

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signalling Theory

Pencetus *signalling theory* atau teori sinyal adalah Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signalling* pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa teori ini membahas keterlibatan antara dua pihak, yakni pihak internal/manajemen sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak eksternal/investor sebagai pihak yang menerima sinyal (Aryanti *et al.*, 2021). Sinyal tersebut merupakan informasi mengenai kinerja manajemen yang dimuat dalam laporan perusahaan. Informasi pada laporan perusahaan pada dasarnya memuat gambaran keadaan perusahaan secara historis maupun rencana masa depan perusahaan (Lestari, 2022). Informasi tersebut ditujukan kepada pengguna seperti investor, kreditur, atau pihak-pihak berkepentingan lainnya. *Signalling theory* memberikan penekanan pada pentingnya sebuah informasi dalam menggambarkan keadaan suatu perusahaan, dimana informasi tersebut dijadikan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi (Siregar & Safitri, 2019). Kondisi *financial distress* yang dialami oleh perusahaan menunjukkan kinerja dan kelangsungan usaha yang tidak baik. Hal ini dapat memberikan sinyal yang buruk bagi investor maupun *stakeholders* lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Teori sinyal mendukung penyelesaian masalah keagenan/*agency problem* yang ditimbulkan dari hubungan antara prinsipal dan agen. Kontrak antara manajemen sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal dapat memicu konflik. *Agency problem* pun muncul dikarenakan manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibandingkan *principal/shareholder* atau pihak lain yang berkepentingan (Utami, 2019). Untuk mengatasi konflik keagenan tersebut, sebagai bentuk pertanggungjawaban, manajemen mengungkapkan informasi kepada pemangku kepentingan (*stakeholder*). Pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) dan kebijakan utang (*debt policy*) adalah hal yang penting bagi pemilik perusahaan atau investor untuk menilai prospek

kelangsungan usaha perusahaan. Hoyt & Liebenberg (2011) dalam Devi *et al* (2017) menyatakan bahwa pengungkapan informasi manajemen risiko berfungsi sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap manajemen risiko. Selain itu, struktur modal (kebijakan utang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar (Mulianti, 2010). Investor akan menganalisis informasi yang diumumkan oleh perusahaan sebagai sinyal baik/*good news* atau sinyal buruk/*bad news* (Siregar & Safitri, 2019). Pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) dan kebijakan utang (*debt policy*) suatu perusahaan dapat memberikan sinyal baik (*good news*) yang menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat maupun sinyal buruk (*bad news*) yang menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

2.2 Financial Distress

2.2.1 Definisi Financial Distress

Financial distress atau disebut dengan kesulitan keuangan, adalah suatu kondisi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan/*bankruptcy* (Kisman & Krisandi, 2019). Kebangkrutan adalah suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk mengoperasikan perusahaan karena kesulitan keuangan yang terjadi sudah sangat parah (Prihanthini & Sari, 2013). Platt & Platt (2002) dalam Dwijayanti (2010) mendefinisikan *financial distress* sebagai penurunan kondisi keuangan perusahaan. Kondisi ini merupakan tahap sebelum perusahaan masuk ke dalam zona kebangkrutan atau likuidasi (Yemima & Jogi, 2020). Sari dan Yunita (2019) dalam Kholifah *et al* (2020) menjelaskan beberapa tahapan perusahaan menuju kebangkrutan, diantaranya:

1. **Latency**, terjadi ketika perusahaan mengalami penurunan rasio profitabilitas atau kinerja laba.
2. **Shortage of cash**, merupakan keadaan ketika jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan tidak cukup untuk membayarkan kewajiban atau utangnya saat ini, walaupun tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan masih tergolong tinggi.

3. ***Financial distress***, merupakan fase di mana perusahaan tengah berada dalam keadaan krisis keuangan yang dapat mendorong perusahaan menuju kondisi kebangkrutan.
4. ***Bankruptcy***, terjadi ketika perusahaan sudah tidak mampu mengatasi gejala kesulitan keuangan/*financial distress* yang dialami, sehingga menyebabkan perusahaan jatuh dalam kebangkrutan.

2.2.2 Tipe *Financial Distress*

Financial distress yang didefinisikan menurut tipenya seperti yang diungkapkan Brigham & Gapenski (1997) dalam Tazkia (2019) adalah sebagai berikut:

1. ***Economic failure***

Economic failure atau kegagalan ekonomi merupakan kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Perusahaan tetap dapat melanjutkan operasionalnya selama kreditur bersedia meminjamkan dana dengan tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah tingkat bunga pasar. Meskipun tidak mendapatkan suntikan modal baru saat aset-aset perusahaan sudah waktunya untuk diganti, perusahaan dapat pulih dan sehat secara ekonomi.

2. ***Business failure***

Business failure adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kerugian operasional secara terus-menerus, maka nilai pasar (*market value*) dari perusahaan tersebut akan mengalami penurunan. Perusahaan tersebut tidak mampu memperoleh *return* yang lebih besar dari modalnya maka perusahaan atau bisnis tersebut dikatakan mengalami kegagalan (*failure*).

3. ***In default***

Kondisi ini akan dialami oleh perusahaan apabila perusahaan melanggar jangka waktu perjanjian utang (*term of loan agreement*). Terdapat dua istilah yang berbeda dalam kondisi ini, yaitu:

a) *Technical default*

Dalam kondisi ini perusahaan melanggar perjanjian pinjaman, namun perusahaan tetap dapat beroperasi apabila perusahaan melakukan negosiasi kembali dengan kreditur.

b) *Payment default*

Dalam kondisi ini perusahaan gagal memenuhi kewajiban baik membayar bunga atau pokok pinjaman. Jika dalam perjanjian utang dilengkapi dengan perjanjian *grace period* (perpanjangan waktu periode), maka kondisi *payment default* ini akan terjadi setelah masa *grace period* tersebut berakhir.

