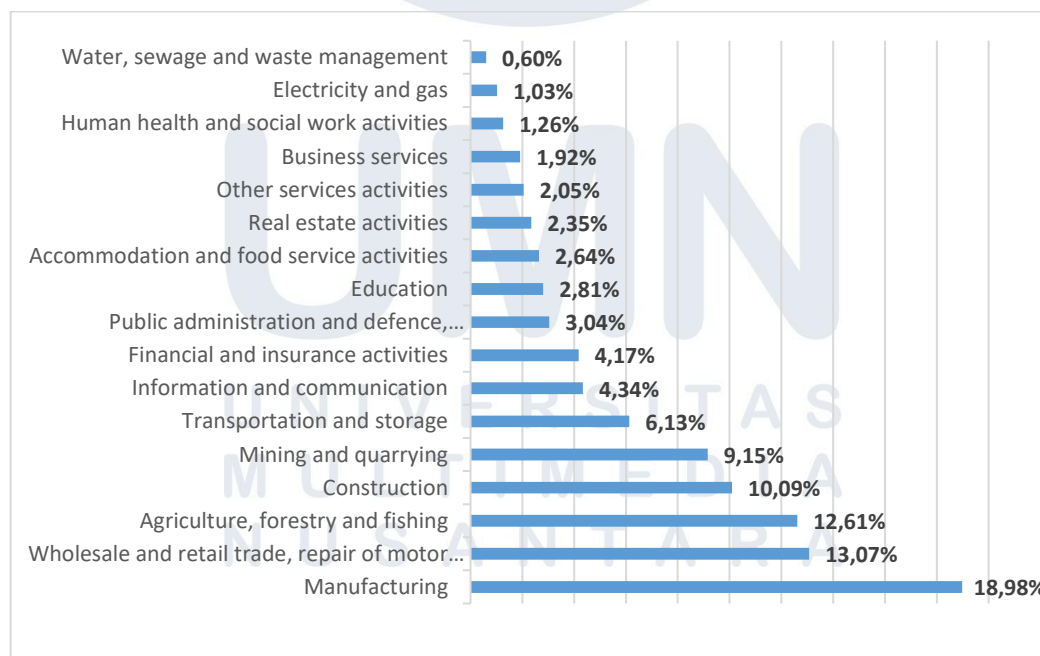


BAB I

PENDAHULUAN

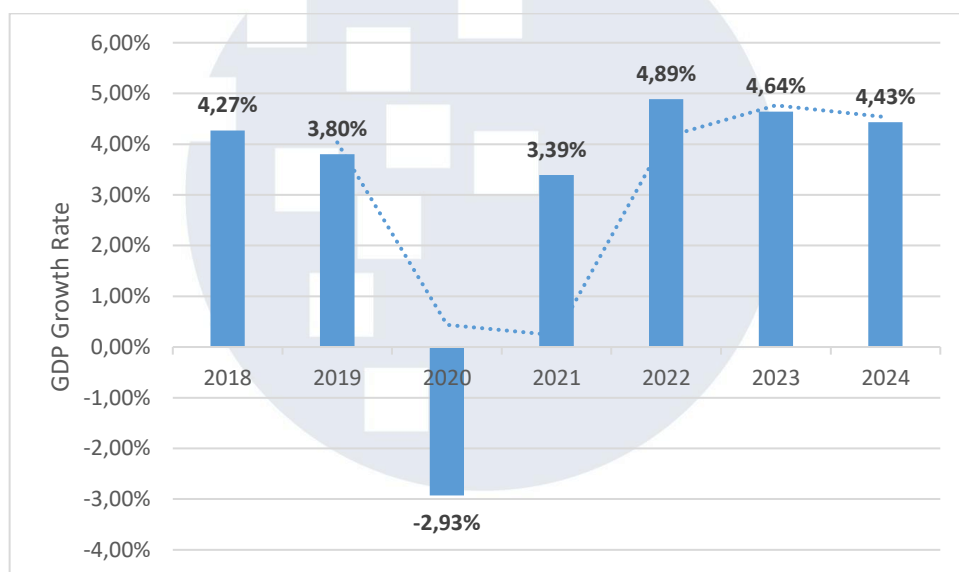
1.1 Latar Belakang Penelitian

Industri manufaktur Indonesia merupakan salah satu industri yang dalam beberapa tahun terakhir menjadi salah satu pilar utama dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Dilihat dari sisi Pendapatan Domestik Bruto (PDB), berdasarkan situs *GoodStats* yang dipublikasikan oleh Ayuningtyas (2025), pada tahun 2024, industri manufaktur berkontribusi sebesar 18,98% terhadap PDB nasional. Hal ini membuat industri manufaktur menjadi penggerak PDB terbesar dalam perekonomian Indonesia. Kontribusi dari industri manufaktur juga mengalahkan industri-industri lainnya yang menyokong kuat PDB, seperti industri *retail* sebesar 13,07%, industri *agriculture* sebesar 12,61%, dan industri konstruksi sebesar 10,09%, yang mana dapat dilihat dari Gambar 1.1.



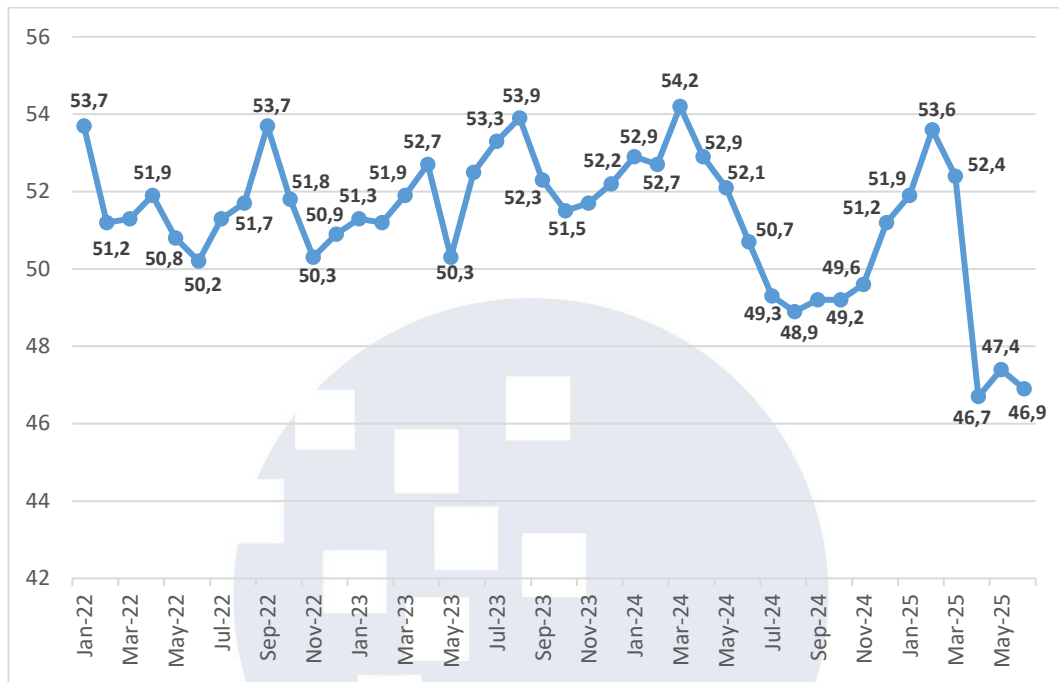
Gambar 1.1 Kontribusi PDB Indonesia Tahun 2024 Berdasarkan Sektor
Sumber: Statista, 2025b

