

Analisis Faktor-Faktor Penyebab Financial Distress pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRITEX)

Shafa Awalia Nuzula¹ Vivi Divia²

¹Universitas Nusa Putra

²Universitas Nusa Putra

shafa.awalia_ak23@nusaputra.ac.id vivi.divia_ak23@nusaputra.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the main factors that led to the financial distress of PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), one of the largest textile companies in Southeast Asia. The research employs a quantitative approach with descriptive and causal-comparative methods. Data from the 2019–2024 financial statements were analyzed using multiple linear regression with the Altman Z-Score as the distress indicator. The results reveal that foreign currency debt structure has a significant negative effect on the company's financial health, while liquidity shows a significant positive effect. Profitability has a positive but statistically insignificant impact. External factors such as the COVID-19 pandemic and global market shifts further worsened Sritex's financial condition. The study highlights the importance of foreign exchange risk management, liquidity strengthening, and product diversification and innovation strategies to prevent future financial distress.

Keywords: Financial Distress, Foreign Currency Debt, Liquidity, Profitability, Altman Z-Score, Textile Industry, Sritex

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor utama yang menyebabkan kondisi *financial distress* pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), salah satu perusahaan tekstil terbesar di Asia Tenggara. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif dan kausal-komparatif. Data diperoleh dari laporan keuangan periode 2019–2024 dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan Altman Z-Score sebagai indikator. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur utang valas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kesehatan keuangan perusahaan, sementara likuiditas berpengaruh positif signifikan. Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik. Faktor eksternal seperti pandemi COVID-19 dan perubahan pasar global juga memperburuk kondisi keuangan Sritex. Penelitian ini menyarankan pentingnya manajemen risiko valas, penguatan likuiditas, serta strategi diversifikasi dan inovasi produk untuk menghindari kondisi serupa di masa depan.

Kata Kunci: Financial Distress, Utang Valas, Likuiditas, Profitabilitas, Altman Z-Score, Industri Tekstil, Sritex.

PENDAHULUAN

PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) merupakan salah satu perusahaan tekstil terbesar di Asia Tenggara yang memiliki kontribusi signifikan terhadap ekspor nasional dan penyerapan tenaga kerja di sektor manufaktur. Dengan model bisnis terintegrasi dari pemintalan hingga garmen, Sritex telah lama menjadi pemain utama dalam industri tekstil global. Namun, sejak pandemi COVID-19, perusahaan ini mengalami tekanan keuangan yang serius hingga mengajukan permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) pada tahun 2021, yang menandakan terjadinya kondisi *financial distress*.

Fenomena *financial distress* pada perusahaan besar seperti Sritex tidak hanya berdampak terhadap kelangsungan usaha itu sendiri, tetapi juga memiliki implikasi sistemik bagi sektor industri terkait, kepercayaan investor, dan stabilitas ekonomi nasional. Kondisi ini dipicu oleh kombinasi faktor internal, seperti struktur utang dalam valuta asing yang tidak terlindungi (*unhedged foreign debt*), likuiditas yang menurun, dan profitabilitas yang tergerus, serta faktor eksternal berupa pandemi global dan gejolak pasar dunia yang menyebabkan gangguan rantai pasok dan turunnya permintaan.

Masalah utama yang ingin diungkap dalam penelitian ini adalah faktor-faktor utama yang menyebabkan PT Sritex mengalami *financial distress* serta bagaimana pengaruh dari masing-masing faktor tersebut. Selain itu, studi ini juga mengeksplorasi peran dari faktor eksternal seperti pandemi COVID-19 dan kebijakan perdagangan internasional yang turut memperburuk kondisi keuangan

perusahaan. Kompleksitas masalah ini melibatkan interaksi multidimensional yang perlu dianalisis secara kuantitatif dan sistematis.

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh struktur utang valuta asing, tingkat likuiditas, profitabilitas, serta dampak eksternal terhadap tingkat kesehatan keuangan Sritex yang diukur dengan model Altman Z-Score. Melalui pendekatan regresi linier berganda, studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur manajemen keuangan dan menjadi rujukan praktis bagi perusahaan lain dalam mengantisipasi kondisi serupa di masa depan.

