

website. :
<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/JIIM>

DOI : [10.32493/jiim.v4i2.55236](https://doi.org/10.32493/jiim.v4i2.55236)

Vol. 4 • No. 2 • 2025

Page (Hal.) : 138 – 150

ISSN (online) : 2830-0548

ISSN (print) : 2829-6648

Article info : *Received*: 2 Des 2025 *Revised* : 5 Des 2025 *Accepted*: 5 Des 2025

Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan

PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) 2022-2024

Hasbi Reza Apriana¹, Sherlin Maita Haya Tsabhira², Yudi Permana Putra³, Tita Kartika⁴

Program Studi Akuntansi Universitas Sebelas April

Email : hasbyr622@gmail.com¹; sherlintsa04@gmail.com²; yudiprmn10@gmail.com³;
tita.feb@unsap.ac.id⁴

Abstract. *This study analyzes the capital structure of PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) during 2022–2024 to identify the underlying causes, consequences, and financial risks that led to the company's bankruptcy. Using a qualitative descriptive approach and secondary financial data, the research examines key indicators such as Debt to Equity Ratio (DER) and Debt Ratio (DR), complemented by comparisons with peer companies in the textile sector. The findings reveal that Sritex has experienced chronic technical insolvency, indicated by persistent negative equity since 2022 and an escalating debt burden exceeding 1.6 billion USD. The company's reliance on long-term debt, particularly foreign currency borrowings, was not supported by adequate operational performance, leading to a continuous erosion of equity and unsustainable leverage. Rising liabilities, declining assets, and high financial distress confirm the collapse of the firm's capital structure and its inability to maintain going-concern status. This study concludes that imbalance in capital structure and excessive debt exposure were central to Sritex's failure, highlighting the need for more conservative financial policies in the textile industry.*

Keywords: *capital structure; financial distress; negative equity; leverage; textile industry*

Abstract. *Penelitian ini menganalisis struktur modal PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) pada periode 2022–2024 untuk mengidentifikasi penyebab, dampak, dan risiko keuangan yang mendorong perusahaan menuju kondisi pailit. Dengan pendekatan kualitatif deskriptif dan data sekunder laporan keuangan, penelitian menelaah indikator utama seperti Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt Ratio (DR), serta membandingkannya dengan perusahaan sejenis di*



industri tekstil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Sritex mengalami insolvensi teknis kronis yang ditandai oleh ekuitas negatif sejak 2022 dan beban utang yang meningkat hingga melampaui 1,6 miliar USD. Ketergantungan tinggi pada utang jangka panjang, terutama utang valuta asing, tidak diimbangi dengan kinerja operasional yang memadai, sehingga ekuitas terus tergerus dan struktur modal menjadi tidak sehat. Kombinasi utang yang membengkak, aset menurun, dan risiko distress yang tinggi menunjukkan runtuhnya struktur permodalan dan hilangnya kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan usaha. Penelitian ini menyimpulkan bahwa ketidakseimbangan struktur modal dan eksposur utang berlebih menjadi faktor utama kegagalan Sritex, sekaligus menekankan pentingnya kebijakan pendanaan yang lebih konservatif di industri tekstil.

Keywords: *ekuitas negatif; financial distress; industri tekstil; leverage; struktur modal*

