinerja operasional perusahaan setelah restrukturisasi. Garuda harus memastikan bahwa arus kas operasional meningkat seiring perbaikan rute, optimalisasi armada, efisiensi biaya, serta tata kelola perusahaan. Laporan resmi kementerian dan berbagai analisis eksternal menyatakan bahwa keberhasilan PKPU lebih merupakan “fondasi” pemulihan, bukan tujuan akhir. Artinya, PKPU telah memberi Garuda penyangga struktural untuk keluar dari ancaman kepailitan, tetapi keberhasilan jangka panjang bergantung pada konsistensi pelaksanaan rencana bisnis pasca-restrukturisasi (Andini et al., 2025).

PKPU menjadi instrumen hukum yang sangat efektif dalam menyelamatkan Garuda Indonesia dari kepailitan. PKPU tidak hanya menghentikan ancaman likuidasi, tetapi juga merestrukturisasi utang secara radikal, mengembalikan kepercayaan kreditur, memberikan kepastian hukum, dan menata ulang struktur kewajiban jangka panjang perusahaan. Dengan

kombinasi perlindungan hukum, restrukturisasi menyeluruh, dan persetujuan kolektif kreditur, PKPU telah berperan sebagai perangkat penyelamatan yang sah, terukur, dan berorientasi pada kelangsungan usaha. Dalam perspektif hukum bisnis modern, kasus Garuda menjadi contoh penting bagaimana mekanisme PKPU dapat mencegah kehancuran ekonomi perusahaan strategis nasional yang menghadapi tekanan finansial ekstrem.

Pelaksanaan PKPU terhadap Garuda Indonesia mulai dari pengajuan, pengadaan rapat kreditur, persetujuan mayoritas, hingga homologasi telah secara signifikan mengubah struktur kewajiban utang perusahaan dan memberikan perlindungan hukum dari kepailitan atau likuidasi paksa. Dengan restrukturisasi utang besar-besaran (pengurangan ~50%, konversi utang, perpanjangan tenor, *haircut*), Garuda mendapatkan ruang untuk menata ulang keuangannya, mengurangi tekanan likuiditas jangka pendek, dan memulai pemulihan operasional (Sazly et al., 2024). Dari sudut akademik-hukum, contoh ini menunjukkan bagaimana instrumen PKPU dapat berfungsi sebagai “mekanisme penyelamatan kolektif” yang sah bagi perusahaan besar yang menghadapi insolvensi bukan dengan melikuidasi, tetapi dengan merestrukturisasi melalui persetujuan kreditur, dalam kerangka hukum yang menjamin kepastian dan proteksi bagi semua pihak.

### **Efektivitas Restrukturisasi Utang Hasil PKPU terhadap Kondisi Keuangan PT Garuda Indonesia Tbk**

Pelaksanaan restrukturisasi utang melalui mekanisme Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) merupakan instrumen hukum formal yang memberikan ruang bagi debitur yang mengalami kesulitan likuiditas untuk menata kembali kewajibannya tanpa harus memasuki rezim kepailitan yang berujung pada likuidasi aset. Dalam konteks Garuda Indonesia, penggunaan PKPU bukan sekadar upaya penyelamatan korporasi, melainkan cerminan dari orientasi legislator dalam menjaga asas kelangsungan usaha (*going concern*) bagi entitas strategis negara. Proses PKPU yang meliputi pengajuan permohonan, verifikasi tagihan, rapat kreditur, hingga perumusan rencana perdamaian pada akhirnya menghasilkan homologasi yang dikeluarkan oleh pengadilan niaga. Homologasi tersebut bersifat mengikat (*binding*) bagi seluruh kreditur yang hadir dalam rapat, sehingga memberikan kepastian hukum (*legal certainty*) terhadap seluruh detail restrukturisasi utang yang dinegosiasikan (Amrullah et al., 2024).

