

ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DAN FINANCIAL CONSTRAINTS INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA

Nabilah Khairunnisa¹, Husaini²

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Bengkulu^{1,2}

Email: nabilahkhairunnisa41@gmail.com¹, husaini@unib.ac.id²

Abstract

This research aims to examine the influence of Enterprise Risk Management (ERM) on Financial Constraints in manufacturing companies in Indonesia. The sample used in this research was 46 companies with a total of 230 observations. The research analysis method used was multiple linear regression with SPSS tools. The research results show that Enterprise Risk Management (ERM) has a significant positive effect on the company's Financial Constraints.

Keywords: *Corporate Risk Management, Financial Constraints, ROA, Leverage, Growth, Cash Flow from Operations*

1. PENDAHULUAN

Sampai dengan saat ini Indonesia masih berada pada tahap pemulihan ekonomi pasca pandemi, di tengah situasi yang kurang bersahabat tersebut Indonesia masih mencatat pertumbuhan yang konsisten dengan sektor manufaktur sebagai kontributor utama penopang perekonomian nasional. Namun di sisi lain, bila dibandingkan dengan beberapa negara di kawasan ASEAN sektor manufaktur di Indonesia masih memiliki kendala finansial. Hal itu dikarenakan adanya keterbatasan akses terhadap pembiayaan formal yang masih menjadi hambatan signifikan bagi para pelaku usaha, sehingga sektor manufaktur di Indonesia tidak banyak menggunakan pembiayaan formal atau pinjaman perbankan sebagai solusi atas masalah pembiayaan yang mereka hadapi (Winkler & Farole, 2012; LuoChen et al., 2021).

Perusahaan dikatakan mengalami *Financial Constraints* apabila aktivitas investasinya terhambat lantaran kurangnya *internal funds* dan di sisi lain sulit untuk mendapatkan *external funds* (Mulier et al., 2016). *Financial Constraints* menurunkan daya tarik perusahaan di mata investor potensial, memberi efek merugikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan dalam jangka panjang dan pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan serta daya saing perusahaan (Guariglia, 2008; Tran et al., 2019). Hasil penelitian (Puspitarini & Kurniawati, 2023; Hidayat, 2010) menunjukkan bahwa *Financial Constraints* dapat membatasi ruang gerak perusahaan dan secara signifikan berefek negatif terhadap keputusan investasi. *Financial Constraints* harus diatasi untuk meningkatkan kemampuan berinvestasi dalam proyek-proyek baru, memperluas operasi perusahaan dan berkontribusi pada pertumbuhan serta daya saing perusahaan dalam perekonomian di Indonesia.

Lin & Paravisini, (2013) meneliti pengaruh dari *Financial Constraints* terhadap risiko perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penilaian perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *financial constraints* melalui tingkat ekspektasi kas di masa depan, melainkan juga lewat momen yang lebih tinggi dari distribusi arus kas dan kovariansinya terhadap guncangan agregat. Bustos et al., (2023) menemukan bahwa terdapat hubungan kausal yang positif antara *Financial Constraints* dan permintaan asuransi. Lebih lanjut, temuan ini mendukung secara empiris teori bahwa kendala keuangan (*Financial Constraints*) membuat perusahaan lebih terlibat dalam manajemen risiko. Tindakan ini dilakukan untuk melindungi sumber daya keuangan internal dan dengan demikian, mempertahankan investasi (Froot et al., 1993).

Manajemen risiko adalah usaha dalam rangka pencegahan untuk menanggulangi risiko yang mungkin terjadi sehingga perusahaan bisa bertahan (Hanafi, 2009). Manajemen risiko berfokus pada mengenali dan mengambil tindakan yang tepat terhadap risiko yang biasanya muncul dalam situasi yang tidak pasti dan tidak stabil. Keefektifan manajemen risiko berharga bagi manajemen puncak dan pengambil keputusan. Akibatnya, manajemen risiko yang tidak efektif dianggap sebagai langkah menuju kegagalan (Sleimi, 2020). Enterprise Risk Management (ERM) dianggap menurunkan risiko kegagalan suatu perusahaan secara keseluruhan dengan menggunakan pendekatan sistematis dan konsisten untuk mengelola semua risiko yang dihadapi perusahaan.