KAJIAN PUSTAKA

Financial distress merujuk pada kondisi di mana suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan serius yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Altman (1968) mengembangkan model Z-Score yang secara luas digunakan sebagai indikator utama untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan melalui kombinasi rasio keuangan, seperti likuiditas, profitabilitas, leverage, dan aktivitas. Dalam konteks PT Sritex, skor Altman Z digunakan untuk mengidentifikasi tingkat kesehatan keuangan selama periode 2019–2024, terutama pada saat perusahaan mengalami tekanan akibat pandemi global.

Struktur utang dalam mata uang asing (*foreign currency debt*) yang tidak diimbangi dengan strategi lindung nilai (*hedging*) meningkatkan risiko nilai tukar dan memperparah tekanan keuangan

perusahaan. Teori *Foreign Exchange Exposure* (Shapiro, 2006) menjelaskan bagaimana fluktuasi nilai tukar berdampak pada kewajiban pembayaran utang dan arus kas perusahaan. Dalam kasus Sritex, tingginya proporsi utang valas menyebabkan kerentanan terhadap depresiasi nilai rupiah, sehingga memperbesar risiko financial distress.

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan dinilai menggunakan rasio lancar. Profitabilitas diukur melalui indikator seperti *Return on Assets* (ROA) dan mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Brigham dan Houston (2015) menjelaskan bahwa rendahnya likuiditas dan profitabilitas menandakan lemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan laba. Dalam studi ini, kedua variabel dianalisis pengaruhnya terhadap kondisi keuangan Sritex yang menurun selama masa krisis.

Pandemi COVID-19 menjadi salah satu pemicu utama gangguan operasional dan penurunan permintaan global di industri tekstil. Teori *Supply Chain Disruption* (Craighead et al., 2007) menjelaskan bagaimana gangguan rantai pasok menyebabkan keterlambatan produksi dan distribusi. Selain itu, teori *Global Demand Shock* menggambarkan penurunan permintaan akibat perubahan drastis dalam perilaku konsumen dan kebijakan perdagangan. Sritex terkena dampak dari dua sisi ini: hambatan pasokan bahan baku dan penurunan pesanan ekspor.

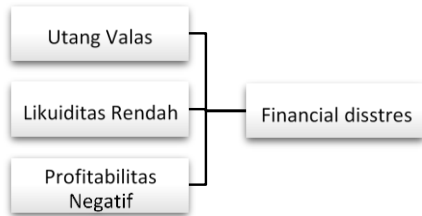
Model *Porter's Five Forces* (Porter, 1980) digunakan untuk menganalisis

tekanan eksternal dari pesaing, produk substitusi, dan kekuatan tawar pembeli. Industri tekstil global sangat kompetitif dan menuntut efisiensi biaya serta inovasi produk. Ketidakmampuan Sritex dalam merespons tren pasar, seperti permintaan terhadap tekstil ramah lingkungan, semakin memperlemah posisinya di pasar internasional.

Risk Management Framework (COSO, 2017) menekankan pentingnya identifikasi dan mitigasi risiko, terutama risiko nilai tukar dan struktur pembiayaan. Dalam menghadapi kondisi krisis, konsep *Debt Restructuring* dan pendekatan mirip *Chapter 11 Bankruptcy* (Wruck, 1990) menjadi strategi penyelamatan. PT Sritex menggunakan mekanisme hukum berupa PKPU sebagai upaya untuk menunda kewajiban pembayaran utang dan menata kembali strategi keuangan.

Menurut teori *Systemic Risk* (Kaufman & Scott, 2003), interaksi antara kelemahan internal perusahaan (tingginya leverage, rendahnya likuiditas) dan tekanan eksternal (pandemi, kebijakan perdagangan) dapat mempercepat kondisi krisis. Studi ini menunjukkan bahwa kompleksitas interaksi multidimensi antara faktor-faktor tersebut memperbesar potensi kebangkrutan, terutama pada perusahaan yang sangat bergantung pada pasar global dan memiliki struktur keuangan yang tidak sehat.

Kerangka konseptual



Gambar 1: Kerangka konseptual

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif dan kausal-komparatif. Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan PT Sritex berdasarkan tren rasio keuangan dari tahun ke tahun. Pendekatan kausal-komparatif bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen seperti utang valas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, yang diukur menggunakan model Altman Z-Score.