4. *Insolvent*

Suatu perusahaan dapat dikatakan berada dalam keadaan *insolvency* apabila perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang disebabkan kekurangan likuiditas atau perusahaan tidak mampu memperoleh laba bersih/*net income*. Terdapat dua kondisi yang berbeda dalam hal ini, yaitu:

a) *Kondisi tidak likuid yang bersifat temporer*

Hal ini terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sementara waktu. Setelah jangka waktu tertentu perusahaan apabila perusahaan dapat mengkonversikan asetnya, maka perusahaan dapat meningkatkan kasnya untuk membayar kewajibannya dan perusahaan akan selamat.

b) *Bankruptcy insolvency*

Kondisi dimana nilai buku dari total kewajiban lebih besar dari pada nilai pasar dari total asetnya sehingga nilai perusahaan *negative* yang berarti nilai aset tidak mencukupi untuk membayar kewajiban/utang yang ada.

5. *Bankruptcy*

Kondisi ini terjadi ketika perusahaan memiliki modal yang negatif dan klaim dari kreditur tidak dapat terpenuhi kecuali harta perusahaan dijual (dilikuidasi). Perusahaan dinyatakan bangkrut secara legal apabila telah membuat pernyataan kebangkrutan sesuai dengan hukum yang berlaku.

2.2.3 Penyebab *Financial Distress*

Financial distress dapat disebabkan oleh berbagai faktor baik faktor internal maupun eksternal. Faktor internal penyebab *financial distress* menurut Brigham & Daves (2003) dalam Fashhan & Fitriana (2018) adalah adanya serangkaian kesalahan yang terjadi di dalam perusahaan, seperti pengambilan keputusan yang buruk oleh manajer serta kurangnya upaya *monitoring* terhadap kondisi keuangan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal terdiri dari inflasi, sistem perpajakan, hukum, dan depresiasi mata uang asing (Kisman & Krisandi, 2019). Lizal (2002) dalam Tazkia (2019) mengelompokkan penyebab terjadinya *financial distress*, yang disebut dengan “Model Dasar Kebangkrutan” atau “Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan”. Terdapat tiga penyebab utama mengapa perusahaan mengalami *financial distress* dan kemudian bangkrut, yaitu:

a. *Neoclassical Model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi jika alokasi serta pengelolaan sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Hal ini disebabkan oleh manajemen yang tidak mampu mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan dengan tepat untuk kegiatan operasional perusahaan.

b. *Financial Model*

Financial distress disebabkan oleh adanya struktur keuangan/*financial structure* yang tidak tepat dan melewati batasan likuiditas (*liquidity constraints*). Walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang, namun demikian perusahaan tersebut dapat mengalami kesulitan keuangan dalam jangka pendek.

c. *Corporate Governance Model*

Kondisi *financial distress* menurut *corporate governance model* terjadi ketika perusahaan sudah mengalokasikan dan mengelola asetnya dengan tepat serta memiliki struktur keuangan yang baik, namun dikelola dengan tata kelola yang buruk. Jika dibiarkan berlarut-larut, hal ini dapat membuat perusahaan keluar dari pasar sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan.

Menurut Damodaran (2002) dalam Kisman & Krisandi (2019), penyebab *financial distress* lebih banyak disebabkan oleh faktor mikro atau internal perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

a. Kesulitan arus kas

Terjadi apabila penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi biaya-biaya usaha yang timbul dari kegiatan operasi perusahaan. Selain itu, kesulitan arus kas juga dapat disebabkan oleh kesalahan manajemen dalam mengelola arus kas perusahaan dalam membiayai aktivitas perusahaan, yang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

b. Jumlah utang

Jumlah utang suatu perusahaan yang digunakan untuk menutupi biaya-biaya yang timbul sebagai akibat dari operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk melunasi utang tersebut di masa yang akan datang. Ketika tagihan jatuh tempo, sementara perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk melunasi tagihan, kemungkinan yang akan dilakukan kreditur adalah menyita aset perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan.

c. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Dalam hal ini kerugian operasional perusahaan dapat menyebabkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasi lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

2.2.4 Prediksi *Financial Distress*

Ketika perusahaan berada dalam zona *financial distress* maka perusahaan harus memahami bahwa kondisi ini merupakan sinyal kebangkrutan. Tindakan preventif yang dapat dilakukan oleh perusahaan terhadap kebangkrutan adalah dengan melakukan prediksi *financial distress* (Yemima & Jogi, 2020). Prediksi terhadap *financial distress* sangat penting bagi berbagai pihak, karena dengan mengetahui bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress*, maka perusahaan dapat mengambil keputusan serta tindakan untuk memperbaiki keadaan. Adapun pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi atas *financial distress* adalah

investor, kreditur, regulator, pemerintah, auditor, serta manajemen (Dwijayanti, 2010).

Ada berbagai metode/cara yang dikembangkan untuk memprediksi *financial distress*. Salah satunya adalah penggunaan analisis rasio keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan merupakan metode yang paling banyak digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Prediksi *financial distress* juga dapat dilakukan melalui analisis arus kas. Casey & Bartczak (1985) dalam Dwijayanti (2010) menyatakan bahwa jika perusahaan mempunyai arus kas dari aktivitas operasi yang terbatas, bahkan negatif, maka terdapat kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Selain dua metode/cara di atas, terdapat beberapa model yang dikembangkan untuk memprediksi *financial distress*. Model-model ini merupakan *model multivariate* dikembangkan oleh beberapa ahli yang menggunakan dua rasio atau lebih secara bersama-sama dalam satu persamaan dan telah diuji tingkat akurasinya dalam memprediksi *financial distress*.