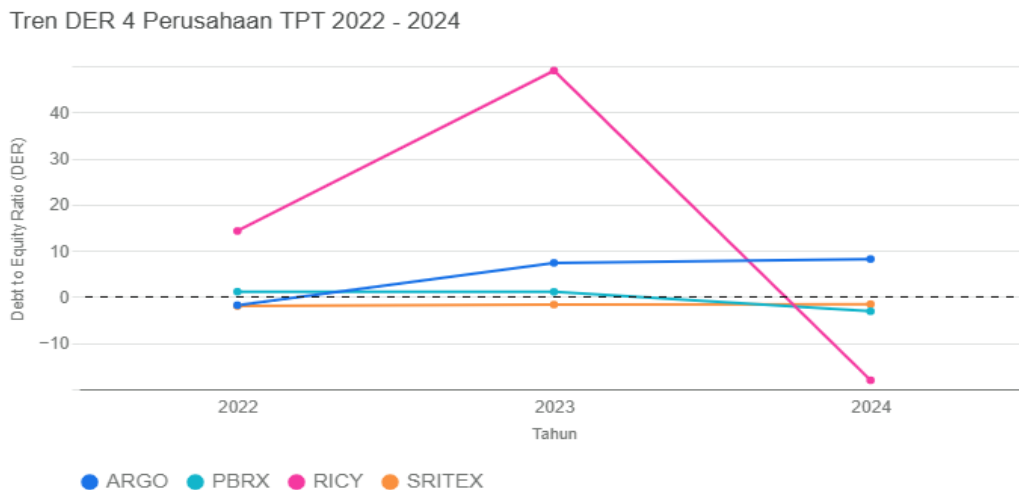
A. PENDAHULUAN

Struktur modal merupakan elemen penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, menekan biaya modal, dan menjaga keberlangsungan usaha (*going concern*). Komposisi utang dan ekuitas yang tidak seimbang dapat menimbulkan risiko finansial, terutama ketika beban utang lebih tinggi dari kapasitas pendanaan internal perusahaan. Pada perusahaan padat modal seperti industri tekstil dan garmen, keputusan struktur modal menjadi semakin krusial karena tingginya kebutuhan pembiayaan operasional serta volatilitas pasar global yang mempengaruhi permintaan.

Industri tekstil dan produk tekstil (TPT) merupakan salah satu sektor padat karya yang memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia (KBAnews, 2025). Namun, dalam beberapa tahun terakhir, sektor ini menghadapi tekanan berat akibat tantangan struktural yang menghambat kinerja operasional maupun keuangan perusahaan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui pemberitaan Kompas mengungkapkan bahwa industri TPT nasional saat ini dibebani oleh berbagai persoalan fundamental, seperti tingginya biaya logistik, ketergantungan pada pasar ekspor tertentu, serta terbatasnya akses terhadap pembiayaan perbankan (Kompas, 2025). Kondisi tersebut tidak hanya menekan kemampuan perusahaan dalam menjaga daya saing, tetapi juga berdampak langsung pada struktur keuangannya. Peningkatan biaya operasional dan fluktuasi pendapatan membuat banyak perusahaan mengalami penurunan laba, yang kemudian berimplikasi pada penurunan ekuitas (modal) perusahaan. Ketika modal menurun, kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi dan menopang kegiatan produksi ikut melemah, sehingga beberapa aset tidak dapat dipertahankan atau mengalami penurunan nilai. Pada saat yang sama, keterbatasan pendanaan internal memaksa perusahaan tekstil mengandalkan pembiayaan eksternal untuk menjaga kelangsungan operasional. Namun, terbatasnya akses kredit perbankan menyebabkan perusahaan lebih banyak memanfaatkan utang berbunga tinggi atau fasilitas pembiayaan jangka pendek. Situasi ini mendorong peningkatan jumlah utang, baik utang dagang maupun utang bank, sehingga komposisi utang dalam struktur modal menjadi semakin besar. Kombinasi antara modal yang menurun, aset yang melemah, dan utang yang

meningkat menunjukkan bahwa tekanan struktural yang disampaikan OJK telah menyebabkan struktur modal perusahaan TPT menjadi tidak seimbang dan lebih berisiko.

Saat ini, terdapat 17 perusahaan di sub-sektor TPT yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari jumlah tersebut, penelitian ini mengambil PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRITEX) sebagai studi kasus utama dan didukung oleh analisis perbandingan dengan tiga perusahaan *peer* (PBRX, RICY, dan ARGO)



Sumber : Data diolah 2025

Gambar 1

Trend *Debt to Equity Ratio* 4 Perusahaan TPT
Tahun 2022 - 2024

Gambar 1 menggambarkan tren *Debt to Equity Ratio* SRITEX dibandingkan dengan perusahaan *peer* tersebut. Grafik tersebut memvisualisasikan dampak sistemik dari tekanan industri TPT, di mana PT Pan Brothers Tbk (PBRX) dan PT Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY) mencatat perubahan drastis dari ekuitas positif menjadi defisit pada tahun 2024, ditandai dengan DER yang jatuh menjadi negatif -3.12 dan -18.07. Hal ini mengindikasikan bahwa tekanan industri di tahun 2024 telah berdampak sistemik terhadap stabilitas keuangan seluruh emiten utama. Namun, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRITEX) menunjukkan pola yang berbeda: perusahaan ini telah mengalami insolvensi kronis dengan DER negatif secara konsisten sejak awal periode 2022 sebesar -1.98. Ketidakmampuan Sritex untuk keluar dari zona defisit selama tiga tahun berturut-turut inilah yang membedakannya sebagai kasus kegagalan struktural paling parah yang berujung pailit.

PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) merupakan salah satu perusahaan tekstil terbesar di Asia Tenggara yang dalam beberapa tahun terakhir menghadapi tekanan keuangan yang signifikan. Periode 2022–2024 menjadi fase krusial bagi perusahaan ini, ditandai dengan memburuknya kondisi struktur modal. Pada tahun 2023 hingga 2024, kewajiban perusahaan meningkat tajam hingga mencapai sekitar 25 triliun, sementara ekuitas perusahaan tercatat negatif. Kondisi ekuitas yang mengalami defisit menandakan bahwa total liabilitas secara

signifikan melebihi aset, sehingga struktur modal berada pada posisi yang tidak sehat dan berisiko tinggi. Situasi ini diperburuk oleh arus kas operasi yang lemah akibat penurunan permintaan tekstil global dan tingginya biaya produksi.

Fenomena tersebut menjadikan Sritex sebagai salah satu contoh kasus ekstrim kegagalan struktur modal di Indonesia pada periode 2022–2024. Melalui analisis terhadap struktur modal perusahaan pada periode ini, penelitian diharapkan mampu memberikan pemahaman mengenai penyebab, dampak, serta risiko yang muncul akibat pengelolaan struktur modal yang kurang optimal. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi acuan bagi perusahaan lain dalam mengelola struktur permodalan agar tetap sehat dan berkelanjutan di tengah dinamika bisnis yang terus berubah.

B. KAJIAN LITERATUR

Struktur modal merupakan konsep penting dalam manajemen keuangan karena berhubungan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan jangka panjang. Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan antara utang jangka panjang, utang jangka pendek permanen, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset-asetnya (Brigham dan Houston, 2019). Keputusan struktur modal mencerminkan bauran pembiayaan yang dipilih perusahaan untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 2010). Sejalan dengan itu, keputusan struktur modal merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan utang oleh perusahaan dan memiliki implikasi terhadap risiko serta tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham (Sartono, 2016). Dengan demikian, struktur modal bukan sekadar pilihan teknis, tetapi keputusan strategis yang dapat mempengaruhi keberlanjutan operasi perusahaan.

Secara teoritis, keputusan struktur modal dijelaskan oleh beberapa teori klasik. Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, namun setelah memasukkan faktor pajak (1963), mereka menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield* dari bunga. Landasan teori lainnya adalah Teori *trade-off* yang menegaskan bahwa perusahaan akan mencari tingkat utang optimal dengan mempertimbangkan manfaat pajak utang dan biaya kebangkrutan (Kraus dan Litzenberger, 1973). Sementara itu, teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor (Myers dan Majluf, 1984). Berbagai teori ini memberikan landasan kuat bahwa analisis struktur modal harus mempertimbangkan kondisi perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, profitabilitas, serta akses terhadap sumber pendanaan.

Struktur modal biasanya diukur melalui beberapa rasio keuangan. Indikator yang umum digunakan antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt Ratio* (DR), proporsi utang jangka panjang, dan *Interest Coverage Ratio* (Kasmir, 2018). Rasio-rasio tersebut berguna untuk melihat sejauh mana perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber dana serta seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Penelitian

menyebutkan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal, semakin tinggi pula risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, namun dalam kondisi tertentu penggunaan utang dapat memberikan manfaat optimal jika mampu menurunkan biaya modal (Weston dan Brigham, 2014).

Penelitian terdahulu menegaskan bahwa analisis struktur modal harus memperhatikan karakteristik operasional perusahaan dan dinamika lingkungan bisnis. Studi empiris menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung menggunakan sedikit utang, sesuai dengan teori *pecking order* (Yuliana, 2020). Selain itu, kondisi industri dan tekanan keuangan juga memengaruhi perubahan struktur modal perusahaan (Dewi dan Purnamasari, 2021).