Objek penelitian adalah PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), sebuah perusahaan tekstil besar di Indonesia yang mengalami tekanan keuangan signifikan sejak 2020. Periode penelitian mencakup tahun 2019 hingga 2024, dipilih untuk mencakup kondisi sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19 serta perubahan pasar global.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui Laporan keuangan tahunan PT Sritex (2019–2024) dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Jurnal ilmiah, buku teks, artikel akademik, dan publikasi OJK terkait *financial distress* dan manajemen risiko. Data makroekonomi, seperti nilai tukar dan kebijakan perdagangan, dari Bank Indonesia dan Kementerian Perdagangan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Untuk mengetahui pengaruh utang valas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Persamaan regresi yang digunakan:

$$Y = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$$

Keterangan:

Y: Skor Altman Z (indikator *financial distress*)

X1: Struktur utang valas (% terhadap total utang)

X2: Likuiditas (rasio lancar)

X3: Profitabilitas (ROA)

X4: Dampak pandemi COVID-19 (dummy: 1 = 2020–2021, 0 = lainnya)

X5: Perubahan pasar global (dummy: 1 = terdapat larangan impor, 0 = lainnya)

Uji Asumsi Klasik

Untuk memastikan validitas model regresi:

Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk)

Uji Multikolinearitas (VIF < 10; Tolerance > 0.1)

Uji Heteroskedastisitas (metode Glejser)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif dimana data yang dihasilkan akan berbentuk angka. Dari data yang didapat dilakukan analisis dengan pendekatan kuantitatif menggunakan metode regresi linear berganda, dibantu perangkat lunak SPSS. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh utang valas, liabilitas, serta profitabilitas terhadap Financial Distress yang dialami oleh PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex). Periode analisis mencakup tahun 2019–2024, yang dipilih untuk menangkap dinamika sebelum, saat, dan setelah pandemic COVID-19 serta perubahan pasar global.

Tabel 1. Hasil perkembangan indikator

Tahun	Z_Score (Y)	Utang_Valas(%) (X1)	Likuiditas (X2)	Profitabilitas (X3)
2019	3,711.69	44.28%	4.90	0.12
2020	2,726.84	33.33%	0.38	0.09
2021	1,228.59	47.22%	0.37	-0.86
2022	-2.05	85.64%	2.57	-0.36
2023	-2.52	78.19%	1.74	-0.20
2024	-2.81	76.20%	1.25	-0.10

Sumber: Laporan keuangan (BEI), 2019-2024 & Annual Report, 2019-2024

Berdasarkan hasil analisis deskriptif terhadap data keuangan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) selama periode 2019 hingga 2024, diperoleh beberapa temuan penting terkait kondisi keuangan perusahaan

Proporsi utang valas terhadap total utang meningkat signifikan dari 44,28% pada tahun 2019 menjadi puncaknya 85,64% pada tahun 2022, dan tetap tinggi hingga 76,20% pada 2024. Lonjakan ini menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman dalam mata uang asing, yang memperbesar risiko nilai tukar saat terjadi depresiasi rupiah. Hal ini memperparah tekanan terhadap arus kas dan meningkatkan potensi financial distress.

Rasio likuiditas (current ratio) mengalami penurunan tajam pada awal pandemi, yakni dari 4,90 di tahun 2019 menjadi hanya 0,38 pada tahun 2020. Meskipun sempat pulih sebagian di tahun 2022 (2,57), nilai tersebut kembali menurun di tahun-tahun berikutnya, mencapai 1,25 pada 2024. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara konsisten.

Profitabilitas perusahaan yang diukur dengan Return on Assets (ROA)

menunjukkan tren menurun dan berada dalam nilai negatif sejak tahun 2021. ROA mencapai titik terendah sebesar -0,86 pada 2021 dan hanya membaik sedikit menjadi -0,10 di 2024. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian operasional yang berkelanjutan, mencerminkan ketidakefisienan dalam penggunaan aset untuk menghasilkan laba.

Skor Altman Z mencerminkan penurunan kondisi keuangan secara signifikan, dari 3.711 pada 2019 (zona aman), menjadi -2.81 pada 2024 (zona bahaya). Perusahaan memasuki grey area pada 2020 dan masuk zona bahaya mulai 2021 hingga akhir periode penelitian. Ini menandakan peningkatan risiko kebangkrutan yang terus memburuk dari tahun ke tahun.