Namun, walaupun terlihat bahwa industri manufaktur menjadi pilar utama dalam kontribusi PDB di Indonesia, pada kenyataannya industri manufaktur sedang mengalami penyusutan dari tahun ke tahun. Sejak tahun 2022, tingkat pertumbuhan industri manufaktur terhadap PDB terus-menerus mengalami penurunan. Pada Gambar 1.2, berdasarkan data *Statista* (2025a), mulai dari tahun 2022, industri manufaktur yang bertumbuh sebesar 4,89%, namun kemudian menurun ke 4,64% pada tahun 2023, hingga pada tahun 2024 hanya bertumbuh sebesar 4,43%.



Gambar 1.2 Tingkat Pertumbuhan PDB pada Industri Manufaktur Indonesia Tahun 2018-2024
Sumber: Statista, 2025a

Penurunan tingkat PDB pada industri manufaktur disebabkan oleh kinerjanya yang sedang mengalami penurunan. Pratama (2024) menyatakan bahwa kinerja industri manufaktur Indonesia sedang dalam kondisi tidak baik. Hal tersebut dapat dilihat dari indeks pembelian manufaktur Indonesia atau disebut sebagai *Purchasing Manager's Index* (PMI), dirilis oleh lembaga pemeringkat S&P (*Standard & Poor's*) Global, yang dicatat mengalami penurunan selama 4 tahun terakhir berturut-turut.



Gambar 1.3 Tingkat PMI Indonesia Tahun 2022-2024 Berdasarkan S&P Global
Sumber: Nurdifa & Meilanova, 2025

PMI manufaktur saat ini menjadi salah satu indikator untuk mengetahui kondisi industri manufaktur dari suatu negara. PMI menurut Fikri (2024) adalah indikator arah tren ekonomi di industri manufaktur dan jasa. PMI biasanya digunakan untuk menunjukkan tingkat permintaan (*demand*) produk dengan menentukan jumlah aktivitas pabrik-pabrik di sebuah negara. PMI juga dapat menggambarkan pergerakan manufaktur, jumlah pesanan, tingkat produksi, lapangan kerja, persediaan (*inventory*), dan perkembangan harga pada industri manufaktur. PMI dinilai dengan skor yang didapat, yaitu apabila skor berada di bawah 50, hal ini menandakan kinerja industri manufaktur sedang tidak baik, dan begitu sebaliknya.

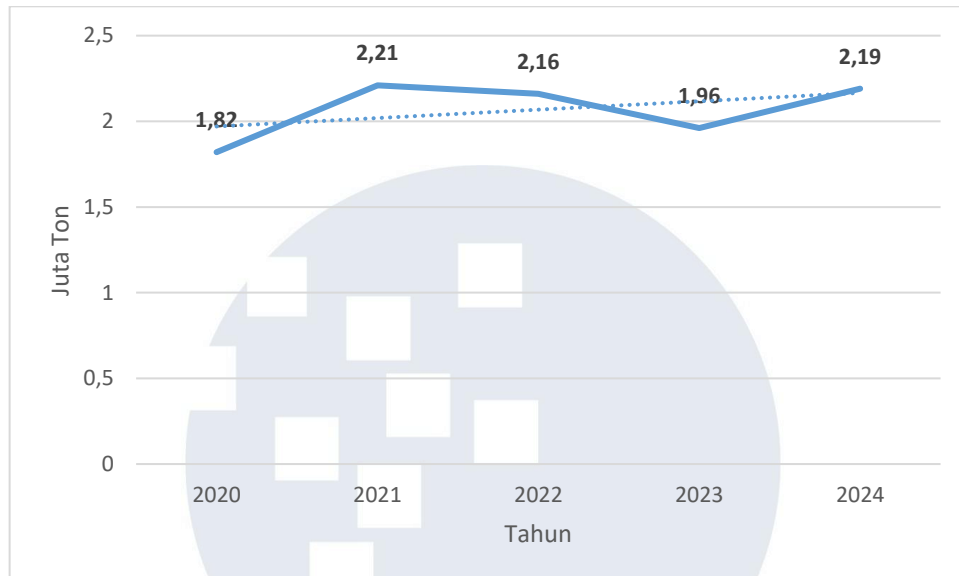
Berdasarkan Gambar 1.3, dapat dilihat bahwa PMI Indonesia terus-menerus mengalami penurunan. Pada pertengahan tahun 2024, tren PMI sempat mengalami penurunan yang sangat signifikan dari 54,2 hingga 48,9. Sedikit setelah mengalami peningkatan PMI menjelang akhir tahun, tetapi pada awal tahun 2025, PMI mengalami penurunan drastis hingga ke 46,7; menandakan industri manufaktur saat ini berada dalam kondisi kontraksi atau sedang tidak baik-baik saja.

Pratama (2024) menambahkan bahwa penyebab menurunnya PMI manufaktur di Indonesia adalah penurunan produksi, pelemahan daya beli, *demand* yang terus berkurang, dan banyak terjadi Pemutusan Hubungan Kerja (PHK). Penurunan produksi bisa terjadi karena perusahaan di industri manufaktur saat ini sedang mengalami penjualan yang rendah, sehingga jumlah *inventory* yang terus menumpuk, sedangkan *inventory* tersebut tidak dijualkan. Hal ini menyebabkan modal yang seharusnya dapat diputar (*turnover*), justru terjebak dalam bentuk stok barang (Annisna, 2025). Akibatnya, manajemen modal kerja (*working capital management*) perusahaan otomatis juga akan berkurang, artinya kemampuan likuidasi perusahaan akan semakin berkurang dalam membayar utang yang dimilikinya jika diharuskan pada saat itu juga.