Dalam Fahma & Setyaningsih (2019), terdapat beberapa model untuk memprediksi *financial distress*, yaitu:

1. Model Altman (1968)

Model ini pertama kali dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. Model ini menggunakan teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang kemudian menghasilkan model prediksi melalui identifikasi pada rasio-rasio keuangan untuk melihat apakah perusahaan memiliki indikasi mengalami kebangkrutan atau tidak. Model Altman ini memiliki tingkat akurasi sebesar 95%.

Rumus model Altman (1968) adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Yang mana:

X1 : Modal Kerja/Total Aset

X2 : Laba Ditahan/Total Aset

X3 : EBIT/Total Aset

X_4 : *Book Value of Equity/Book Value of Debt*

Nilai *cut off* model Altman (1968) yaitu:

- a) Jika nilai $Z > 2,60$, maka perusahaan dalam kategori sehat.
- b) Jika nilai $1,10 < Z < 2,60$, maka perusahaan dalam kondisi abu-abu (*grey area*) yang artinya tidak mengalami bangkrut dan juga tidak dapat dikatakan sehat.
- c) Jika nilai $Z < 1,10$, perusahaan dalam kategori bangkrut.

2. Model Springate (1978)

Model ini dikembangkan mengacu dari model Altman dan juga menggunakan teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Springate menggunakan *step wise multiple discriminate analysis* untuk memilih 4 dari 19 rasio keuangan inti, sehingga dapat digunakan untuk membedakan perusahaan yang tergolong bangkrut atau tidak. Hasil penelitian menunjukkan tingkat keakuratan model ini sebesar 92,5%.

Rumus model Springate (1978) adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Yang mana:

X_1 : Modal Kerja/Total Aset

X_2 : EBIT/Total Aset

X_3 : EBT/Kewajiban Lancar

X_4 : Penjualan/Total Aset

Nilai *cut off* model Springate (1978) yaitu:

- a) Jika nilai $S > 0,862$, maka perusahaan dalam kategori sehat.
- b) Jika nilai $S < 0,862$, maka perusahaan dalam kategori bangkrut.

3. Model Ohlson (1980)

Model ini menggunakan analisis *logit*, berbeda dari model sebelumnya yang menggunakan *multiple discriminate analysis*. Ohlson menggunakan sampel 105 perusahaan bangkrut dan 2058 perusahaan tidak bangkrut pada tahun 1970-1976

dalam penelitiannya. Hasil penelitian menunjukkan tingkat keakuratan model ini sebesar 96,4%.

Rumus model Ohlson (1980) adalah sebagai berikut:

$$O = - 1,32 - 0,407X1 + 6,03X2 - 1,43X3 + 0,0757X4 - 2,37X5 - 1,83X6 + 0,285X7 - 1,72X8 - 0,521X9$$

Yang mana:

X1 : *Firm Size*

X2 : Total Kewajiban/Total Aset

X3 : Modal Kerja/Total Aset

X4 : Kewajiban Lancar/Aset Lancar

X5 : 1 Jika Total Kewajiban > Total Aset; 0 Jika Sebaliknya

X6 : *Net Income*/Total Aset

X7 : Arus Kas Operasi/Total Kewajiban

X8 : 1 Jika Laba Bersih Negatif; 0 Jika Sebaliknya

X9 : $(NIt - NIt-1) / (NIt + NIt-1)$

Nilai *cut off* model Ohlson (1980) yaitu:

- a) Jika nilai $O < 0,38$, maka perusahaan dikategorikan sehat.
- b) Jika nilai $O > 0,38$, maka perusahaan dikategorikan bangkrut.

4. Model Zmijewski (1984)

Model ini merupakan *model multivariate* yang menggunakan rasio profitabilitas (ROA), *leverage (debt ratio)*, dan likuiditas (*current ratio*) untuk menganalisis apakah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan atau tidak. Model Zmijewski ini memiliki tingkat keakuratan sebesar 94,9%.

Rumus model Zmijewski (1984) adalah sebagai berikut:

$$X = - 4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$$

Yang mana:

X1 : ROA (*Return On Assets*)

X2 : *Leverage (Debt Ratio)*

X3 : *Likuiditas (Current Ratio)*

Nilai *cut off* model Zmijewski (1984) yaitu:

- a) Jika nilai $X < 0$, maka perusahaan tergolong sehat.
- b) Jika nilai $X > 0$, maka perusahaan tergolong bangkrut.

5. Model Zavgren (1985)

Model ini memprediksi apakah perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak dalam bentuk probabilitas dan bukan dalam bentuk nilai *cut-off*. Model Zavgren menggunakan analisis *logit* seperti model Ohlson. Zavgren melakukan penelitian dari tahun 1980 sampai 1990 dan mendapatkan tingkat akurasi model ini sebesar 82,2%.

Rumus model Zavgren (1985) adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,23883 - 0,108X1 - 1,583X2 - 10,78X3 + 3,074X4 - 0,486X5 - 4,35X6 + 0,11X7$$

Yang mana:

X1 : *Persediaan/Penjualan*

X2 : *Piutang/Persediaan*

X3 : *Kas/Total Aset*

X4 : *Aset Lancar/Kewajiban Lancar*

X5 : *Laba Bersih/(Total Aset – Kewajiban Lancar)*

X6 : *Kewajiban Jangka Panjang/(Total Aset – Kewajiban Lancar)*

X7 : *Penjualan/(Modal Kerja + Aset Tetap)*

Jika nilai Y berhasil diperoleh, maka langkah selanjutnya yaitu mencari nilai probabilitas kebangkrutan dengan menggunakan model logit. Jika nilai probabilitas menunjukkan nilai 1, maka perusahaan tersebut dikategorikan bangkrut. Sebaliknya, jika nilai probabilitas menunjukkan nilai dibawah 1, maka perusahaan masuk dalam kategori sehat.