Uji Regresi Liner Berganda

Interpretasi Skor:

Z Score	Keterangan
$Z < 1.8$	Zona Bahaya (berisiko tinggi bangkrut)
$1.8 \leq Z \leq 2.99$	Grey Area (berisiko sedang)
$Z > 2.99$	Zona Aman (sehat secara financial)

Dari skor pada tabel diatas, PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) mengalami Zona aman ditahun 2019, kemudia memasuki Grey Area ditahun 2020, dan menyentuh Zona Bahaya pada tahun 2021 hingga 2024 dimana hal ini menunjukkan peningkatan risiko kebangkrutan dalam beberapa tahun terakhir.

Model Summery^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	.998 ^a	.997	.991	2.592

- a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Utang Valas, Likuiditas
- b. Dependent Variable: Z Score Almant
- Nilai **R Square sebesar 0.997** menunjukkan bahwa 99,7% variasi financial distress dapat dijelaskan oleh variabel utang valas, likuiditas, dan profitabilitas.

Nilai **Durbin-Watson sebesar 2.592** berada dalam rentang yang aman (1.5–2.5), menandakan tidak terdapat autokorelasi dalam model.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12898781.414	3	4299593.805	193.821	.005 ^b
	Residual	44366.654	2	22183.327		
	Total	12943148.068	5			

- a. Dependent Variable: Z Score Almant
- b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Utang Valas, Likuiditas **Interpretasi:**

Nilai signifikansi (**Sig.**) = **0.005 < 0.05**, sehingga model regresi secara simultan signifikan. Artinya, ketiga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress*.

Uji T

1. Jika nilai sig<0,05 atau nilai t-hitung>t-tabel, maka terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.
2. Jika nilai sig 0,05 atau nilai t-hitung < 1-tabel maka tidak terdapat pengaruh variabel x terhadap variabel Y.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4658.082	207.426		22.457	.002
	Utang Valas	-66.075	3.162	-.894	-20.900	.002
	Likuiditas	398.545	44.231	.422	9.011	.012
	Profitabilitas	494.964	210.530	.111	2.351	.143

Interpretasi:

Utang Valas (X1) berpengaruh negatif signifikan terhadap Z-Score ($p = 0.002$). Artinya, semakin tinggi proporsi utang valas, semakin rendah skor Altman Z dan semakin besar risiko kebangkrutan.

Likuiditas (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap Z-Score ($p = 0.012$), menandakan bahwa kemampuan membayar kewajiban jangka pendek meningkatkan kesehatan keuangan.

Profitabilitas (X3) memiliki pengaruh positif tetapi **tidak signifikan secara statistik ($p = 0.143$)**. Ini menunjukkan bahwa dalam kondisi distress berat, ROA tidak berdampak langsung secara signifikan terhadap Z-Score.

Uji Normalitas

- Kolmogorov-Smirnov: Sig. = 0.135
- Shapiro-Wilk: Sig. = 0.093

Nilai signifikansi > 0.05, menunjukkan data residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
Utang Valas	0.937	1.067
Likuiditas	0.780	1.282
Profitabilitas	0.763	1.310

Tidak terdapat multikolinearitas karena semua nilai VIF < 10 dan tolerance > 0.1.

Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Semua variabel memiliki nilai signifikansi > 0.05.

Interpretasi: Tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas, sehingga model layak digunakan.

Berdasarkan hasil regresi linier berganda, dapat disimpulkan bahwa Utang Valas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap skor Altman Z. Hal ini berarti bahwa semakin besar porsi utang valas perusahaan, maka semakin tinggi risiko financial distress. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS meningkatkan ketidakstabilan keuangan perusahaan, terutama dalam konteks global yang penuh ketidakpastian selama 2019–2024.

Likuiditas menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap skor Altman Z. Ini menandakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (rasio lancar), maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan. Likuiditas menjadi indikator penting dalam kemampuan perusahaan untuk bertahan di tengah tekanan keuangan. Profitabilitas memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap skor Z. Meskipun secara teoritis profitabilitas berdampak terhadap kelangsungan usaha, dalam kasus PT Sritex, variabel ini tidak menunjukkan signifikansi statistik. Hal ini mungkin disebabkan oleh besarnya tekanan eksternal seperti pandemi dan gejolak ekonomi global yang membuat laba tidak cukup kuat untuk mempengaruhi kondisi keseluruhan.