Penelitian mengenai struktur modal menjadi sangat relevan untuk perusahaan tekstil yang memiliki tingkat *leverage* tinggi. Studi empiris pada industri TPT menemukan bahwa volatilitas penjualan, penurunan likuiditas, dan suku bunga memiliki dampak signifikan dan mempercepat *financial distress* perusahaan yang sudah memiliki *leverage* tinggi (Sari & Yuliani, 2024). Studi mengenai industri tekstil Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki proporsi utang besar lebih rentan terhadap fluktuasi kurs, penurunan permintaan, dan tingginya biaya bunga (Prasetyo, 2021). Kondisi ini memiliki kemiripan dengan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), sehingga penelitian struktur modal perusahaan tersebut sangat penting untuk dilakukan. Dengan meninjau perkembangan struktur modal Sritex selama periode 2022–2024, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai dinamika pendanaan perusahaan dan implikasinya bagi keberlangsungan operasional.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kualitatif deskriptif yang bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai struktur modal dengan fokus utama pada Studi Kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) selama periode 2022–2024. Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian berfokus pada pemahaman fenomena keuangan melalui interpretasi data laporan keuangan, bukan pada pengujian hipotesis statistik. Pendekatan kualitatif deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi objek penelitian berdasarkan fakta yang tampak sebagaimana adanya (Sugiyono, 2019). Penelitian ini berupaya menelaah pola perubahan pendanaan dan kondisi permodalan Sritex melalui data historis yang disajikan secara naratif dan analitis.

Objek utama penelitian ini adalah Struktur Modal PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), yang dipilih dengan metode Studi Kasus Ekstrem. SRITEX dijadikan objek utama karena perusahaan telah dikonfirmasi mengalami Putusan Pailit pada akhir periode penelitian, menjadikannya contoh konsekuensi kegagalan struktur modal paling fatal di industri TPT.

Untuk memperkuat temuan kasus dan mengkontekstualisasikan krisis struktur modal, penelitian ini juga menggunakan data dari tiga perusahaan *peer* lainnya (PBRX, RICY, dan ARGO) sebagai sampel pembanding. Pemilihan sampel pembanding didasarkan pada metode Purposive Sampling dengan kriteria sebagai berikut:



1. Perusahaan terdaftar di sub-sektor Tekstil dan Garmen (TPT) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan menunjukkan adanya indikasi tingkat *leverage* tinggi dan *financial distress* selama periode 2022–2024 (seperti terlihat pada Gambar 1), membenarkan bahwa SRITEX adalah bagian dari krisis industri yang lebih luas.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang telah tersedia dan dipublikasikan oleh pihak lain. Data sekunder tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*), laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, catatan atas laporan keuangan, serta dokumen pendukung lain yang diterbitkan oleh PT Sritex untuk periode 2022, 2023, dan 2024. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan data tambahan dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan publikasi resmi lainnya seperti laporan auditor independen, artikel ekonomi, dan berita finansial relevan yang membahas kondisi perusahaan. Penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti memperoleh gambaran yang komprehensif mengenai struktur pendanaan perusahaan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan dan menelaah dokumen-dokumen resmi perusahaan. Dokumen tersebut dianalisis untuk mengidentifikasi komponen utama struktur modal seperti total utang, total ekuitas, utang jangka pendek, utang jangka panjang, beban bunga, serta informasi penting lain yang memengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Selain itu, peneliti juga mengkaji peristiwa material yang berkaitan dengan pembiayaan perusahaan, termasuk restrukturisasi utang, perubahan kebijakan manajemen, kondisi industri tekstil, dan faktor eksternal yang relevan.

Analisis data dilakukan menggunakan analisis deskriptif, yaitu menjelaskan perkembangan struktur modal berdasarkan perhitungan rasio keuangan yang relevan serta menafsirkan perubahan yang terjadi selama periode penelitian. Variabel utama dalam penelitian ini adalah struktur modal, yang diukur melalui beberapa indikator rasio pendanaan. Struktur modal didefinisikan sebagai proporsi antara utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam mendanai aset-asetnya. Pengukuran variabel dilakukan menggunakan rasio keuangan utama, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menunjukkan perbandingan total utang dengan total ekuitas, dan *Debt Ratio* (DR), untuk melihat proporsi aset yang dibiayai oleh utang.