6. Model Grover (2003)

Model ini merupakan pengembangan dari model Altman (1968), yang merupakan model *multivariate* yang menggunakan dua rasio atau lebih secara bersama-sama dalam satu persamaan. Model ini juga menggunakan teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Peneliti dari model ini adalah Jeffrey S. Grover yang melakukan penelitian dengan mengambil sampel 35 perusahaan tergolong bangkrut dan 35 perusahaan tergolong tidak bangkrut pada tahun 1982-1996. Hasil penelitian tersebut menunjukkan keakuratan sebesar 97,7%.

Rumus model Grover (2003) adalah sebagai berikut:

$$G = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016X3 + 0,057$$

Yang mana:

X1 : *Working Capital/Total Assets*

X2 : *EBIT/Total Assets*

X3 : *ROA (Return On Assets)*

Nilai *cut off* model Grover (2003) yaitu:

- a) Jika nilai $G \geq 0,01$, maka perusahaan tergolong dalam kategori sehat.
- b) Jika nilai $G \leq -0,02$, maka perusahaan tergolong dalam kategori bangkrut.

Dari keenam model yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* di atas, model Grover adalah model yang memiliki tingkat keakuratan tertinggi yaitu sebesar 97,7%. Penelitian ini menggunakan model Grover dalam memprediksi *financial distress*. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa model Grover adalah model terbaik dalam memprediksi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Fauzan & Sutiono (2017) menyatakan bahwa model Grover merupakan model yang paling sesuai untuk diterapkan, karena model ini memiliki tingkat akurasi tertinggi dibandingkan dengan model yang lainnya. Indriyanti (2019) juga melakukan penelitian untuk mengukur keakuratan model prediksi *financial distress*. Hasil penelitian menyatakan bahwa model prediksi yang paling akurat dalam memprediksi *financial distress* adalah model Grover.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Prihanthini & Sari (2013) yang menyimpulkan bahwa model Grover merupakan model prediksi yang paling sesuai diterapkan.

2.3 Risk Management Disclosure

2.3.1 Risiko

Irham Fahmi (2015:2) dalam Lestari (2022) mendefinisikan risiko sebagai suatu bentuk ketidakpastian mengenai keadaan yang akan terjadi di masa depan. Sedangkan Vaughan dalam Pratiwi & Kurniawan (2018) menjabarkan risiko kedalam tiga definisi, yaitu: (1) risiko adalah peluang kerugian (*chance of loss*); (2) risiko adalah kemungkinan kerugian (*possibility of loss*); dan (3) risiko adalah ketidakpastian (*uncertainty*). Risiko dapat dikelompokkan dalam dua tipe, yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah risiko yang mendatangkan kerugian, namun tidak ada kemungkinan keuntungan yang didapatkan. Contoh dari risiko murni adalah risiko kebakaran dan kecelakaan. Sedangkan risiko spekulatif adalah risiko yang diambil ketika kita berspekulasi mengharapkan terjadinya keuntungan atau juga bisa kerugian yang didapatkan. Contoh dari risiko spekulatif adalah risiko pembelian saham dan risiko bisnis (Rustam, 2017). Dalam Rustam (2017), terdapat sembilan jenis risiko yang harus dikelola perusahaan, yaitu: (1) risiko bisnis, (2) risiko strategis, (3) risiko operasional, (4) risiko hukum, (5) risiko kepatuhan, dan (6) risiko reputasi. Sedangkan khusus untuk perusahaan yang bergerak di bidang keuangan seperti perbankan, terdapat tiga jenis risiko tambahan yang harus dikelola yaitu (7) risiko likuiditas, (8) risiko pasar, serta (9) risiko kredit.

2.3.2 Enterprise Risk Management

Risiko yang dihadapi perusahaan sangat bervariasi dan cenderung merugikan perusahaan. Oleh karena itu, proses identifikasi, pengukuran dan pengelolaan risiko sangat penting bagi perusahaan untuk menjamin kelangsungan usaha (Lestari, 2022). Langkah-langkah ini disebut sebagai *Enterprise Risk Management* (ERM). ERM mulai diperkenalkan oleh Committee of Sponsoring Organization of The Treadway Commission (COSO) pada tahun 2004 (Devi *et al.*, 2017). COSO menjelaskan bahwa ERM merupakan sebuah proses yang melibatkan banyak pihak

untuk mengidentifikasi kejadian yang berpotensi menyebabkan kerugian dan mengelolanya dengan baik demi mencapai tujuan perusahaan (Lestari, 2022). Gissel & Ni Putu (2017) dalam Lestari (2021) menyatakan bahwa *enterprise risk management* (ERM) pada dasarnya dilakukan dengan mengintegrasikan dan mengkoordinasikan semua jenis risiko perusahaan. Menurut Falkner & Hiebl (2015) dalam Pratiwi & Kurniawan (2018), proses ERM atau manajemen risiko terdiri dari identifikasi risiko, analisis risiko, pemilihan teknik, pemilihan strategi, dan pengendalian. Manajemen risiko dilakukan dengan memetakan berbagai risiko yang ada dengan menggunakan pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *enterprise risk management* merupakan strategi perusahaan dalam pengelolaan risiko yang melibatkan manajemen perusahaan dalam rangka memberikan keyakinan penuh terhadap tercapainya tujuan perusahaan (Lestari, 2021).