Kemudian, pelemahan daya beli dari konsumen juga disebabkan oleh konsumen yang pada akhir-akhir ini banyak membeli produk secara impor atau dari luar negeri. Seperti contoh, salah satu jenis sektor yang ada dalam industri manufaktur adalah tekstil dan garmen. Berdasarkan data *GoodStats* yang didapatkan oleh Yonatan (2025), tingkat impor produk tekstil ke Indonesia yang mengalami peningkatan secara volume. Mulai dari tahun 2020, tingkat volume produk tekstil yang diimpor ke Indonesia terus mengalami peningkatan. Seperti Gambar 1.4, pada tahun 2021, jumlah volume produk tekstil yang diimpor ke Indonesia berjumlah 2,21 juta ton atau bertumbuh sebesar 21,43%, yang kemudian sempat merosot pada tahun 2022 dan 2023, tetapi tidak merosot jauh, dan akhirnya mengalami peningkatan lagi menjadi 2,19 juta ton dengan nilai mencapai 8,94 miliar dolar AS. Volume pada tahun 2024 meningkat sebesar 11,73% jika dibandingkan dengan tahun 2023, sedangkan nilainya bertumbuh sebesar 7% secara tahunan.

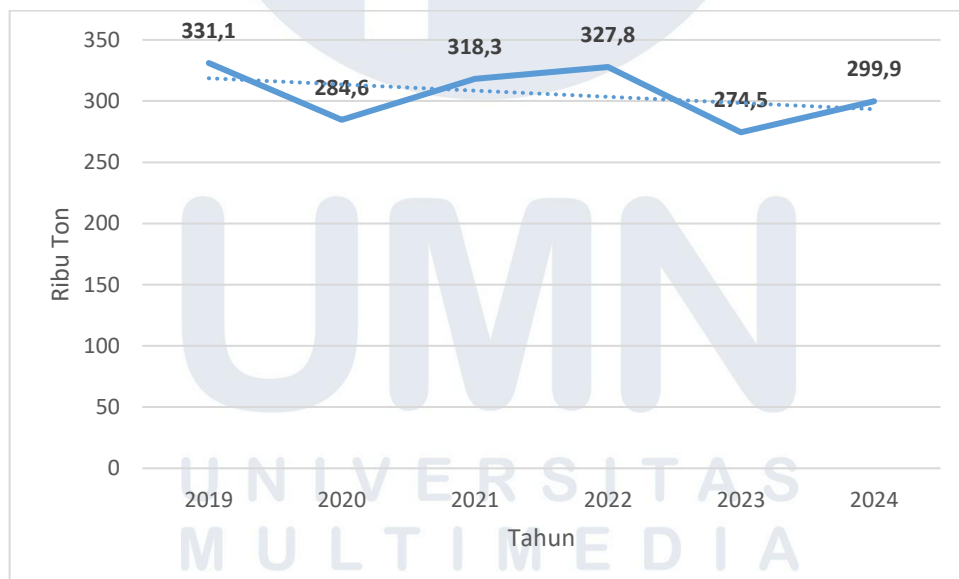
Sebaliknya, hasil dari Badan Pusat Statistik (2025) atau BPS justru menyatakan bahwa tingkat ekspor tekstil dari Indonesia mengalami penurunan secara tren dari tahun ke tahun. Seperti pada Gambar 1.5, volume ekspor tekstil dari Indonesia sejak tahun 2019 sudah mulai mengalami penurunan. Volume dari 331,1 ribu ton pada tahun 2019 berkurang menjadi 284,6 ribu ton pada tahun 2020, menurun sebesar 14,04%. Dan untuk selanjutnya juga, dapat dilihat bahwa tren volume ekspor tekstil

terus mengalami penurunan, bahkan lebih besar lagi pada tahun 2023, anjlok sebesar 16,26%.



Gambar 1.4 Tingkat Volume Impor Tekstil Indonesia Tahun 2020-2024

Sumber: Yonatan, 2025



Gambar 1.5 Tingkat Volume Ekspor Tekstil Indonesia Tahun 2019-2024

Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025

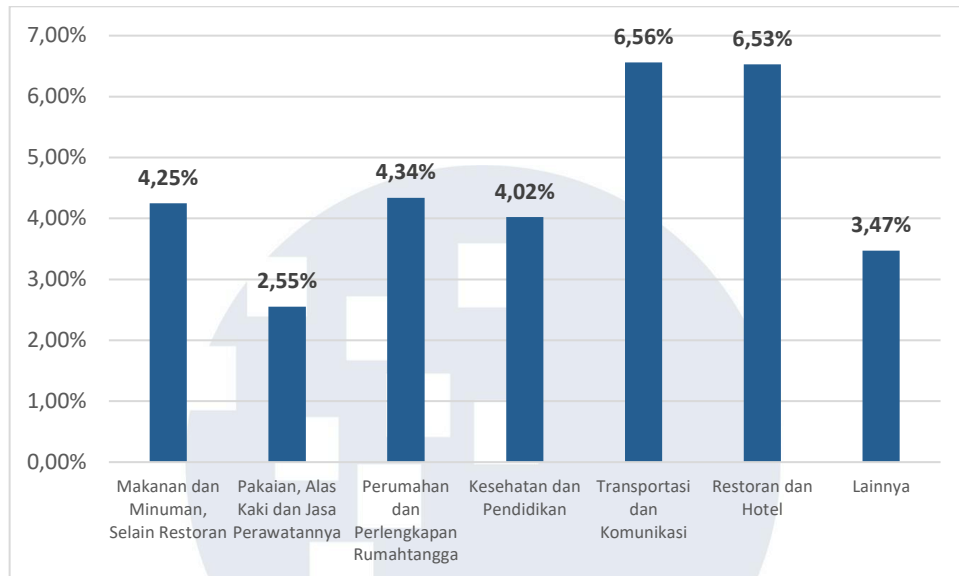
Dengan *demand* produk manufaktur yang terus menurun, hal ini menyebabkan perusahaan harus mengalami penumpukan dalam *inventory*. Febrio Kacaribu, Kepala Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan, dalam artikel Estherina & Ariyani (2024) menyatakan bahwa penyebab turunnya PMI manufaktur Indonesia

sejalan dengan seiring menurunnya kinerja industri manufaktur global di tengah tekanan permintaan, yang dimana kondisi ini disebabkan pelemahan pertumbuhan ekonomi di China, Eropa, dan Amerika Serikat. Febrio menerangkan lebih lanjut bahwa beberapa sektor, seperti sektor padat karya berupa produk tekstil dan alas kaki, saat ini mengalami tantangan yang berat, yaitu bukan hanya dari sisi tingkat ekspor saja, melainkan juga daya saing di pasar domestik yang mulai tergantikan dengan produk impor.