Penelitian terkait hubungan antara ERM dan *Financial Constraints* perusahaan telah dilakukan oleh sejumlah peneliti. Penelitian (Bustos et al., 2023) menjelaskan dampak *Financial Constraints* terhadap manajemen risiko perusahaan dimana *Financial Constraints* berdampak positif terhadap permintaan asuransi, salah satu komponen penting dalam manajemen risiko perusahaan. Mengenai dampak ERM terhadap biaya modal, (Berry-Stölzle & Xu, 2018) menemukan bahwa biaya modal menurun setelah adanya implementasi ERM pada perusahaan. Fokus ERM dalam mengurangi kemungkinan kerugian telah berkontribusi juga pada berkurangnya kebutuhan untuk mengumpulkan dana eksternal yang berdampak positif pada biaya modal yang diharapkan. Dibandingkan dengan dana yang diperoleh secara internal, dana yang diperoleh secara eksternal menjadi lebih mahal dengan adanya ketidaksempurnaan pasar modal. Mahalnya dana eksternal ini menjadi alasan bagi perusahaan untuk melakukan manajemen risiko. Dengan mengadopsi ERM, kemungkinan perusahaan membutuhkan pembiayaan eksternal menjadi lebih kecil, sehingga mengatasi masalah kendala keuangan (Froot et al., 1993). Selanjutnya, studi mengenai penerapan ERM terhadap masalah *Financial Constraints* di China menemukan bahwa implementasi ERM secara signifikan mengurangi kendala pembiayaan perusahaan secara keseluruhan. Studi ini dilakukan dalam konteks ekonomi transisi, memberikan bukti empiris untuk teori ERM dan solusi baru untuk perusahaan yang menghadapi kendala keuangan (Wang et al., 2022).

Penelitian tentang manfaat penerapan ERM saat ini berfokus pada kinerja perusahaan, seperti (Husaini et al., 2020; Husaini & Saiful, 2018; Rahmadani & Husaini, 2021), sementara penelitian tentang bagaimana penerapan ERM mempengaruhi kendala keuangan masih sangat terbatas. Penelitian tentang implementasi ERM sebagian besar berfokus di

wilayah Eropa dan Amerika Serikat yang apabila dibandingkan dengan negara berkembang, kondisi pasar di negara berkembang lebih tidak stabil dan persaingan pasar yang dihadapi oleh perusahaan lebih kuat dibanding kedua wilayah tersebut (Wang et al., 2022). Literatur hubungan ERM dan *Financial Constraints* di Indonesia masih sangat terbatas, di sisi lain kejadian – kejadian *Financial Constraints* di Indonesia cukup banyak. Oleh karena itulah, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Financial Constraints* khususnya pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia.

2. KAJIAN PUSTAKA

Financial Constraints

Lamont et al., (2001) mendefinisikan kendala keuangan (*Financial Constraints*) sebagai hambatan yang mencegah perusahaan mendanai investasi potensial yang diinginkan oleh perusahaan. Dalam pasar tanpa friksi, investor dan manajer akan memiliki akses terhadap kualitas informasi yang sama mengenai aktivitas keuangan perusahaan. Namun, pada kenyataannya, biaya pendanaan eksternal mungkin lebih besar daripada biaya pendanaan internal (Myers & Majluf, 1984; Pellicani & Mocellin, 2010). Dalam lingkungan yang penuh dengan friksi, modal eksternal yang kemungkinan lebih mahal daripada dana yang dihasilkan secara internal menjadikan investasi dan pertumbuhan perusahaan sangat bergantung pada ketersediaan modal internal. Hal ini berlaku terutama bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki keterbatasan keuangan dan menghadapi biaya keagenan serta biaya transaksi yang tinggi saat mengakses pasar modal eksternal (Korajczyk & Levy, 2003). Akibatnya, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang potensial tetapi tidak memiliki akses atau kemampuan untuk mendapatkan pembiayaan eksternal mungkin akan lebih sedikit berinvestasi ke dalam proyek-proyek investasi yang meningkatkan nilai secara optimal, yang berakibat pada pertumbuhan masa depan dan nilai perusahaan yang lebih rendah.

Financial Constraints mencerminkan situasi sulit yang dihadapi perusahaan saat membutuhkan pendanaan, namun tidak berhasil mendapatkannya. Beberapa penyebab dari kendala keuangan diantaranya dapat terjadi karena kendala kredit, ketidakmampuan untuk meminjam, ketidakmampuan untuk menerbitkan ekuitas, pajak perusahaan, tidak tersedianya pinjaman bank atau tidak likuidnya aset (Cheng et al., 2014; Hennessy & Whited, 1985; Lamont et al., 2001).