Dari sisi kuantitatif, restrukturisasi utang Garuda Indonesia pasca-homologasi menunjukkan capaian signifikan yang berdampak langsung pada kesehatan neraca perusahaan. Berdasarkan laporan resmi, nilai total utang utama Garuda sebelum restrukturisasi mencapai

sekitar US\$ 10,1 miliar, suatu angka yang jelas telah menempatkan perusahaan dalam tekanan solvabilitas dan risiko *default*. Melalui restrukturisasi, nilai utang tersebut berhasil dipangkas menjadi sekitar US\$ 4,6 miliar, penurunan hampir 50% yang secara struktural mengurangi beban keuangan jangka panjang. Pengurangan utang sebesar itu tidak sekadar mengurangi nominal kewajiban, tetapi juga secara substansial menurunkan beban bunga, memperbaiki amortisasi, dan mengurangi tekanan likuiditas jangka pendek (Pratama et al., 2023).

Restrukturisasi utang Garuda tidak berhenti pada pengurangan nilai pokok, tetapi juga mencakup rekonstruksi mendalam atas struktur kewajiban melalui perubahan tenor jatuh tempo, konversi sebagian utang menjadi instrumen jangka panjang atau bahkan ekuitas, dan penerapan haircut atau potongan nilai bagi kreditur tertentu. Dalam model PKPU, instrumen-instrumen tersebut berfungsi bukan hanya sebagai strategi pengurangan beban, melainkan sebagai bentuk rekayasa keuangan yang memungkinkan perusahaan membagi risiko jangka panjang dengan kreditur. Pada kasus Garuda, konversi utang menjadi instrumen jangka panjang memberi ruang pembayaran secara bertahap dan fleksibel, sementara penundaan tenor jatuh tempo memberikan waktu bagi perusahaan untuk memulihkan arus kas operasional. Langkah-langkah ini menjadi krusial mengingat Garuda menghadapi tekanan besar akibat pandemi COVID-19 yang mengakibatkan penurunan drastis jumlah penumpang dan terganggunya stabilitas pendapatan (Nurrohim & Mahrani, 2024).

Upaya restrukturisasi melalui PKPU diperkuat dengan langkah korporasi strategis berupa penerbitan surat utang baru dan sukuk baru pada Desember 2022 sebagai bagian integral dari pelaksanaan rencana perdamaian yang telah dihomologasi. Penerbitan instrumen baru ini menunjukkan bahwa restrukturisasi tidak hanya menata ulang utang lama, tetapi juga membangun ulang struktur modal perusahaan agar lebih adaptif terhadap dinamika pasar. Dengan mengganti kewajiban jangka pendek menjadi instrumen utang jangka panjang yang lebih mudah dikelola, Garuda berupaya memulihkan kredibilitasnya di mata investor dan kreditur. Secara hukum, penerbitan instrumen baru ini merupakan implementasi langsung dari putusan homologasi sehingga mengikat baik debitur maupun seluruh kreditur yang terlibat, sekaligus memperkuat stabilitas neraca perusahaan dalam jangka panjang.

Efektivitas restrukturisasi juga tercermin dari indikator kinerja operasional pasca-PKPU. Data menunjukkan bahwa pada 2023, grup Garuda mengalami peningkatan jumlah penumpang hingga 34%, dari 14,8 juta pada 2022 menjadi 19,9 juta pada 2023, suatu lonjakan yang mencerminkan pemulihan permintaan terhadap layanan penerbangan nasional. Peningkatan ini sangat penting karena arus kas operasional merupakan prasyarat utama bagi keberlanjutan implementasi rencana perdamaian (Sihabuddin et al., 2023). Dengan



meningkatnya beban kerja operasional, pendapatan perusahaan pulih secara bertahap, memungkinkan Garuda untuk memenuhi kewajiban yang telah direstrukturisasi secara lebih konsisten. Hal ini menunjukkan bahwa restrukturisasi utang bukan hanya berdampak pada neraca, tetapi juga memberi momentum positif bagi pemulihan daya saing operasional perusahaan.