Terakhir, salah satu hal yang menyatakan tingkat PMI manufaktur Indonesia terus mengalami penurunan adalah karena banyak terjadi PHK. Dalam rentang Agustus 2024 hingga Februari 2025, pemerintah melalui Kementerian Perindustrian (Kemenperin) mengungkapkan bahwa sudah sebanyak 2 juta pekerja di industri manufaktur yang mengalami PHK, terkhusus pada sektor tekstil dan garmen (Ika & Nugraheny, 2025). Alasan dari banyak terjadinya PHK tersebut adalah tidak terlepas dari banyaknya arus masuk barang-barang impor murah yang mendominasi pasar dalam negeri akibat relaksasi impor. Melanjutkan akibat dari *demand* yang terus menurun, juru bicara Kemenperin, Febri Hendri Antoni Arif, melalui artikel Patoni (2025) menyatakan bahwa terjadinya PHK ini adalah akibat dari kebijakan relaksasi impor yang masih dirasakan dampaknya, khususnya oleh industri padat karya, yang disebabkan dari tertekannya *demand* industri tersebut.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, salah satu sektor yang berdampak atas penurunan kinerja industri manufaktur Indonesia saat ini adalah sektor padat karya, khususnya terhadap sektor tekstil dan garmen. Pada tahun 2024, tercatat bahwa pengeluaran masyarakat untuk pakaian, alas kaki, dan jasa perawatannya hanya tumbuh sebesar 2,55% sepanjang tahun, lebih rendah dibandingkan sektor transportasi dan komunikasi yang melesat 6,56% atau restoran dan hotel di 6,53% (Tirta, 2025). Artinya, masyarakat masih lebih untuk mengalokasikan uang yang dimiliki untuk membeli hal yang berhubungan dengan mobilitas dan pengalaman, sedangkan pakaian sudah mulai tidak menjadi prioritas utama lagi, meskipun disebut sebagai kebutuhan primer. Pada Gambar 1.6, dapat dilihat bahwa pakaian, alas kaki, dan jasa perawatannya justru menjadi pengeluaran terkecil dibandingkan

dengan kebutuhan rumah tangga lain yang dilakukan oleh masyarakat Indonesia pada tahun 2024.



Gambar 1.6 Tingkat Pengeluaran Konsumsi Rumah Tangga Indonesia Tahun 2024
Sumber: Tirta, 2025

Sektor tekstil dan garmen di Indonesia juga sedang menempati posisi yang rentan karena tekanan permintaan global yang hanya tumbuh sedikit saja dan pergeseran pola *sourcing* oleh peritel besar. Pada tahun 2024, industri *fashion* global diperkirakan hanya mencatat pertumbuhan *top-line* sekitar 2%–4% sehingga permintaan *order* ke pemasok menjadi tidak kuat dan volatil (Amed et al., 2025). Selain itu, China tetap mendominasi perdagangan tekstil dan pakaian dunia, yaitu menyumbang sekitar 30%–31% pangsa perdagangan global dalam kategori serupa yang membuat persaingan harga menjadi sangat ketat dan menekan produsen di negara lain, termasuk Indonesia (Nicita & Koloskova, 2025). Dampaknya terlihat di berbagai negara pemasok, misalnya beberapa pasar utama mengalami penurunan nilai *order* pada awal 2024, sementara negara-negara Asia seperti Vietnam dan beberapa anggota ASEAN tetap mengandalkan ekspor ke AS dan Uni Eropa (UE) dengan pola diversifikasi pasar yang berubah-ubah (Lu, 2025). Jahan & Mehta (2024) menambahkan bahwa gangguan produksi sementara di Bangladesh pada tahun 2024 juga sempat menekan *supply* (penawaran), namun tidak menghilangkan tekanan permintaan yang longgar secara keseluruhan, yang mana hal ini menunjukkan bahwa meskipun ada fluktuasi regional, kebutuhan pasar luar negeri

terhadap volume dan harga tetap menempatkan pemasok padat karya seperti Indonesia pada posisi rentan.

Sektor tekstil dan garmen menjadi sektor yang menarik untuk diperhatikan karena saat ini sedang berada pada fase tekanan yang berkelanjutan, baik dari sisi permintaan maupun kinerja keuangan perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, banyak perusahaan tekstil dan garmen di Indonesia mengalami penurunan penjualan akibat melemahnya permintaan domestik, pergeseran pola konsumsi masyarakat, dan membanjirnya produk impor berharga murah yang menekan daya saing produk lokal. Di saat yang sama, kinerja ekspor tekstil juga cenderung melemah akibat perlambatan ekonomi global, sehingga perusahaan kehilangan 2 sumber pendapatan utama sekaligus, yaitu pasar domestik dan pasar internasional. Kondisi ini menyebabkan produksi tidak lagi seimbang dengan tingkat penjualan, memicu penumpukan persediaan, memperlambat perputaran kas, dan menekan likuiditas perusahaan. Jika hal ini terus-menerus dibiarkan, maka kemungkinan akan banyak perusahaan pada sektor tekstil dan garmen yang akan terkena dampaknya, mulai dari mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), hingga berujung kebangkrutan (*pailit*).

Financial distress adalah sebuah indikasi yang menyatakan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya saat jatuh tempo, mengakibatkan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan (Wahyuningtiyas & Retnani, 2020). *Financial distress* menjadi salah satu indikasi yang sangat diperhatikan oleh investor dan juga kreditor. Sebagai investor, *financial distress* perlu digunakan untuk menjamin dana yang diinvestasikan pada perusahaan agar tetap aman, sedangkan sebagai kreditor, *financial distress* sangat diperlukan untuk memastikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayarkan kewajiban keuangan yang dimilikinya. Apabila perusahaan mencapai titik *financial distress* tertentu, hal tersebut pasti akan membuat investor untuk tidak berinvestasi, sekaligus kreditor yang tidak akan meminjamkan dana kepada perusahaan tersebut karena risikonya yang tinggi. Bagi perusahaan itu sendiri, *financial distress* perlu diperhitungkan agar perusahaan dapat mengetahui situasi perusahaan sedang dalam kondisi

kesulitan keuangan atau tidak, dengan tujuan agar dapat melakukan langkah strategis dalam mencegah kebangkrutan. Jika perusahaan telat dalam mengurus *financial distress*, maka perusahaan kemungkinan besar dapat dipastikan mengalami penurunan performa, kepercayaan terhadap *stakeholder* (pihak internal perusahaan), hingga berisiko pada kebangkrutan.

Dalam menghitung tingkat *financial distress*, terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur *financial distress* sebuah perusahaan. Beberapa contoh model pengukuran di antaranya adalah seperti *Altman's Z-score*, *Zmijewski X-score*, *Springate S-score*, *Grover G-score*, dan *Binary Logistic Regression* (Saha & Ahmed, 2024). Dan dari antara pengukuran tersebut, Wu et al. (2024) menyatakan bahwa pengukuran *Altman's Z-score* dinilai sangat menguntungkan pada beberapa studi kasus dikarenakan sifat multivariat yang menggabungkan serangkaian rasio keuangan secara komprehensif, mulai dari likuiditas, profitabilitas, hingga solvabilitas. Selain itu, *Altman's Z-score* juga merupakan salah satu model prediksi *financial distress* yang sudah divalidasi secara luas, memberikan kredibilitas dan kemampuan yang lebih akurat dalam mengidentifikasi perusahaan yang mengalami *financial distress*. Tingkat akurasi model ini adalah sebesar 97% pada daftar perusahaan tidak bangkrut dan 90,9% pada daftar perusahaan bangkrut (Altman, 2017).