2.3.3 Disclosure

Menurut Ghozali (2007) dalam Lestari (2021), kata *disclosure* (pengungkapan) memiliki arti tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Apabila dihubungkan dengan konteks data, *disclosure* atau pengungkapan berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Daniel (2013) dalam Lestari (2021) menyatakan bahwa secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk seperangkat laporan keuangan. *Disclosure* atau pengungkapan yang luas dibutuhkan oleh para pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditur.

2.3.4 Enterprise Risk Management Disclosure

Isu mengenai manajemen risiko berkembang pesat seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang mulai melakukan pengungkapan manajemen risiko atau *risk management disclosure* sebagai salah satu bentuk nyata adanya penerapan manajemen risiko perusahaan. Menurut Fathimiya *et al* (2012) dalam Sulistyaningsih & Gunawan (2016), pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) merupakan pengungkapan atas risiko-risiko yang telah

dikelola perusahaan atau pengungkapan mengenai bagaimana perusahaan mengendalikan risiko terkait di masa mendatang. *Risk management disclosure* menjadi alat komunikasi antara *stakeholder* dengan perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaan (Sulistyaningsih & Gunawan, 2016).

Beberapa regulasi telah ditetapkan mengenai aturan-aturan yang mensyaratkan pengungkapan informasi terkait risiko yang dilaporkan perusahaan dalam laporan tahunan (*annual report*). Dalam PSAK 60 (Revisi 2010) tentang Instrumen Keuangan: Pengungkapan serta Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik, menyebutkan bahwa informasi mengenai evaluasi jenis dan tingkat risiko dari instrumen keuangan harus diungkapkan. Berdasarkan kedua regulasi tersebut, seluruh perusahaan keuangan dan nonkeuangan diwajibkan untuk menyampaikan informasi risiko dalam laporan tahunan, tetapi luas pengungkapan minimum tentang manajemen risiko tidak diatur di dalam kedua regulasi tersebut (Devi *et al.*, 2017).

2.3.5 COSO ERM Framework 2004

Kegagalan dalam mengelola risiko yang sudah dialami oleh banyak perusahaan mendorong COSO merumuskan suatu kerangka manajemen risiko yang terintegrasi dan komprehensif. Kerangka ini disebut *Enterprise Risk Management-Integrated Framework*. Pada September 2004, COSO menerbitkan ERM *framework* pertamanya sebagai kerangka proses manajemen risiko di seluruh perusahaan yang dirancang dan diterapkan di setiap lini strategi perusahaan demi mencapai tujuan perusahaan (Lestari, 2022). ERM *framework* yang diprakarsai oleh COSO ini adalah salah satu kerangka unggulan dalam penerapan *enterprise risk management* (Aryanti *et al.*, 2021). Kerangka tersebut pada dasarnya merupakan kerangka pengendalian internal/*internal control* yang diperluas dengan perhatian yang lebih detail pada aspek manajemen risiko (Faisal, 2020). COSO pada tahun 2004 menjelaskan bahwa efektivitas ERM suatu perusahaan harus dinilai dari empat tujuan ERM sebagai berikut (Pamungkas, 2019):

- 1) Strategi, adalah tujuan tingkat tinggi, sejalan, dan mendukung misi perusahaan.
- 2) Operasi, adalah tujuan yang berkaitan dengan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien.
- 3) Pelaporan, adalah tujuan yang menitikberatkan pada keandalan pelaporan keuangan.
- 4) Kepatuhan, adalah tujuan yang meliputi kepatuhan terhadap hukum dan peraturan yang berlaku.

ERM *framework* COSO (2004) lebih banyak dibandingkan dengan *internal control framework* COSO yang hanya terdiri dari 5 komponen. ERM *framework* COSO (2004) terdiri dari 8 komponen yaitu: (1) Lingkungan Internal (*Internal Enviroment*), (2) Penetapan Tujuan (*Objective Setting*), (3) Mengidentifikasi Kejadian (*Event Indentification*), (4) Penaksiran Risiko (*Risk Assessment*) (5) Menanggapi Risiko (*Risk Response*) (6) Mengendalikan Aktivitas-aktivitas (*Control Activities*), (7) Komunikasi dan Informasi (*Communication and Information*), serta (8) Pengendalian (*Monitoring*). Kerangka manajemen risiko COSO ini tidak menggantikan kerangka pengendalian internal/*internal control framework*, namun kerangka manajemen risiko ini dapat membantu penerapan pengendalian internal suatu organisasi (Arfamaini, 2014).

2.3.6 COSO ERM Framework 2017

Selama dekade terakhir, kompleksitas risiko telah berubah, risiko baru telah muncul, dan baik dewan maupun eksekutif telah meningkatkan kesadaran dan pengawasan mereka terhadap manajemen risiko perusahaan serta meminta pelaporan atas risiko yang lebih baik. Pada tahun 2017, COSO memperkenalkan kerangka kerja manajemen risiko terbaru mereka. Kerangka yang diperbarui ini berjudul “*Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance*”. COSO menyoroti pentingnya mempertimbangkan risiko baik dalam proses penetapan strategi maupun dalam meningkatkan kinerja. Pembaruan untuk kerangka 2004 ini membahas evolusi manajemen risiko perusahaan dan kebutuhan perusahaan untuk meningkatkan kualitas pendekatan/*approach* mereka dalam mengelola risiko untuk memenuhi tuntutan lingkungan bisnis yang berkembang.