Dari perspektif keuangan dan akuntansi, restrukturisasi menghasilkan dampak langsung terhadap laporan keuangan Garuda. Setelah restrukturisasi, perusahaan mencatat keuntungan yang timbul dari proses *bond repurchase*, yakni perbedaan antara nilai tercatat instrumen utang dan nilai pembayaran yang disepakati dalam restrukturisasi. Selain itu, penerbitan obligasi dan sukuk baru memungkinkan perusahaan membentuk struktur kewajiban yang lebih stabil sehingga memperbaiki posisi ekuitas (*equity position*) secara keseluruhan. Pengakuan keuntungan restrukturisasi tersebut memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa Garuda mampu melakukan perbaikan fundamental pada struktur permodalannya, serta meningkatkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi target-target pemulihan jangka menengah (Amrullah et al., 2024).

Meski demikian, keberhasilan restrukturisasi melalui PKPU tidak serta-merta menghapus seluruh permasalahan struktural dalam tubuh perusahaan. Analisis yuridis normatif menunjukkan bahwa efektivitas PKPU pada dasarnya terletak pada dua unsur: pertama, kepastian hukum yang diberikan melalui homologasi; dan kedua, komitmen debitur dalam melaksanakan rencana perdamaian secara konsisten. Dalam kasus Garuda, keberhasilan jangka panjang sangat bergantung pada implementasi prinsip kelangsungan usaha (*going concern*) dan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang disiplin. UU 37/2004 menempatkan PKPU sebagai mekanisme penyelamatan, namun tidak menjamin keberhasilan apabila perusahaan gagal menjaga efisiensi operasional dan integritas manajerial (Dewantara & Widhiyanti, 2023). Dengan demikian, faktor hukum, manajerial, dan ekonomi saling berkaitan dalam menentukan keberhasilan restrukturisasi jangka panjang.

Dalam praktiknya, kompleksitas restrukturisasi Garuda sangat tinggi karena melibatkan lebih dari 365 kreditur yang terdiri atas *lessor* pesawat, pemegang obligasi dan sukuk, vendor, hingga institusi keuangan internasional. Kompleksitas ini menjadikan restrukturisasi Garuda sebagai salah satu yang terbesar dalam sejarah PKPU di Indonesia (Pratama et al., 2023). Banyaknya pihak yang terlibat menuntut koordinasi hukum dan administratif yang sangat intensif, terutama dalam verifikasi tagihan, negosiasi nilai *haircut*, pembagian kelas kreditur, dan penyusunan rencana perdamaian yang dapat diterima secara rasional oleh seluruh pihak. Berhasilnya homologasi menunjukkan kapasitas hukum PKPU sebagai mekanisme kolektif

yang mampu mengakomodasi kepentingan puluhan bahkan ratusan kreditur secara simultan, sehingga menciptakan landasan hukum yang kuat bagi restrukturisasi utang dalam skala besar (Nurrohim & Mahrani, 2024).

Dari perspektif kepastian hukum, homologasi PKPU memainkan peran fundamental karena mengikat seluruh kreditur yang hadir dan menyetujui rencana perdamaian. Dengan adanya putusan pengesahan tersebut, setiap kreditur terikat secara hukum untuk mengikuti struktur pembayaran yang telah ditetapkan, sehingga mencegah tindakan individual yang dapat merusak kestabilan restrukturisasi, seperti penarikan paksa atau litigasi unilateral. Homologasi dengan demikian berfungsi sebagai mekanisme *collective agreement* yang memperkuat stabilitas finansial perusahaan pasca-restrukturisasi. Tanpa adanya kepastian hukum dari homologasi, terdapat risiko fragmentasi klaim yang dapat menimbulkan ketidakpastian, memicu sengketa baru, dan menghambat pemulihan operasional perusahaan.