Cindik & Armutlulu (2021) mengemukakan bahwa model umum *Altman's Z-score* pertama kali dikemukakan oleh Altman itu sendiri pada tahun 1968, yang pada awalnya menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) dengan melibatkan 5 rasio keuangan untuk menilai potensi *financial distress* perusahaan manufaktur. Namun, Altman akhirnya merevisi modelnya sendiri menjadi lebih *original* dengan model baru dinamakan *Z''-score*, dimana model ini sudah didesain agar dapat mengukur *financial distress* terhadap seluruh perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, sekaligus juga terhadap perusahaan yang bersifat *go public* dan *private* sekalipun (Altman et al., 2017). Model terbarunya melibatkan 4 jenis rasio keuangan, yaitu perbandingan antara *working capital* terhadap total aset, laba ditahan (*retained earnings*) terhadap total aset, laba operasional (EBIT

atau *Earning Before Interest and Taxes*) terhadap total aset, dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*) terhadap nilai buku liabilitas (*book value of liabilities*), serta 1 jenis rasio keuangan terakhir yang dihilangkan untuk meminimalkan potensi dampak industri, yaitu perbandingan total penjualan terhadap total aset.

Salah satu tanda agar mengetahui sebuah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak adalah dilihat dari ketika perusahaan sudah bersifat *go public* atau terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami suspensi (*suspended*), yaitu perdagangannya diberhentikan sementara oleh BEI. Imam (2025) menjelaskan bahwa sebuah perusahaan bisa dilabel suspensi ketika perusahaan tidak mematuhi aturan, memiliki pergerakan harga saham yang tidak masuk akal (biasa disebut *Unusual Market Activity* atau UMA), memiliki kondisi keuangan yang bermasalah, terdapat perusahaan yang melakukan proses korporasi besar (seperti *merger*, akuisisi, dsb), atau permintaan dari BEI itu sendiri. Dari alasan-alasan tersebut, dapat dilihat bahwa ketika kondisi keuangan perusahaan sedang bermasalah atau ketika terjadi UMA karena penurunan harga saham yang sangat tajam yang disebabkan oleh spekulasi investor terhadap sektor yang sedang dalam kondisi tidak baik, maka kemungkinan perusahaan dapat berlanjut ke tahap *delisting* (akan keluar dari bursa), karena perusahaan diperkirakan akan mengalami kebangkrutan atau masalah hukum besar lainnya.

Pada perusahaan di sektor tekstil dan garmen Indonesia sendiri, sudah terdapat beberapa contoh perusahaan yang mengalami *financial distress* yang mengakibatkan perusahaan dilabel suspensi, bahkan dari perusahaan besar yang mendominasi industri sekalipun. Dikutip dari situs resmi IDX (*Indonesia Stock Exchange*) Channel oleh Putri (2023), pada sektor tekstil dan garmen, saat ini terdapat total 22 perusahaan yang terdaftar pada BEI, sudah terdapat 4 perusahaan yang ditetapkan suspensi, hingga mengalami *delisting* juga.

Salah satu contoh perusahaan di sektor tekstil dan garmen yang sudah mengalami *delisting* adalah PT Panasia Indo Resources Tbk (HDTX). HDTX didirikan pada tanggal 6 April 1973 yang awalnya dinamakan PT Harapan Djaja 4 Saudara yang terletak di Bandung (*PT Panasia Indo Resources*, n.d.). HDTX

menjalankan usahanya pada bidang industri, khususnya industri tekstil dan investasi. Produk yang dihasilkan adalah berupa jasa maklun benang tekstur dan benang *spun* serta mulai menjajaki bisnis garmen dan penyewaan gudang. Walaupun HDTX saat ini telah disuspensi oleh BEI, tetapi HDTX masih belum dinyatakan pailit. Hanya saja, HDTX termasuk dalam daftar 10 emiten yang akan dilakukan “*forced delisting*” oleh BEI.

Perjalanan panjang HDTX di industri tekstil sebenarnya dimulai sejak 1974. Namun, tantangan bisnis yang semakin berat membuat perusahaan kesulitan beroperasi (Safitri, 2025). Berdasarkan laporan keuangan tahun 2018 (1 tahun sebelum berhentinya operasional), pendapatan usaha menurun sebesar 59,16% secara tahunan menjadi Rp528,16 miliar. Selain itu, rugi tahun berjalan yang terjadi pada tahun 2018 adalah sebesar Rp229,99 miliar, rugi dari tahun sebelumnya sebesar Rp847,05 miliar (Alfi & Astria, 2019). Selain itu, jumlah aset HDTX juga mengalami penurunan dari Rp4,04 triliun pada tahun 2017 menjadi Rp528,16 miliar pada tahun 2018. Direktur utama HDTX, Enrico Haryono, menjelaskan bahwa perusahaan (serta entitas anak-anaknya) mengalami kerugian berulang dari tahun-tahun sebelumnya, melaporkan rugi bersih sebesar Rp229,99 miliar pada tahun 2018, dan mengakibatkan defisit sebesar Rp1,79 triliun per 31 Desember 2018. Bahkan, untuk mempertahankan keberlangsungan usaha, perusahaan pun terpaksa menjual sejumlah sebagian aset yang tidak terpakai, hingga mengurangi ukuran perusahaannya sendiri. Dikutip dari Safitri (2025), pada akhirnya HDTX sedang berencana untuk melakukan jenis kegiatan usaha baru, yaitu pada industri *real estate*, setelah HDTX menggelar Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada 30 Juni 2025 kemarin.

Kemudian, terdapat juga salah satu perusahaan terbesar pada sektor tekstil dan garmen yang pernah ada, namun mengalami kebangkrutan, yaitu PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL). SRIL adalah salah satu perusahaan tekstil yang sangat besar di Indonesia dengan memproduksi berbagai seragam berkualitas tinggi, seperti seragam militer, rompi anti peluru, hingga perabot tekstil rumah tangga lainnya (PT Sri Rejeki Isman, n.d.). Produk-produk yang dijualkan SRIL sudah banyak diekspor

ke berbagai belahan dunia, seperti Amerika Serikat, Eropa, hingga Timur Tengah. Sayangnya, SRIL dan ketiga anak usahanya dinyatakan pailit (bangkrut) oleh Pengadilan Negeri (PN) Niaga Semarang pada Senin, 21 Oktober 2024 lalu (Wijayanti, 2024). SRIL sudah mengalami masalah keuangan perusahaan sejak September 2023 lalu, dimana ekuitas perusahaan tercatat negatif, menandakan adanya defisit pada modal dan kondisi perusahaan yang mulai memburuk.