Enterprise Risk Management (ERM)

Risiko merupakan suatu hal yang tidak bisa dihindari oleh organisasi. Risiko berkaitan erat dengan ketidakpastian dan muncul karena adanya kondisi yang tidak pasti. Hanafi (2009) mengelompokkan risiko menjadi dua jenis, yaitu risiko murni (*pure risk*) dan risiko spekulatif. Risiko murni (*pure risk*) mengacu pada risiko yang memiliki kemungkinan kerugian namun tidak memiliki kemungkinan menguntungkan. Adapun risiko spekulatif membicarakan mengenai potensi kerugian dan keuntungan yang diharapkan terjadi. Risiko

bisnis adalah istilah lain untuk risiko spekulatif. Kerugian akibat risiko spekulatif akan merugikan individu tertentu, tetapi akan menguntungkan individu lainnya.

Dalam konteks perusahaan, sangat penting bagi perusahaan untuk mengelola risiko karena perusahaan mungkin menghadapi banyak risiko di masa depan dan jika mereka tidak mengelolanya dengan baik, kerugian yang besar dapat dialami. Oleh karena itulah, risiko menjadi penting untuk dikelola. Mengelola berbagai kemungkinan risiko yang ada sehingga perusahaan mampu memperoleh hasil yang optimal adalah tujuan dari manajemen risiko. Tiga langkah proses dalam melakukan manajemen risiko, diantaranya adalah identifikasi risiko, evaluasi dan pengukuran risiko, dan pengelolaan risiko (Hanafi, 2009).

Enterprise Risk Management (ERM) adalah suatu proses, yang dipengaruhi oleh manajemen, *board of directors*, dan personel lain dari suatu organisasi, diterapkan dalam setting strategi, dan mencakup organisasi secara keseluruhan, didisain untuk mengidentifikasi kejadian potensial yang mempengaruhi suatu organisasi, mengelola risiko dalam toleransi suatu organisasi, untuk memberikan jaminan yang cukup pantas berkaitan dengan pencapaian tujuan organisasi. ERM mengidentifikasi dan menilai berbagai risiko, mengintegrasikan semua jenis risiko, dan kemudian mengkoordinasikan kegiatan manajemen risiko ke semua bagian unit operasi perusahaan (COSO, 2004)

Dalam prosesnya, ERM dipengaruhi oleh manajemen, dewan direksi dan personel lainnya yang berpartisipasi dalam penentuan strategi dan mencakup organisasi secara keseluruhan. ERM dirancang untuk mengidentifikasi kejadian-kejadian potensial yang mempengaruhi organisasi, mengelola risiko dan juga memberikan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan organisasi (Robert R. Moeller, 2011).

Hubungan ERM dengan *Financial Constraints*

Financial Constraints pada akhirnya mendorong perusahaan untuk menerapkan manajemen risiko (Froot et al., 1993). Ketidaksempurnaan pasar modal yang membuat dana yang diperoleh secara eksternal menjadi lebih mahal dibanding dana yang diperoleh secara internal berperan dalam hal ini. Ketika pembiayaan eksternal lebih mahal daripada sumber dana yang dihasilkan secara internal, maka masuk akal bagi perusahaan untuk melakukan lindung nilai.

Penelitian oleh Bustos et al. (2023) memberikan bukti kuat bahwa ketidaksempurnaan pasar modal meningkatkan irisan antara biaya yang bersumber dari eksternal dan internal dan berdampak signifikan pada permintaan asuransi perusahaan. Temuan ini memberikan bukti kausal bahwa *Financial Constraints* berdampak positif pada salah satu elemen terpenting dalam manajemen risiko perusahaan, yaitu permintaan asuransi. Di sisi lain, banyak penelitian yang membahas pentingnya manajemen risiko secara keseluruhan. Manfaat ERM termasuk meningkatkan efisiensi modal dan fleksibilitas operasional mengurangi volatilitas pengembalian dan harga saham, mengurangi biaya modal dari sumber eksternal, dan menurunkan biaya manajemen risiko melalui efek sinergi ERM (Ai et al., 2018).