Data rasio dihitung, disajikan dalam bentuk tabel atau grafik, dan dianalisis secara kualitatif. Analisis data kualitatif dilakukan dengan menafsirkan pola, hubungan, dan makna yang muncul dari data, mengaitkannya pada teori-teori struktur modal dan kondisi nyata perusahaan (Moleong, 2018). Penggunaan variabel-variabel tersebut memungkinkan peneliti mengevaluasi kondisi struktur modal Sritex secara komprehensif selama periode penelitian. Dengan rangkaian metode tersebut, penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan pemahaman yang jelas dan mendalam mengenai dinamika struktur modal PT Sritex dalam kurun waktu 2022–2024 serta faktor-faktor yang memengaruhi perubahannya.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil perhitungan dan analisis struktur modal PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) selama periode 2022–2024 berdasarkan dua indikator utama, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt Ratio* (DR). Kedua rasio ini dipilih karena mampu menggambarkan



tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Data rasio dihitung menggunakan laporan posisi keuangan tahunan perusahaan dan disajikan dalam bentuk tabel dan grafik untuk menunjukkan tren perubahannya. Hasil perhitungan kemudian dianalisis secara kualitatif dengan menghubungkannya pada teori struktur modal, temuan penelitian terdahulu, serta peristiwa finansial yang terjadi pada Sritex selama periode penelitian. Analisis ini bertujuan untuk memberikan pemahaman menyeluruh mengenai dinamika struktur modal Sritex dan faktor-faktor yang memengaruhi perubahan tersebut.

Tabel 1.

Data Posisi Keuangan Utama PT SRITEX

Tahun 2022–2024

Tahun	Total Aset (US\$)	Total Liabilitas (US\$)	Total Ekuitas (US\$)
2022	764.552.039	1.545.570.608	(781.018.569)
2023	648.988.075	1.603.813.550	(954.825.475)
2024	594.012.776	1.614.887.279	(1.020.874.503)

Sumber: Data diolah 2025

Berdasarkan data yang disajikan pada Tabel 1, hasil analisis terhadap data posisi keuangan utama PT SRITEX periode 2022 hingga 2024 menggarisbawahi kondisi keuangan yang mengalami deteriorasi struktural ekstrem, dengan indikasi kuat *financial distress* kronis. Temuan krusial adalah status defisit modal (*negative equity*) yang telah tercatat sejak awal periode 2022 dan terus memburuk, yang merupakan manifestasi nyata dari ketidakmampuan perusahaan dalam menopang beban kewajiban yang berkelanjutan.

Total Utang (Liabilitas) perusahaan menunjukkan eskalasi beban kewajiban yang terus membengkak, mencapai lebih dari 1,6 Miliar di 2024, yang menunjukkan ketergantungan persisten pada pendanaan eksternal. Kenaikan utang ini terjadi bersamaan dengan tren penyusutan signifikan pada Total Aset perusahaan selama periode tersebut. Total Utang yang membengkak sejak 2022 ini secara konsisten jauh melampaui Total Aset yang dimiliki perusahaan.

Fakta bahwa Ekuitas perusahaan telah defisit sejak tahun 2022 menunjukkan bahwa perusahaan telah berada dalam kondisi insolvensi teknis (*technical insolvency*) kronis. Dalam struktur modal, defisit modal (ekuitas negatif) berarti Utang perusahaan melampaui Aset, yang secara eksplisit melanggar asumsi going concern dalam akuntansi. Kondisi ini membuat SRITEX tidak memiliki bantalan ekuitas (*equity buffer*) untuk menyerap kerugian operasional dan secara teknis tidak mampu memenuhi seluruh kewajiban utangnya hanya dengan melikuidasi seluruh aset yang dimiliki. Sejalan dengan kebijakan dan strategi, tingginya utang PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) hingga menyebabkan defisit modal (ekuitas negatif) merupakan hasil dari kombinasi strategi ekspansi bisnis yang agresif berbasis utang jangka panjang dan kegagalan dalam mengelola risiko eksternal yang masif. Strategi Sritex adalah memanfaatkan *financial leverage* tinggi dengan mengambil pinjaman sindikasi bank dan menerbitkan obligasi dalam denominasi Dolar AS, yang bertujuan untuk membiayai

pertumbuhan cepat dan operasional skala besar, dengan asumsi arus kas dari ekspor akan kuat. Namun, kebijakan utang yang masif ini menjadi bumerang ketika guncangan eksternal datang: perusahaan tidak siap menghadapi penurunan permintaan global yang drastis akibat Pandemi COVID-19 dan tekanan persaingan produk impor yang menekan margin. Akibatnya, pendapatan anjlok, sementara beban bunga utang Dolar AS membengkak, menyebabkan Sritex mencatat kerugian besar secara berturut-turut yang akhirnya menggerus seluruh ekuitasnya hingga jatuh ke posisi defisit modal, pemicu utama gugatan pailit.