Meski berbagai capaian positif telah dicatatkan, sejumlah keterbatasan tetap harus dipertimbangkan dalam menilai efektivitas restrukturisasi. Beberapa analisis menunjukkan bahwa perbaikan laba pasca-restrukturisasi, termasuk keuntungan dari obligasi, belum secara otomatis mencerminkan pemulihan fundamental apabila masih terdapat kewajiban residual yang besar, arus kas operasional yang tidak sepenuhnya stabil, atau adanya kewajiban *kontinjensi* seperti klaim *lessor*, *backlog* biaya perawatan pesawat, maupun beban operasional yang signifikan. Selain itu, dinamika industri penerbangan global yang sensitif terhadap fluktuasi harga avtur, kebijakan transportasi internasional, dan volatilitas ekonomi global juga menjadi faktor eksternal yang dapat mempengaruhi keberlanjutan restrukturisasi Garuda (Sihabuddin et al., 2023).

Restrukturisasi utang yang dilakukan melalui mekanisme PKPU telah memberikan Garuda Indonesia fondasi hukum dan keuangan yang penting untuk mengurangi beban utang, memperbaiki struktur permodalan, dan memberikan ruang pemulihan operasional. Data empiris seperti penurunan utang dari US\$ 10,1 miliar menjadi US\$ 4,6 miliar, keberhasilan homologasi, penerbitan instrumen utang baru, serta pemulihan arus kas dan operasional menunjukkan efektivitas restrukturisasi dalam jangka pendek dan menengah. Namun, keberhasilan jangka panjang sangat bergantung pada konsistensi implementasi rencana perdamaian, kualitas tata kelola perusahaan, dan stabilitas industri penerbangan (Sazly et al., 2024). Dalam perspektif hukum dan ekonomi, kasus Garuda menjadi preseden penting mengenai bagaimana PKPU dapat berfungsi sebagai instrumen penyelamatan korporasi yang efektif bukan hanya untuk mempertahankan eksistensi debitur strategis, tetapi juga untuk menjaga hak-hak kreditur, kepastian hukum, dan stabilitas perekonomian nasional.

#### 4. KESIMPULAN DAN SARAN

Pelaksanaan PKPU pada PT Garuda Indonesia Tbk terbukti menjadi instrumen hukum yang strategis dalam upaya penyelamatan perusahaan dari ancaman kepailitan. Melalui mekanisme yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU, Garuda memperoleh ruang hukum untuk menunda kewajiban pembayaran utang, merestrukturisasi kewajiban, dan bernegosiasi secara kolektif dengan lebih dari 365 kreditur. Homologasi rencana perdamaian oleh Pengadilan Niaga memberikan kepastian hukum bagi seluruh pihak bahwa skema restrukturisasi bersifat mengikat dan melindungi perusahaan dari tindakan pemaksaan pembayaran individual yang berpotensi memperparah krisis likuiditas. Dengan demikian, PKPU tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme penundaan utang, tetapi juga sebagai instrumen penyelamatan korporasi yang memungkinkan terciptanya stabilitas hukum, manajerial, dan finansial dalam kerangka asas kelangsungan usaha (*going concern*).

Dalam konteks efektivitas restrukturisasi, hasil PKPU tahun 2021–2023 menunjukkan dampak signifikan terhadap perbaikan struktur keuangan dan operasional Garuda Indonesia. Pengurangan utang dari sekitar US\$ 10,1 miliar menjadi sekitar US\$ 4,6 miliar, perpanjangan tenor, konversi kewajiban, serta penerbitan instrumen utang baru memberikan ruang pemulihan likuiditas dan menurunkan tekanan keuangan jangka pendek. Data operasional menunjukkan pemulihan jumlah penumpang, peningkatan arus kas operasional, dan perbaikan posisi neraca, yang semuanya mengindikasikan bahwa restrukturisasi menghasilkan dampak positif setidaknya dalam horizon jangka pendek hingga menengah. Namun demikian, keberhasilan jangka panjang tetap bergantung pada implementasi rencana perdamaian, tata kelola perusahaan, keberlanjutan arus kas operasional, serta dinamika industri penerbangan global.