SRIL juga mempunyai jumlah utang yang banyak sekali. Pratiwi & Diahwahyuningtyas (2025) menyatakan bahwa SRIL sudah mengalami kerugian usaha selama 4 tahun terakhir operasionalnya. Total utang yang perlu ditanggung oleh SRIL pada saat itu tercatat sudah mencapai 1,6 miliar dolar AS atau sekitar Rp24,66 triliun (dengan kurs Rp15.550/dolar AS). Nilai utang ini mengalahkan total aset yang dimiliki SRIL, dimana aset yang dimiliki hanya sebesar 653,51 juta dolar AS atau sekitar Rp10,33 triliun saja.

Wijayanti (2024) menambahkan beberapa alasan kenapa SRIL mengalami penurunan kinerja pada akhir tahun belakangan ini. SRIL menjadi salah satu perusahaan yang terkena dampak dari pandemi COVID-19. Harga saham SRIL seketika mengalami penurunan secara drastis pada awal masa pandemi. Walaupun SRIL sempat bisa menghasilkan laba hingga mengalami pertumbuhan rata-rata sebesar 18,5% per tahun, namun sejak tahun 2021, yaitu tahun awal pandemi, membuat SRIL mengalami kerugian mencapai 1,08 miliar dolar AS atau setara dengan Rp16,76 triliun. Selain itu, SRIL juga sangat terlilit utang yang sudah sangat banyak. Tercatat hingga September 2022, SRIL memiliki total utang sebesar 1,597 miliar dolar AS atau setara dengan Rp26,4 triliun. Utang-utang tersebut kebanyakan terdiri dari utang bank jangka pendek dan obligasi yang telah jatuh tempo. Ketidakmampuan pembayaran ini juga menjadi salah satu pemicu SRIL mengalami kebangkrutan. Karena hal itu, akhirnya saham SRIL dibekukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara sementara pada Oktober 2022. Perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban untuk memberikan laporan keuangan tahunan pada kuartal pertama tahun 2022 sesuai jadwal yang telah ditentukan, menyebabkan saham SRIL dibekukan oleh OJK dengan melakukan suspensi.

Karena hal yang terjadi pada SRIL, dampak yang sangat dirasakan akibat kebangkrutannya adalah berada pada karyawannya. Ketika perusahaan dinyatakan pailit, hal tersebut menyebabkan seluruh karyawan dan pekerja yang bekerja pada SRIL terancam kehilangan pekerjaan atau mengalami PHK yang berjumlah hingga 20.000 karyawan (Suwiknyo, 2025). Hal ini sangat disayangkan pada SRIL yang harus menghilangkan seluruh aset dan sumber daya yang dimiliki untuk keberlangsungan usahanya. Akhirnya, SRIL dinyatakan resmi tutup pada Sabtu, 1 Maret 2025.

Terakhir, perusahaan yang juga akhirnya ikut mengalami kebangkrutan mengikuti jejak SRIL yaitu PT Sejahtera Bintang Abadi *Textile* Tbk (SBAT). SBAT sudah didirikan sejak tahun 2003, bergerak dalam bidang industri dalam memproduksi benang pintal dan *ring spun*, dan berlokasi di Bandung, Jawa Barat (*PT Sejahtera Bintang Abadi Textile*, n.d.). SBAT memiliki keunggulan dalam memproduksi barang dengan memproduksi benang dari bahan perawan dan mencampurkannya dengan bahan daur ulang untuk memberikan nilai tambah dan memiliki harga yang bersaing juga. Produk yang dihasilkan dari perusahaan adalah seperti handuk, sarung tangan rajutan, kain denim, kain kanvas, karpet, tali, kain pel untuk industri rumah, dan lain-lain. Selain itu, SBAT juga memiliki total kapasitas produksi tahunan hingga 20.000 ton untuk pesanan dari berbagai negara, melayani penjualan, hingga melakukan ekspor kepada 300 perusahaan dari seluruh dunia, meliputi Asia, Amerika, Eropa, dan Afrika.

Hidayat (2025) menyatakan bahwa SBAT telah dinyatakan pailit berdasarkan sidang PN Niaga Jakarta Pusat yang ditetapkan pada tanggal 29 Agustus 2025. Pengendali SBAT, Tan Heng Lok, memberitahukan bahwa perusahaan sudah berhenti beroperasi sejak Juli 2024, sehingga putusan pailit sudah tidak mengganggu kegiatan operasional ataupun keberlangsungan usaha (Hasan, 2025). Berdasarkan penjelasan dari Tan Heng Lok juga pada PN Niaga, hal yang membuat SBAT sampai dapat mengalami kebangkrutan adalah karena adanya penundaan kewajiban pembayaran utang dari perusahaan yang mengakibatkan mendapatkan hukuman, dan akhirnya dinyatakan pailit (Meilanova, 2025). Dengan itu, saham

SBAT juga disuspensi atau dihentikan dari perdagangan, dan harga SBAT juga sudah sangat anjlok hingga hanya mencapai Rp1/lembar saja. Sebagai informasi laporan keuangan, Hasan (2025) menambahkan bahwa kinerja keuangan perusahaan terus mengalami penurunan. Laporan terakhir pada kuartal ketiga tahun 2023, tercatat bahwa penjualan hanya didapatkan sebesar Rp11 miliar, jauh lebih rendah dari penjualan tahun 2022 yang sebesar Rp87 miliar. Pada tahun 2022 juga, SBAT juga mengalami rugi sebesar Rp23 miliar, dan aset perusahaan mengalami penurunan menjadi Rp643 miliar dari Rp657 miliar pada tahun 2021.

Maka dari itu, berdasarkan beberapa kasus kebangkrutan atau pailit yang terjadi, dapat dilihat bahwa ada kemungkinan perusahaan pada sektor tekstil dan garmen saat ini sedang mengalami kesusahan, baik secara kinerja maupun laporan keuangan. Seperti pada kasus beberapa perusahaan di atas, yaitu SRIL dan SBAT, perusahaan kebanyakan tidak mampu untuk membayarkan utang yang dimilikinya pada jangka waktu secepat-cepatnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tidak mampu mengubah struktur modalnya dalam waktu yang singkat untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan kata lain, perusahaan memiliki *financial flexibility* yang rendah. *Financial flexibility* adalah sebuah kemudahan perusahaan agar dapat mengubah struktur modalnya secara leluasa dengan biaya yang seminimum mungkin (Wu et al., 2024). Dengan adanya *financial flexibility*, maka perusahaan dapat dengan mudah mengelola keuangan dengan lebih efisien, mampu membuat keputusan strategis, dan menginvasi ketidakpastian. Perusahaan yang memiliki tingkat *financial flexibility* lebih tinggi biasanya cenderung akan lebih siap untuk bereaksi terhadap pengeluaran tak terduga, mampu mengelola kas internal dengan lebih bijak, mengurangi pembiayaan dari eksternal, hingga mengurangi risiko untuk kebangkrutan (Sheng & An, 2024). Jika perusahaan-perusahaan demikian memiliki *financial flexibility* yang kuat, maka seharusnya perusahaan-perusahaan tersebut dapat mengubah struktur modal dan pembiayaan yang dimiliki dengan mudah agar dapat membayar utang jangka pendek yang dimiliki dan tidak perlu menunda pembayaran kewajiban lagi, mencegah terjadinya kesulitan keuangan.