COSO (2017) mendefinisikan manajemen risiko sebagai berikut: “*The culture, capabilities and practices, integrated with strategy-setting and performance, that organizations rely on to manage risk in creating, preserving and realizing value.*” Selain itu, perbedaan utama kerangka ini dari kerangka sebelumnya adalah tampaknya penekanan pada tata kelola dan budaya perusahaan (*corporate governance and culture*) dan penentuan strategi (*strategy setting*) perusahaan. Kerangka ini juga dapat diaplikasikan oleh dewan dan manajemen di semua ukuran entitas. ERM *Framework* ini bertujuan untuk membantu organisasi memahami, memprioritaskan risiko, serta menciptakan hubungan yang kuat antara risiko, strategi, dan kinerja bisnis (COSO, 2017).

Berbeda dengan COSO ERM *Framework* (2004), COSO ERM *Framework* (2017) menghadirkan lima komponen yang fundamental/penting untuk dijalankan oleh setiap perusahaan yang ingin mengelola risiko, strategi, dan hasil kinerjanya. Lima komponen tersebut yaitu (Aryanti *et al.*, 2021):

1) Governance and Culture (Tata Kelola dan Budaya)

Tata kelola perusahaan berkaitan dengan memperkuat pentingnya tata kelola dan menetapkan tanggung jawab pengawasan untuk manajemen risiko perusahaan. Budaya berkaitan dengan nilai-nilai etika, perilaku yang diinginkan, dan pemahaman risiko dalam entitas.

2) Strategy and Objective-Setting (Strategi dan Penentuan Tujuan)

Membahas mengenai manajemen risiko perusahaan, strategi, dan penetapan tujuan bersama dalam proses perencanaan strategis. Selera risiko/*risk appetite* ditetapkan dan diselaraskan dengan strategi dan tujuan bisnis dengan menerapkan strategi dalam praktik yang berfungsi sebagai dasar untuk mengidentifikasi, menilai, dan merespons risiko.

3) Performance (Kinerja)

Risiko yang dapat memengaruhi pencapaian strategi dan tujuan bisnis perlu diidentifikasi dan dinilai. Risiko diprioritaskan oleh tingkat keparahan dalam konteks *risk appetite*. Perusahaan kemudian menanggapi/merespon risiko dan

membuat portofolio dari jumlah risiko yang telah diasumsikan. Hasil dari proses ini dilaporkan kepada pemangku kepentingan risiko utama.

4) *Review and Revision* (Penelaahan dan Revisi)

Dengan meninjau kinerja manajemen risiko suatu perusahaan, perusahaan dapat mempertimbangkan seberapa baik komponen manajemen risiko perusahaan berfungsi dari waktu ke waktu, serta mengingat perubahan substansial dan revisi apa yang diperlukan.

5) *Information, Communication, and Reporting* (Informasi, Komunikasi, dan Pelaporan)

Manajemen risiko perusahaan memerlukan proses komunikasi dan pelaporan berkelanjutan untuk mendapatkan berbagai informasi yang diperlukan, baik dari sumber internal dan eksternal, yang mengalir naik, turun, dan melintasi organisasi.

Dalam lima komponen ERM di atas, COSO merumuskan 20 prinsip/item yang dapat menjadi dasar bagi pengembangan standar dan pengukuran kualitas manajemen risiko di masing-masing organisasi. Prinsip-prinsip tersebut wajib dibangun dan berfungsi agar diperoleh ERM yang dapat diandalkan (Aryanti *et al.*, 2021). Hingga saat ini, kerangka ERM COSO merupakan kerangka terbaik yang membantu perusahaan dalam menilai dan mengontrol risiko yang dihadapi (Josephine & Hasnawati, 2022).

2.4 *Debt Policy*

2.4.1 Keputusan Pendanaan Perusahaan

Manajemen perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan keuangan yang tepat, yaitu terdiri dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Keputusan investasi berkaitan dengan unsur yang ada di sisi aktiva, sedangkan keputusan pendanaan berkaitan dengan unsur di sisi pasiva. Keputusan pendanaan merupakan penetapan sumber dana guna membiayai investasi dan penetapan tentang struktur modal optimum (Hilal & Maimunah, 2014 dalam Rafika & Santoso, 2017). Menurut Sutrisno (2012:5) dalam Rafika & Santoso (2017), keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur

modal, karena pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan. Utang adalah salah satu komponen dalam struktur modal perusahaan (Mulianti, 2010). Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang sedikit atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004 dalam Idarti & Hasanah, 2018).

2.4.2 Utang

Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumbernya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Utang merupakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Menurut FASB dalam SFAC No.6, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin timbul karena kewajiban suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain pada masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu (Sulistiyawan, 2015). Menurut Riyanto (1995) dalam Mulianti (2010), utang dapat digolongkan ke dalam tiga jenis, yaitu:

(1) Utang jangka pendek (*short-term debt*)

Utang jangka pendek (*short-term debt*) adalah utang yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari utang usaha, seperti utang rekening koran, utang dagang, dan utang wesel.

(2) Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*)

Utang jangka menengah (*intermediate-term debt*) adalah utang yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membiayai usaha melalui utang ini karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi melalui utang jangka pendek. Bentuk utama dari utang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*.

(3) Utang jangka panjang (*long-term debt*)

Utang jangka panjang (*long-term debt*) adalah utang yang memiliki jangka waktu lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini biasanya digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Muliанти, 2010). Menurut Babu & Jain (1998) dalam Muliанти (2010), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan utang daripada menerbitkan saham baru, yaitu:

- 1) Adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga.
- 2) Biaya transaksi pengeluaran utang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru.
- 3) Lebih mudah mendapatkan pendanaan utang daripada pendanaan saham.
- 4) Kontrol manajemen lebih besar dengan adanya utang baru daripada saham baru.