Temuan penelitian ini memberikan wawasan penting bagi:

- **Manajemen perusahaan**, agar lebih berhati-hati dalam pengelolaan utang valas dan memperkuat likuiditas sebagai bantalan menghadapi tekanan keuangan.
- **Investor**, sebagai bahan pertimbangan dalam menilai risiko investasi berdasarkan struktur modal dan kinerja keuangan.
- **Akademisi dan peneliti**, yang dapat mengembangkan penelitian lanjutan dengan memperluas sampel atau menggunakan pendekatan time series/panel data untuk memperkuat generalisas.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan financial distress pada PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) selama periode 2019–2024 dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan model Altman Z-Score sebagai indikator utama. Berdasarkan hasil analisis deskriptif dan regresi linear berganda, maka diperoleh kesimpulan :

1. Financial distress pada PT Sritex disebabkan oleh kombinasi faktor internal dan eksternal. Faktor internal mencakup dominasi utang dalam valuta asing tanpa hedging yang memadai, penurunan signifikan pada tingkat likuiditas, serta profitabilitas negatif yang berkepanjangan. Faktor eksternal seperti pandemi COVID-19 dan perubahan kebijakan perdagangan turut memperburuk kondisi keuangan perusahaan secara substansial.
2. Hasil regresi menunjukkan bahwa:
 - Utang valas berpengaruh negatif signifikan terhadap skor Altman Z ($p = 0.002$), yang berarti semakin tinggi eksposur terhadap utang valas, semakin besar risiko kebangkrutan.
 - Likuiditas menunjukkan pengaruh positif signifikan ($p = 0.012$), mengindikasikan pentingnya kemampuan membayar kewajiban jangka pendek dalam menjaga stabilitas keuangan.
 - Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik ($p = 0.143$), yang menandakan bahwa dalam kondisi krisis berat, laba

operasional belum cukup kuat memulihkan kesehatan keuangan secara langsung.

3. Pandemi COVID-19 terbukti menjadi pemicu eksternal utama yang mempercepat tekanan finansial Sritex. Gangguan rantai pasok global, penurunan permintaan ekspor, dan fluktuasi nilai tukar menjadi penyebab utama terjadinya zona bahaya ($Z < 1.8$) pada skor Altman Z sejak tahun 2021 hingga 2024.
4. Implikasi teoretis dari penelitian ini memperkuat relevansi model Altman Z-Score dalam menganalisis distress keuangan, serta menunjukkan bahwa manajemen risiko valuta asing dan penguatan likuiditas harus menjadi prioritas utama dalam industri yang sangat bergantung pada ekspor.
5. Secara praktis, temuan ini menyarankan bahwa perusahaan tekstil di Indonesia perlu:
 - Mengelola struktur utang secara lebih bijak, khususnya terhadap eksposur mata uang asing;
 - Membangun cadangan kas dan sistem peringatan dini terhadap gejala distress;
 - Menerapkan strategi diversifikasi pasar dan inovasi produk untuk meningkatkan resiliensi terhadap guncangan eksternal;
 - Melakukan restrukturisasi keuangan sebelum kondisi memburuk dan mencapai tahap PKPU.
6. Keterbatasan penelitian ini mencakup penggunaan data sekunder dan cakupan waktu hingga 2024 saja. Oleh karena itu, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas cakupan data hingga

setelah 2024, menggunakan pendekatan panel data, serta mengaplikasikan pada lebih dari satu perusahaan dalam

industri serupa untuk memperkuat validitas eksternal hasil penelitian

DAFTAR PUSTAKA

- Ahemed, A. M., et al. (2025). Asymmetric cost behavior and financial distress.
- Ananda Fathya, & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh Corporate Governance terhadap Indikasi Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.
- Cheng, Z., & Fang, J. (2025). Financial distress and return: A finite mixture approach
- Kurniawati, F., & Puspasari, I. D. (2020). Analisis Financial Distress Pada PT. Sarimelati Kencana Tbk. Sebagai Dampak Pandemi Covid-19.
- Khairatunnisa, I., & Huda, N. (2023). Analisis Financial Distress dengan Metode Altman Z Score Modifikasi pada PT. Air Asia Indonesia Tbk.
- Liu, X., et al. (2025). Extreme temperature shocks and firms' financial distress.
- Nurfauziyyah, D., & Muslim, A. I. (2024). Literature Review tentang Financial Distress yang Terbit di Jurnal Sinta.
- Sumarsan Goh, T. (2023). Financial Distress. Monograf.