ERM adalah pendekatan terstruktur untuk mengelola risiko secara menyeluruh. Salah satu manfaat ERM adalah meningkatkan jumlah informasi yang tersedia bagi perusahaan tentang profil risiko agregatnya. Dengan memberikan informasi ini kepada investor, distribusi pendapatan perusahaan di masa depan akan menjadi lebih jelas (Berry-Stölzle & Xu, 2018). Menerapkan ERM juga dapat meringankan kendala pembiayaan perusahaan dengan mengurangi risiko sistemik mereka. Risiko di tingkat perusahaan dikelola oleh manajemen risiko dengan menyadari bahwa risiko dapat secara alamiah dilindungi nilai satu sama lain (Eckles et al., 2014; Husaini & Saiful, 2018). Penelitian (Hann et al., 2013) menguji hubungan antara diversifikasi dan biaya modal, menemukan bahwa perusahaan yang lebih terdiversifikasi daripada yang terspesialisasi memiliki biaya modal yang lebih rendah dan bahwa perusahaan dengan korelasi arus kas sektoral yang lebih rendah memiliki biaya modal yang lebih rendah. Sehingga terdapat keterkaitan antara pengurangan risiko sistemik dengan mengurangi biaya *countercyclical deadweight* yang berhubungan dengan kendala keuangan perusahaan (Ai et al., 2018 ; Berry-Stölzle & Xu, 2018 ; Eckles et al., 2014). Lebih lanjut Wang et al. (2022) secara jelas menguji hubungan antara *Enterprise Risk Management* (ERM) dengan *Financial Constraints* menemukan bahwa penerapan ERM meningkatkan kualitas pengungkapan informasi perusahaan dan mengurangi risiko sistemik yang kemudian mengurangi kendala pembiayaan perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: *Enterprise Risk Management* (ERM) berpengaruh positif terhadap *Financial Constraints* Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun dalam pemilihan kriteria sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sebagai berikut.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	183
Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berturut-turut di BEI selama tahun 2018-2022	(23)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya secara berturut-turut selama tahun 2018-2022	(61)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(25)

Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel – variabel yang dibutuhkan	(28)
Total sampel (46 x 5 tahun)	230 sampel

Sumber: Data yang diolah, 2023

Pada penelitian ini *Enterprise Risk Management* (ERM) adalah sebagai variabel Independent, *Financial Constraints* sebagai variabel dependen, Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (*Leverage*), Pertumbuhan perusahaan (*Firm Growth*), *Cash Flow* dari aktivitas operasi (CFO) sebagai variabel kontrol.

Tabel 2. Identifikasi dan Pengukuran Variabel

Jenis Variabel	Nama Variabel	Simbol	Perhitungan	Sumber
Dependen	<i>Financial Constraints</i>	FC	$FC_{it} = (-0,737S_{it}) + (0,043S_{it}^2) - (0,040A_{it})$ <p> <i>FC</i> = <i>Financial Constraints</i> (<i>SA index</i>) <i>S</i> = <i>Company Size</i> (<i>LN Total Assets</i>) <i>A</i> = <i>Company Age</i> (<i>Length</i>) <i>i</i> = <i>company-n</i> <i>t</i> = <i>period-n</i> </p>	(Hadlock & Pierce, 2010)
Independen	<i>Enterprise Risk Management</i>	ERM	Indeks model peningkatan nilai	(Lai et al., 2011)
Kontrol	Profitabilitas	ROA	$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$	(Poursoleiman et al., 2020)
	Struktur Modal	<i>Leverage</i>	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$	(Guizani, 2017)
	Pertumbuhan Perusahaan	<i>Growth</i>	$Growth = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } (t-1)}{\text{Total Asset } (t-1)}$	(Buchdadi et al., 2018)
	<i>Cash Flow</i> dari Aktivitas Operasi	CFO	$CFO = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Asset}}$	(Gupta & Bedi, 2020)

Sumber: Data yang diolah, 2023

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Namun, sebelumnya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik untuk memenuhi syarat dilakukan regresi. Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$FC = \alpha + \beta_1ERM + \beta_2ROA + \beta_3 Lev + \beta_4Gr + \beta_5CFO + e$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

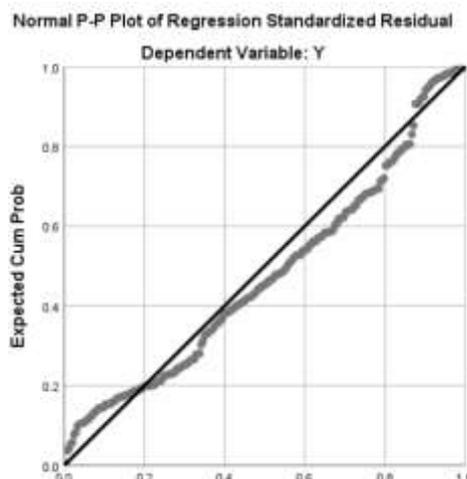
Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Dev
FC	230	4,588	22,581	13,953	2,932
ERM	230	0,214	0,928	0,676	0,207
ROA	230	0,0001	0,485	0,078	0,059
LEVERAGE	230	0,041	0,672	0,339	0,160
GROWTH	230	-0,178	1,676	0,099	0,166