Sebagai landasan untuk menganalisis rasio spesifik SRITEX, perlu ditetapkan kerangka acuan (*benchmark*) untuk menilai tingkat risiko. Secara teoretis, kesehatan struktur modal sering kali diukur menggunakan standar umum industri sebagai berikut:

Tabel 2.

Tingkat Risiko Rasio Solvabilitas (DER dan DR)

Rasio	Nilai	Risiko
DER	<1	Rendah
	1-2	Sedang
	>2	Tinggi
DR	0,3-0,6	Rendah
	0,6-1	Sedang
	>1	Tinggi

Sumber: Data diolah 2025

Secara teoritis, ambang batas yang dianggap sehat dan aman bagi investor maupun kreditur adalah rasio DER di bawah 1 (100%), yang mengindikasikan bahwa perusahaan didanai lebih banyak oleh ekuitas daripada utang. Sementara itu, rasio DR yang ideal berada di bawah 0,4 (40%), atau maksimal di bawah 1 (100%) untuk menjamin bahwa aset perusahaan masih cukup untuk menutup kewajiban. Meskipun perusahaan padat modal (*capital intensive*) seperti industri tekstil secara wajar dapat memiliki toleransi rasio yang sedikit lebih tinggi karena sifat operasional bisnisnya, parameter pada Tabel 2 tetap menjadi acuan batas keamanan (*safety margin*) untuk keberlangsungan usaha.

Analisis Rasio Leverage PT Sri Rejeki Isman Tbk

Berdasarkan data posisi keuangan yang telah disajikan, perhitungan rasio struktur modal menghasilkan angka-angka yang mengindikasikan kondisi keuangan yang sangat kritis. Tabel 3 berikut menyajikan tren *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt Ratio* (DR) PT SRITEX.

Tabel 3.

Tren Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt Ratio (DR) PT SRITEX

Tahun 2022–2024

Rasio	Tahun	Rasio (%)	Perubahan (%)
DER	2022	(1,98)	-
	2023	(1,68)	(0,3)
	2024	(1,58)	(0,09)
DR	2022	2,02	-
	2023	2,47	(0,45)
	2024	2,72	(0,24)

Sumber: Data diolah 2025

Hasil perhitungan DER PT SRITEX menunjukkan nilai negatif secara konsisten selama periode penelitian, yaitu -1.98 di tahun 2022, -1.68 di tahun 2023, dan -1.58 di tahun 2024. Dalam analisis keuangan konvensional, DER negatif sering kali disalahartikan atau diabaikan karena dianggap sebagai kondisi yang tidak wajar atau kesalahan data. Namun, dalam *financial distress*, angka negatif ini memiliki makna yang sangat spesifik dan fatal: Insolvensi.

Nilai negatif ini bukan berarti perusahaan memiliki sedikit utang, melainkan karena pembagi rasio (Ekuitas) bernilai negatif (defisit). Hal ini menunjukkan bahwa seluruh aset perusahaan, bahkan jika ditambah dengan modal yang ada, tidak lagi cukup untuk menjamin utang. Tren DER yang "mengecil" dari -1.98 ke -1.58 dalam kasus ini bukanlah perbaikan kinerja, melainkan indikasi bahwa defisit modal semakin besar mendekati nilai utang itu sendiri, yang mempertegas bahwa perusahaan sepenuhnya beroperasi di atas pondasi utang yang tidak terjamin.

Indikator *Debt Ratio* (DR) memberikan gambaran yang lebih eksplisit mengenai tingkat insolvensi yang dihadapi perusahaan. DR SRITEX tercatat sebesar 2.02% di tahun 2022 dan terus meningkat hingga 2.72% di tahun 2024.

Angka DR sebesar 2.72% berarti bahwa total utang perusahaan adalah 272% dari total aset yang dimilikinya. Dengan kata lain, untuk setiap Rp 1 aset yang dimiliki SRITEX, terdapat klaim utang sebesar Rp 2,72. Kondisi rasio DR yang jauh di atas 1 (satu) ini mengonfirmasi

bahwa ekuitas pemegang saham telah tergerus habis, dan secara efektif, seluruh aset perusahaan kini merupakan "milik" kreditur. Kondisi ini menjelaskan mengapa opsi restrukturisasi menjadi sangat sulit dan mengapa putusan pailit menjadi konsekuensi logis secara akuntansi; tidak ada lagi basis aset yang tersisa untuk dijadikan jaminan pemulihan usaha.