Selain itu juga, banyak perusahaan pada sektor tekstil dan garmen memiliki kesulitan tersendiri, yaitu tidak memiliki pendapatan usaha. Seperti HDTX dan SBAT, dinyatakan bahwa ketika kedua perusahaan tersebut tidak ada penjualan, maka perusahaan tidak mampu membeli *inventory* baru atau mengubahnya menjadi kas secara cepat. Seluruh barang-barang berupa produk tekstil yang diproduksi tidak mampu dijualkan, menyebabkan adanya penumpukan *inventory* dan justru akan susah melakukan *turnover*. Dengan hal ini, maka modal kerja yang dimiliki perusahaan juga pasti akan mengalami masalah pula, dimana perputaran kas yang berusaha diputar agar menghasilkan kas yang berlebih menjadi terhambat.

Dampak dari hal ini adalah perusahaan mengalami kesusahan dalam mengelola *working capital management* yang dimiliki karena *inventory* yang susah dilikuidasi menjadi kas dalam waktu singkat. Jika dalam waktu singkat utang yang dimiliki semakin banyak, perusahaan dapat berkemungkinan tidak mampu membayarkan utang tersebut, sehingga pada akhirnya perusahaan berujung mengalami *financial distress* berupa kebangkrutan (*pailit*).

Working capital management atau disingkat WCM merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas perusahaan dalam waktu bersamaan (Kim et al., 2024). WCM dapat diukur menggunakan salah satu perhitungan, yaitu berupa *cash conversion cycle* (siklus konversi kas) atau biasa disingkat CCC (Brimah et al., 2021). CCC adalah sebuah perhitungan yang menunjukkan seberapa kas perusahaan terikat dalam modal kerja (*working capital*) selama siklus bisnis, menentukan berapa lama waktu yang dibutuhkan mulai dari pembelian persediaan, menjualkan kepada pelanggan, hingga mengonversi penjualan tersebut menjadi kas kembali (Brigham et al, 2022). Semakin kecil CCC, artinya perusahaan mampu untuk memutar kas yang dimiliki untuk menghasilkan kas yang lebih banyak dalam kurun waktu 1 tahun, atau semakin efisien juga perusahaan dalam mengelola *working capital* yang dimiliki, dan mengubahnya kembali menjadi kas. Ketika CCC lebih cepat terkonversi, hal ini jelas pasti akan memperkecil perusahaan untuk mengalami

kesulitan keuangan karena terdapat aset likuid yang dapat cepat digunakan untuk keadaan mendesak tertentu.

Menurut Brigham et al. (2022), terdapat 3 komponen dasar pada CCC, yaitu *Inventory Conversion Period* (ICP), *Average Collection Period* (ACP), dan *Payables Deferral Period* (PDP). *Inventory Conversion Period* (ICP) disebut sebagai lamanya waktu bagi perusahaan untuk menjual *inventory* yang dimiliki dalam waktu 1 tahun. Dengan perusahaan yang dapat lebih cepat menjualkan *inventory* kepada pelanggan, maka kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan penjualan juga akan mulai meningkat seiring dengan perputaran *inventory* menjadi persediaan stok yang baru pula. Kemudian, *Average Collection Period* (ACP) disebut sebagai lamanya waktu bagi perusahaan untuk menagihkan piutang usaha yang dimiliki dari penjualan menjadi kas perusahaan dalam kurun waktu 1 tahun. Semakin cepat waktu ACP ini, maka perusahaan dapat dengan cepat mencairkan piutang usaha menjadi kas, karena walaupun piutang usaha sudah dikategorikan sebagai kas, namun masih belum lebih likuid seperti kas jika diharuskan untuk membayar utang atau kewajiban jangka pendek secepatnya. Terakhir, *Payables Deferral Period* (PDP) adalah lamanya waktu perusahaan untuk membayar utang-utang yang dimilikinya kepada pihak terkait. Untuk PDP, justru semakin besar PDP, maka hal tersebut dapat menguntungkan perusahaan, yaitu perusahaan tidak perlu membayar atas bahan baku yang dibeli dengan cepat, atau artinya pembayaran atas bahan baku yang dibeli tidak perlu dibayarkan dalam jangka waktu pendek.

Terakhir, perusahaan yang mengalami kebangkrutan tidak serta-merta hanya terjadi pada perusahaan yang kecil saja. Sebagai buktinya, di industri tekstil dan garmen ini, perusahaan-perusahaan besar yang sudah banyak dikenal di Indonesia pun masih bisa mengalami kebangkrutan sekalipun, seperti SRIL. Jadi, tidak menutup kemungkinan juga bahwa ukuran perusahaan (*firm's size*) menjadi salah satu hal yang berpengaruh besar dalam kesulitan keuangan (Isayas, 2021). Ukuran perusahaan secara teori menyatakan bahwa memiliki hubungan terbalik dengan *financial distress*, artinya biasanya semakin besar ukuran perusahaan tersebut, semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Isayas (2021) menambahkan bahwa hal ini bisa terjadi karena perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar cenderung memiliki pengalaman pasar yang baik, koneksi yang lebih luas, dan sumber daya keuangan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Ukuran perusahaan dapat diidentifikasi dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan itu.

Sebagai contoh, SRIL merupakan salah satu perusahaan dalam sektor tekstil yang sangat dikenal oleh masyarakat Indonesia. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa SRIL merupakan perusahaan dengan ukuran yang sangat besar sekali, yaitu memiliki total aset mencapai Rp8,996 triliun (per tanggal pailit perusahaan, yaitu Juni 2024) atau setara dengan 617 juta dolar AS (Wahyudi & Pradana, 2024). Hingga saat ini juga, nilai terakhir aset SRIL (nilai aset tidak berubah lagi karena sudah pailit) masih menjadi salah satu yang terbesar jika dibandingkan dengan rata-rata total aset pada sektor industri dan garmen, serta beberapa kompetitor terkait yang memiliki total aset tinggi, seperti HRTA dan TFCO. Namun kenyataannya, SRIL yang dianggap sebagai perusahaan dengan ukuran terbesar sekalipun, ternyata tetap masih bisa mengalami kesulitan keuangan, hingga akhirnya mengalami kebangkrutan.

Tabel 1.1 Perbandingan Total Aset SRIL dengan Sektor Tekstil dan Beberapa Kompetitornya

	Sektor	SRIL	Kompetitor Industri Terkait			
			HRTA	PBRX	TFCO	MYTX
Total aset (dalam triliun rupiah) per kuartal 2, 2025	7,470	8,996	6,805	4,269	5,539	3,267

Sumber: *Stockbit*, n.d.

Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini perlu dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan, yaitu *financial flexibility*, *cash conversion cycle*, dan *firm's size* pada tahun 2022–2024. Dengan memilih periode ini, yaitu periode setelah masa pandemi COVID-19 ketika perusahaan pada sektor tekstil dan garmen di Indonesia mulai mencoba pemulihan operasional dan keuangan, penelitian diharapkan menangkap dinamika pengaruh setiap faktor terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* dalam kondisi pemulihan dan ketidakpastian ekonomi. Dari uraian yang telah dijelaskan di atas, penelitian ini dibuat dengan judul “PENGARUH

FINANCIAL FLEXIBILITY, CASH CONVERSION CYCLE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKSTIL DI INDONESIA”.

1.2 Rumusan Masalah dan Pertanyaan Penelitian

Rumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang dikembangkan dijelaskan pada bagian berikut.

1.2.1 Rumusan Masalah

Salah satu faktor yang berperan penting dalam memengaruhi *financial distress* adalah *financial flexibility*. Perusahaan dengan *financial flexibility* tinggi cenderung mampu menyesuaikan struktur modal dan memenuhi kewajiban utang dengan cepat, sedangkan *financial flexibility* yang lemah dapat memperbesar risiko gagal bayar, seperti yang dialami oleh SBAT dan SRIL. Selain itu, faktor *cash conversion cycle* (CCC) juga memengaruhi kemampuan perusahaan mengelola modal kerja. CCC yang panjang menandakan perputaran kas yang lambat, sehingga perusahaan sulit memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sebagaimana dialami oleh HDTX dan SBAT yang mengalami kesulitan likuiditas akibat rendahnya pendapatan usaha. Faktor lain yang turut berpengaruh adalah *firm's size*. Secara teori, perusahaan dengan ukuran besar memiliki sumber daya lebih besar untuk mengatasi tekanan keuangan. Namun, kenyataannya tidak selalu demikian, karena beberapa perusahaan besar seperti SRIL juga mengalami kebangkrutan.

Penelitian-penelitian terdahulu tersebut juga dapat dilakukan di Indonesia yang merupakan negara berkembang dan perlu penerapan yang lebih baik dalam mencegah kemungkinan buruk yang terjadi di Indonesia. Pada beberapa negara maju, faktor-faktor yang telah diketahui dapat memengaruhi *financial distress* pasti akan ditanggapi dengan cepat agar dapat membuat

perusahaan tetap bertahan pada industrinya. Namun, pada negara-negara berkembang, diperlukan pengetahuan dan wawasan yang lebih luas lagi agar dapat mengetahui faktor-faktor yang dapat memengaruhi *financial distress* dan hal-hal yang dapat memicunya. Dengan itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan jawaban dari faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan di Indonesia, sehingga dapat memberikan persiapan bagi perusahaan untuk melakukan strategi yang tepat, apalagi dalam industri yang saat ini sedang mengalami kesusahan, khususnya sektor tekstil dan garmen.

1.2.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut.

1. Apakah *financial flexibility* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia?
2. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia?
3. Apakah *firm's size* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia?
4. Apakah *financial flexibility*, *cash conversion cycle*, dan *firm's size* berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya, maka tujuan penelitian yang dapat dicapai adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui apakah *financial flexibility* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah *cash conversion cycle* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah *firm's size* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah *financial flexibility*, *cash conversion cycle*, dan *firm's size* berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan agar memberikan manfaat referensi pada penelitian selanjutnya, serta menjadi ilmu dan wawasan tambahan dalam mengembangkan model penelitian terhadap *financial distress*.

2. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan agar manajemen perusahaan dapat memahami untuk mengidentifikasi *financial distress*, melakukan berbagai strategi yang diperlukan agar dapat mengatasi *financial distress* tersebut dengan sejumlah faktor agar dapat memperbaiki laporan keuangan perusahaan dan mencegah kebangkrutan.

3. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan agar investor dapat lebih memahami bagaimana kondisi perusahaan yang sedang dan tidak mengalami *financial distress*, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang tepat dan lebih baik lagi.

4. Bagi pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan tambahan kepada pembaca terkait kondisi keuangan dari perusahaan yang ada, dan mengetahui bagaimana memprediksi *financial distress*, serta mengetahui bagaimana dapat mengatasi *financial distress* tersebut.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian yang masih terdapat pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Variabel dependen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang didapatkan melalui perhitungan *Altman's Z-score* yang dimodifikasi (*Z''-score*).
2. Variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini adalah *financial flexibility* dengan perhitungan tingkat *cash and debt flexibility* (fleksibilitas utang dan kas) *ratio*, *cash conversion cycle* sebagai alat ukur untuk *working capital management*, dan *firm's size* dengan perhitungan dari total aset perusahaan.
3. Objek yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal perusahaan yang terdaftar pada sektor tekstil dan garmen di BEI dengan periode tahun 2022–2024 saja.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian yang akan dijelaskan selama penelitian ini adalah sebagai berikut.

BAB I: PENDAHULUAN

Pada Bab I, penelitian dimulai dengan menjelaskan terkait fenomena-fenomena yang terjadi sebagai fondasi awal untuk melakukan penelitian. Fenomena-fenomena tersebut dijelaskan pada latar belakang penelitian, dan kemudian dilanjutkan dengan merumuskan masalah yang terjadi dengan kondisi yang ada. Selanjutnya, terdapat juga pertanyaan penelitian yang diambil dari rumusan masalah yang ada, dilanjutkan dengan tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, hingga sistematika penulisan penelitian.

BAB II: LANDASAN TEORI

Pada Bab II, bab ini terdiri dari teori-teori dasar (*grand theory*) yang digunakan untuk penelitian dari setiap variabel yang ada. Teori-teori yang digunakan akan mendukung alasan hal tersebut dapat menjadi variabel penelitian, mulai dari teori yang berkaitan dengan variabel dependen berupa *financial distress*, teori yang menghubungkannya dengan variabel independen-independen yang ada, yaitu berupa *cash conversion cycle*, *financial flexibility*, dan *firm's size*.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab III ini menjelaskan terkait gambaran umum dari objek penelitian, desain penelitian yang digunakan, sampel penelitian, tabel operasionalisasi variabel yang digunakan, dan metode penelitian yang dilakukan. Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif, dan data didapatkan melalui data sekunder. Bab ini juga menguraikan proses pengujian hipotesis yang telah dibuat dengan menggunakan metode *panel data regressions*, uji koefisien korelasi, uji determinasi, hingga uji statistik.

BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada Bab IV ini, dijelaskan mengenai deskripsi penelitian terkait hasil data yang telah dikumpulkan, diuji, dan dianalisis untuk membuktikan hipotesis yang telah dikembangkan sebelumnya.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Pada Bab V, hasil dari penelitian yang dilakukan akan disimpulkan, dan juga terdapat saran dari penelitian yang telah dilakukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya, serta untuk pihak-pihak yang terlibat.