#### DAFTAR REFERENSI

- Ally, A. S., Ai'ni, A. D. N., Tiara, F. S., Amara, G., & Putra, A. S. (2025). Analisis rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. Garuda Indonesia periode tahun 2022-2023. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 11(7. A), 10-24.
- Amrullah, A. H., Asyidqi, A. T., Suwandi, J., Alifa, A. R., Oktaviani, N. G., & Suryanti, N. (2024). Analisis penerapan good corporate governance (GCG) oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk dalam masa penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU). *Bulletin of Community Engagement*, 4(2), 41-48.
- Andini, R., Diva, A. A. P., Kristina, M., Destia, Z., & Nur, A. (2025). Analisis penerapan strategi akuntansi manajemen terhadap kinerja keuangan pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2021-2023. *Journal ANC*, 1(5), 164-174.
- Ariemurty, S. F. (2024). *Legal protection and remedies of the unverified creditors in reconciliation (Case study of PT Garuda Indonesia's suspension of debt payment obligations)* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).

- Dewantara, R., & Widhiyanti, H. N. (2023, July). Corporate debt restructuring impacted by the pandemic: Case study of Indonesian airline company. In *1st Brawijaya International Conference on Business and Law (BICoBL 2022)* (pp. 88-93). [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-214-9\\_10](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-214-9_10)
- Haryanto, A., Wati, S., & Abdilah, A. (2025). Analisis strategi manajemen biaya terhadap kinerja profitabilitas PT Garuda Indonesia Tbk tahun 2021-2023. *GEMILANG: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(4), 01-16. <https://doi.org/10.55606/jurima.v5i2.5213>
- Hutajulu, R. H. F. (2024). *Tinjauan yuridis terhadap permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang perusahaan penerbangan pada masa pandemi Covid (Studi putusan Nomor 289/Pdt. Sus-PKPU/2021/PN. Niaga Jkt. Pst)* (Doctoral dissertation, Universitas Kristen Indonesia).
- Jonaedi Efendi, S. H. I., Johnny Ibrahim, S. H., & Se, M. M. (2018). *Metode penelitian hukum: Normatif dan empiris*. Prenada Media.
- Kementerian Perhubungan Republik Indonesia. (2020). *Laporan kinerja Kementerian Perhubungan Tahun 2020*. Kementerian Perhubungan RI.
- Mufty, F., Sumirat, E., & Darmansyah, A. (2023). PT Garuda Indonesia (PERSERO) Tbk stock (GIAA) fair value valuation post restructuring and relisting on IDX. *International Journal of Current Science Research and Review*, 6(02). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V6-i2-90>
- Nurrohim, H. A., & Mahrani, S. (2024). Pengaruh penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) terhadap kinerja keuangan industri maskapai penerbangan nasional: Studi kasus laporan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2022. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5), 4330-4345.
- Pratama, J. A. P., Ismail, M. N. K., Suryanti, N., & Yuanitasari, D. (2023). Analisis terjadinya penolakan PKPU terhadap PT Garuda dan terbebas dari pailit di masa pandemi.
- Putra Pratama, J. A., Kaffa Ismail, M. N., Suryanti, N., & Yuanitasari, D. (2023). Analisis terjadinya penolakan PKPU terhadap PT Garuda dan terbebas dari pailit di masa pandemi. *Journal of Comprehensive Science (JCS)*, 2(6). <https://doi.org/10.59188/jcs.v2i6.408>
- Republik Indonesia. (2004). *Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2004 Nomor 131.
- Sazly, S., Erri, D., Prana, I., & Dewi, I. K. (2024). PT Garuda Indonesia Airways (Tbk) revival: A strategic debt restructuring and business transformation against bankruptcy. *Dynamic Management Journal*, 8(4), 1065-1081. <https://doi.org/10.31000/dmj.v8i4.12727>
- Sihabuddin, N., Dewantara, R., & Widhiyanti, H. N. (2023, July). Corporate debt restructuring impacted by the pandemic: Case study of Indonesian airline company. In *Proceedings of the 1st Brawijaya International Conference on Business and Law (BICoBL 2022)* (Vol. 251, p. 88). [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-214-9\\_10](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-214-9_10)