Analisis Struktur Modal PT Sri Rejeki Isman Tbk

Setelah melihat kondisi utang secara umum, analisis mendalam diperlukan untuk melihat komponen pendanaan jangka panjang yang menjadi pondasi perusahaan. Tabel 4 menyajikan perbandingan antara Utang Jangka Panjang dan Total Ekuitas PT SRITEX selama periode 2022–2024.

Tabel 4.

Struktur Modal PT SRITEX

Tahun 2022–2024

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	
		Dalam USD	Dalam (%)
2022	Hutang Jangka Panjang	1.445.873.158	217,47
	Modal Sendiri	(781.018.569)	(117,47)
	Total	664.854.589	100
2023	Hutang Jangka Panjang	1.490.795.474	278,15
	Modal Sendiri	(954.825.475)	(178,15)
	Total	535.969.999	100
2024	Hutang Jangka Panjang	1.481.044.595	321,85
	Modal Sendiri	(1.020.874.503)	(221,85)
	Total	460.170.092	100

Sumber: Data diolah 2025

Berdasarkan data pada Tabel 4, terlihat bahwa Hutang Jangka Panjang merupakan komponen dominan dalam struktur pendanaan perusahaan. Nilainya menunjukkan tren

peningkatan yang konsisten, bergerak dari 1.487.644.072 pada tahun 2022 menjadi 1.554.498.423 pada tahun 2024. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa perusahaan terus mempertahankan beban kewajiban jangka panjang yang sangat besar meskipun kondisi keuangan sedang memburuk. Dalam konteks *financial distress*, kenaikan ini kemungkinan besar disebabkan oleh akumulasi bunga yang dikapitalisasi atau ketidakmampuan perusahaan membayar pokok utang, sehingga saldo utang terus membengkak.

Sisi Modal (Ekuitas) memperlihatkan kondisi yang kontradiktif dan sangat mengkhawatirkan. Modal perusahaan tercatat negatif (defisit) sejak awal periode 2022 sebesar (781.018.569) dan defisit ini semakin melebar secara signifikan menjadi (1.020.874.503) pada tahun 2024.

Pelebaran defisit modal sebesar lebih dari 30% dalam kurun waktu kurang dari tiga tahun ini menandakan terjadinya erosi modal yang masif. Kerugian operasional yang terus menerus tidak hanya menghabiskan laba ditahan, tetapi juga memperburuk posisi defisit ekuitas pada neraca. Artinya, kemampuan perusahaan untuk menyerap risiko bisnis sudah hilang sepenuhnya.

Perbandingan antara kedua baris di Tabel 3 menggambarkan runtuhnya struktur pendanaan (*funding structure collapse*). Secara ideal, Hutang Jangka Panjang harus ditopang oleh Modal positif sebagai jaminan bagi kreditur. Namun pada kasus SRITEX, Hutang Jangka Panjang yang mencapai lebih dari 1,5 miliar tersebut berdiri di atas pondasi Modal yang negatif.

Kondisi ini menegaskan bahwa perusahaan beroperasi dalam keadaan insolvensi. Kreditur jangka panjang menanggung risiko yang sangat tinggi karena tidak ada ekuitas yang tersisa untuk menjamin pengembalian dana mereka. Ketimpangan ekstrem inilah di mana utang terus tumbuh sementara modal semakin defisit yang menjadi alasan fundamental mengapa perusahaan akhirnya dinyatakan pailit; struktur keuangannya sudah tidak lagi *sustainable* untuk mendukung keberlangsungan usaha (*going concern*).

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap struktur modal PT Sri Rejeki Isman Tbk selama periode 2022–2024, penelitian ini menyimpulkan bahwa kegagalan pengelolaan struktur modal merupakan faktor paling fundamental yang mendorong perusahaan menuju kondisi pailit. Temuan penelitian menunjukkan bahwa ketergantungan ekstrem terhadap pendanaan berbasis utang, khususnya utang jangka panjang dalam denominasi valuta asing, tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja operasional yang memadai. Defisit ekuitas yang terjadi secara konsisten selama tiga tahun berturut-turut mengindikasikan hilangnya kapasitas perusahaan untuk menyerap risiko, yang dalam teori keuangan dipahami sebagai runtuhnya *equity buffer* sebagai penopang utama solvabilitas. Kondisi ini menegaskan relevansi teori *trade-off* dan *pecking order*, di mana keputusan pendanaan yang tidak sesuai dengan kemampuan internal perusahaan berpotensi menimbulkan biaya