2.4.3 Kebijakan Utang

Kebijakan utang (*debt policy*) merupakan bagian dari keputusan pendanaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Kebijakan utang berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena utang merupakan salah satu bagian dari struktur modal yang dimiliki perusahaan (Muliанти, 2010).

Menurut Mamduh (2004) dalam Muliанти (2010), terdapat beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan utang, antara lain:

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan utang adalah beban bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak yang ditanggung perusahaan. Namun untuk mengurangi beban pajak, perusahaan dapat menggunakan cara atau alternatif lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT (*Non-Debt Tax Shield*) yang tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi sebagai motif untuk mengurangi beban pajak perusahaan.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva atau aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar juga karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman/utang.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian/*return* yang tinggi atas investasinya serta menghasilkan laba yang tinggi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahan yang dimiliki perusahaan sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan dengan karakteristik risiko bisnis tinggi akan berhati-hati sehingga menggunakan utang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi dalam memperoleh pendanaannya sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal dapat menentukan kebijakan utang dalam suatu perusahaan. Contoh dari kondisi internal perusahaan adalah karakteristik manajemen dalam pembiayaan dan efisiensi perusahaan dalam pengelolaan modal.

Kebijakan utang (*debt policy*) yang dimiliki perusahaan dapat dilihat dari tingkat *leverage* suatu perusahaan. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber-sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap (Setiawan *et al.*, 2019 dalam Geno *et al.*, 2020). Besar kecilnya pendanaan/pembiayaan perusahaan melalui utang merupakan cerminan tingkat *leverage* keuangan atau *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syarifullah, 2018). *Financial leverage* merupakan informasi penting bagi perusahaan yang dapat membantu perusahaan untuk memahami seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau dari pihak luar

dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Finishtya, 2019). Menurut Brigham & Daves dalam Kusanti (2015), ada 3 implikasi penting saat perusahaan menggunakan pembiayaan melalui utang, yaitu:

(1) Dengan meningkatkan/menambah dana melalui utang, pemegang saham dapat memelihara/mempertahankan kontrol perusahaan tanpa perlu menambah investasi mereka.

(2) Jika perusahaan menghasilkan lebih banyak investasi yang dibiayai dengan utang dibandingkan pembayaran bunga akibat utang tersebut, maka imbalan atau *return* para pemegang saham berpotensi meningkat, tetapi risiko perusahaan juga meningkat.

(3) Kreditur melihat pada sisi ekuitas untuk menghitung margin aman, jadi semakin besar proporsi dana dari pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang dihadapi oleh kreditur, begitu juga sebaliknya.

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh *risk management disclosure* serta *debt policy* terhadap *financial distress*. Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang penulis telah kumpulkan pada tabel berikut.

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

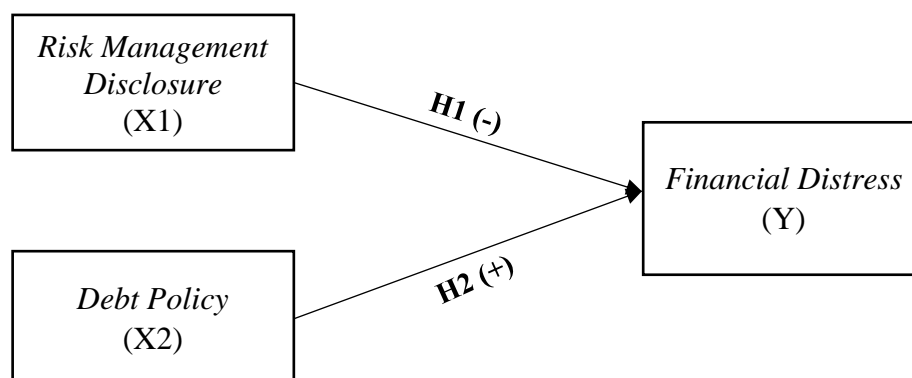
No.	Judul, Peneliti & Tahun	Variabel	Hasil
1.	“ <i>The Effect of Enterprise Risk Management on Financial Distress</i> ” Oleh Nur Khalizah Luthfiyanti dan Lely Dahlia (2020)	<i>Enterprise Risk Management (X1), Financial Distress (Y)</i>	<i>Enterprise Risk Management (X1)</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress (Y)</i> .
2.	“Pengaruh Arus Kas Operasi, <i>Leverage</i> , Profitabilitas	Arus Kas Operasi (X1), <i>Leverage (X2)</i> , Profitabilitas (X3), <i>Enterprise Risk</i>	Arus Kas Operasi (X1) dan <i>Enterprise Risk Management</i>

	<p>dan <i>Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure</i> terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020” Oleh Heni Yusnita (2022)</p>	<p><i>Management (ERM) Disclosure (X4), Financial Distress (Y)</i></p>	<p>(ERM) <i>Disclosure (X4)</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress (Y)</i>. Sedangkan <i>Leverage (X2)</i> dan <i>Profitabilitas (X3)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress (Y)</i>.</p>
3.	<p>“Memprediksi <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sektor Tekstil dan <i>Garment</i> yang Terdaftar di BEI” Oleh Maria Hendriani, Dean Subhan Saleh, dan Rika Kartika (2021)</p>	<p><i>Current Ratio (X1), Enterprise Risk Management (X2), Labor Costs (X3), Financial Distress (Y)</i></p>	<p><i>Current Ratio (X1)</i> dan <i>Labor Costs (X3)</i> berpengaruh terhadap <i>Financial Distress (Y)</i>. Sedangkan <i>Enterprise Risk Management (X2)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress (Y)</i>.</p>
4.	<p>“Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa</p>	<p>Struktur Kepemilikan (X1), Kebijakan Hutang (X2), Likuiditas (X3), <i>Financial Distress (Y)</i></p>	<p>Kebijakan Hutang (X2) berpengaruh terhadap <i>Financial Distress (Y)</i>. Sedangkan Struktur Kepemilikan (X1) dan Likuiditas (X2) tidak berpengaruh</p>