kebangkrutan (bankruptcy cost) yang sangat tinggi. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memperkuat bukti empiris bahwa struktur modal yang tidak seimbang, terutama ketika utang mendominasi sumber pendanaan, dapat mendorong perusahaan masuk dalam fase *financial distress* berkepanjangan hingga akhirnya kehilangan kemampuan untuk melanjutkan usaha. Secara praktis, hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa perusahaan, khususnya di industri tekstil yang bersifat padat modal dan sangat rentan terhadap gejolak pasar global, harus menerapkan kebijakan pendanaan yang lebih konservatif, mengurangi eksposur terhadap utang valas, dan memperkuat pembiayaan internal agar keberlangsungan usaha dapat terjaga. Penelitian ini juga membuka peluang pengembangan kajian lanjutan, seperti analisis keterkaitan antara struktur modal, arus kas operasi, dan strategi manajemen risiko, untuk memahami lebih dalam mekanisme yang menyebabkan perusahaan tidak mampu keluar dari tekanan finansial yang berkelanjutan.

Berdasarkan temuan penelitian ini, disarankan agar perusahaan-perusahaan dalam industri tekstil menerapkan kebijakan struktur modal yang lebih hati-hati dengan membatasi penggunaan utang jangka panjang, terutama utang dalam valuta asing yang terbukti sangat sensitif terhadap fluktuasi ekonomi global. Manajemen perlu memperkuat pendanaan internal melalui peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan arus kas agar ketergantungan terhadap pembiayaan eksternal dapat diminimalkan. Kreditur dan investor juga diharapkan lebih cermat dalam menilai indikator solvabilitas seperti ekuitas negatif dan rasio pendanaan ekstrem sebagai sinyal awal potensi *financial distress* sehingga risiko kerugian dapat ditekan. Selain itu, regulator seperti OJK dan BEI perlu memperkuat sistem peringatan dini bagi emiten yang mengalami penurunan modal secara berkelanjutan untuk mencegah meluasnya dampak sistemik di industri TPT. Untuk pengembangan penelitian mendatang, diperlukan kajian yang mengintegrasikan aspek struktur modal dengan variabel lain seperti likuiditas, profitabilitas, strategi risiko, dan kualitas tata kelola perusahaan agar pemahaman mengenai penyebab kegagalan keuangan dapat menjadi lebih komprehensif dan menjadi dasar penyusunan kebijakan pendanaan yang lebih berkelanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bisnis.com. (2025). *Akhir kejayaan Sritex, aset dilelang untuk bayar utang*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Dewi, A., & Purnamasari, R. (2021). Pengaruh tekanan keuangan terhadap perubahan struktur modal pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 11(2):145–156.
- FinancialReview.id. (2023). *Sritex laporkan akumulasi rugi capai USD 1,16 miliar*.
- Fortune Indonesia. (2024). *Sritex punya setumpuk utang perbankan*.
- GoodStats. (2024). *Ditetapkan pailit oleh PN, berikut defisiensi modal sampai hutang ke 28 bank*.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. RajaGrafindo Persada.



- KBAnews. (2025, April 23). *Di balik kebangkrutan pabrik tekstil: Penyebab dan harapan untuk bangkit.*
- Kompas.com. (2025). *Akhir riwayat Sritex resmi tutup 1 Maret 2025.*
- Kompas. (2025, Mei 17). *OJK ungkap tantangan struktural industri tekstil nasional.*
- Kompas.com. (2025). *1300 eks buruh Sritex kembali bekerja sejak 5 Mei 2025.*
- Liputan6.com. (2024). *Sritex catat utang setara Rp 25,14 triliun, intip rinciannya.*
- Liputan6.com. (2024). *Utang Sritex tembus Rp 26,35 triliun hingga September 2024.*
- Moleong, L. J. (2018). *Metodologi penelitian kualitatif.* PT Remaja Rosdakarya.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2):187–221.
- Prasetyo, D. (2021). Dampak leverage terhadap kerentanan finansial industri tekstil Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(3):201–215.
- Sari, M., & Yuliani, F. (2024). Leverage dan financial distress pada perusahaan tekstil di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 15(1):55–67.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi.* BPFE.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D.* Alfabeta.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2014). *Essentials of managerial finance.* Dryden Press.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Managerial finance.* Dryden Press.