	Efek Indonesia Periode 2013-2017” Oleh Idarti dan Afriyanti Hasanah (2018)		terhadap <i>Financial Distress</i> (Y).
5.	“Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Financial Distress</i> ” Oleh Dipta Adytia Nugraha dan Nursito (2021)	<i>Current Ratio</i> (X1), <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2), <i>Return On Equity</i> (X3), <i>Financial Distress</i> (Y)	<i>Return On Equity</i> (X3) berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> (Y). Sedangkan <i>Current Ratio</i> (X1) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (X2) tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> (Y).

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teoritis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hubungan antara variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.7 Bangunan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh *Risk Management Disclosure* terhadap *Financial Distress*

Penerapan manajemen risiko dalam suatu perusahaan (*enterprise risk management*) memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas perusahaan. *Enterprise Risk Management* (ERM) yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola risiko perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga (Ardianto & Rivandi, 2018). Penerapan ERM membuat perusahaan lebih siap dalam menghadapi dan memitigasi risiko yang dihadapinya, sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan strategis serta dapat memaksimalkan kinerja keuangannya (Koeswara & Harjito, 2016). Selain itu, perusahaan yang menerapkan manajemen risiko yang efektif (integratif) memiliki keunggulan kompetitif jangka panjang dibandingkan perusahaan yang hanya mengelola dan memantau risiko sebagian (Saptiti, 2013 dalam Yusnita, 2022).

Signalling theory memberikan pandangan bahwa perusahaan akan memberikan pengungkapan informasi lebih banyak secara sukarela daripada yang seharusnya untuk memberikan sinyal yang positif (Oktari *et al*, 2016 dalam Siregar & Safitri, 2019). Pengungkapan manajemen risiko/*risk management disclosure* sebagai informasi non-keuangan dapat memberikan sinyal bagaimana perusahaan mengelola risikonya. Luasnya pengungkapan informasi *enterprise risk management* yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan wujud komitmen yang baik dari manajemen tentang pengelolaan risiko perusahaan (Devi *et al.*, 2017). Investor melihat *enterprise risk management disclosure* sebagai sinyal baik karena melalui informasi *enterprise risk management disclosure* maka investor dapat menilai prospek perusahaan. Semakin tinggi informasi *enterprise risk management* yang disampaikan perusahaan maka investor akan semakin yakin akan keamanan dana yang diinvestasikan. (Aryanti *et al.*, 2021). Penerapan disertai luasnya pengungkapan manajemen risiko (*risk management disclosure*) yang relevan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola risikonya (Supriyadi & Setyorini, 2020). Perusahaan harus mengelola risikonya untuk menghindari kesulitan keuangan/*financial distress* (Saptiti, 2013 dalam Yusnita,

2022). Perusahaan yang tidak dapat mengelola risikonya dengan baik akan berpotensi mengalami *financial distress* (Luthfiyanti & Dahlia, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Yusnita (2022) menunjukkan bahwa *enterprise risk management disclosure* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Luasnya pengungkapan manajemen risiko suatu perusahaan (*enterprise risk management disclosure*) dapat menggambarkan pengelolaan risiko yang luas dan integratif. Dengan adanya pengelolaan risiko yang luas dan integratif, perusahaan dapat meminimalisir kerugian serta potensi terjadinya *financial distress*. Sehingga, semakin luas pengungkapan manajemen risiko/*risk management disclosure* suatu perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan/potensi perusahaan tersebut berada dalam kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H1: *Risk Management Disclosure* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

2.7.2 Pengaruh *Debt Policy* terhadap *Financial Distress*

Kebijakan utang (*debt policy*) adalah kebijakan perusahaan dalam penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaannya. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan utang dengan baik akan berisiko mengalami *financial distress*. Selain itu, Mafiroh & Triyono (2016) menyatakan bahwa semakin besar utang yang ditanggung oleh perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mengalami pailit/bangkrut. Hal ini dikarenakan kebangkrutan diawali dengan kondisi dimana perusahaan gagal untuk membayar utang-utangnya terutama utang jangka pendek. Kondisi ini disebut juga sebagai *financial distress*.

Kebijakan utang (*debt policy*) yang dimiliki perusahaan dapat dilihat dari tingkat *leverage* suatu perusahaan. Menurut *signalling theory*, *leverage* dapat memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana perusahaan menggunakan utangnya (Sudaryati, 2020). Besar kecilnya pendanaan perusahaan yang berasal dari utang merupakan cerminan tingkat *leverage* keuangan atau *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syaifullah, 2018). *Financial leverage* adalah rasio yang menggambarkan penggunaan sumber dana melalui utang dalam struktur modal

perusahaan. Semakin kecil rasio ini adalah semakin baik karena kewajiban/utang lebih sedikit dari modal dan/atau aktiva (Kusanti, 2015). Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal (Rona Mersi, 2012 dalam Susanto, 2016). Apabila suatu perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang atau memiliki utang yang lebih besar daripada modal dan/atau aktivasnya, maka perusahaan tersebut akan berisiko mengalami kesulitan keuangan/*financial distress* (Yudiawati & Indriani, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Idarti & Hasanah (2018) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Kebijakan utang diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang berarti semakin besar jumlah utang terhadap ekuitas, maka semakin tinggi risiko keuangan yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Idarti & Hasanah, 2018).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

H2 : *Debt Policy* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*.