Sumber: Data yang diolah, 2023

Semakin kecil nilai *Financial Constraints* yang diukur dengan indeks SA, semakin besar pula kendala keuangan (*Financial Constraints*) yang dihadapi oleh perusahaan (Hadlock & Pierce, 2010). Berdasarkan data yang disajikan pada tabel, variabel dependen (*Financial Constraints*) memiliki nilai minimum sebesar 4,588, maksimum sebesar 22,581 dan rata – rata sebesar 13,953 dengan standar deviasi 2,932. Hal ini menunjukkan bahwa, rata – rata perusahaan manufaktur di Indonesia tidak mengalami kendala finansial. Adapun untuk variabel *Enterprise Risk Management* nilai minimum berada pada 0,214, maksimum sebesar 0,928 dan rata – rata 0,676 dengan standar deviasi 0,207. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat penerapan ERM di Indonesia telah mencapai 67,6%.

Tabel 4. Uji Normalitas



Sumber: Data yang diolah, 2023

Penelitian ini menggunakan pendekatan *probability plot* (P-P Plot) untuk menguji normalitas data. Kriteria dalam uji normalitas menggunakan P-P Plot adalah jika titik – titik atau data berada di dekat atau mengikuti garis diagonal maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal. Berdasarkan gambar normal P-P Plot di atas, titik-titik kebanyakan berada di dekat garis atau bahkan menempel pada garis, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

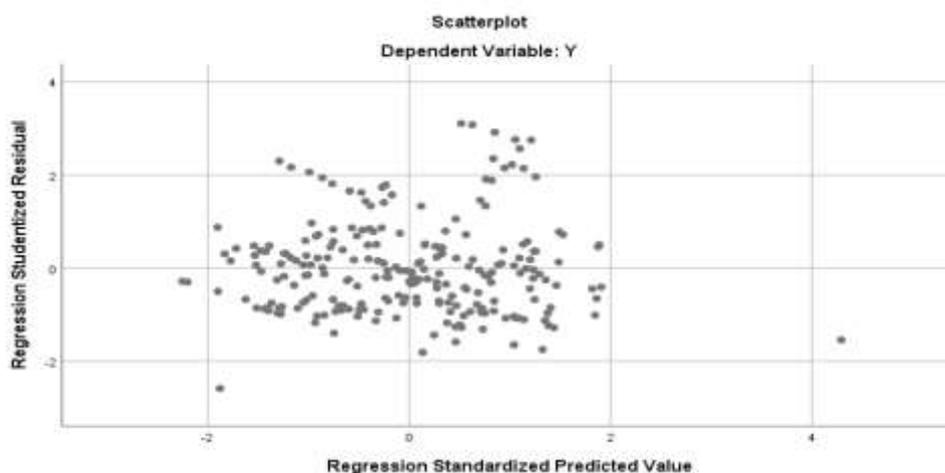
Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variable	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
ERM	0,942	1,062
ROA	0,610	1,640
LEVERAGE	0,851	1,175
GROWTH	0,938	1,066
CFO	0,647	1,546

Sumber: Data yang diolah, 2023

Berdasarkan Tabel, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai tolerance $< 0,01$ dan nilai VIF > 10 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam model regresi penelitian ini.

Tabel 6. Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data yang diolah, 2023

Dari gambar grafik scatterplot diatas tampak bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

N	Dl	Du	Dw	4-Du	Criteria
230	1,73977	1,82854	2,091	2,17146	Du<Dw<4-Du

Sumber: Data yang diolah, 2023

Berdasarkan Tabel hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Tabel 8. Uji Hipotesis

Variable	Unstandardized coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(constant)	8,091	0,663	12,212	0,000
ERM	1,734	0,784	2,210	0,028
ROA	13,243	3,415	3,878	0,000
LEVERAGE	9,991	1,066	9,375	0,000
GROWTH	-0,115	0,982	-0,117	0,907
CFO	2,877	2,665	1,080	0,281

Sumber: Data yang diolah, 2023

Berdasarkan nilai pada tabel, pada variabel *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Financial Constraints* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,028 dengan nilai B sebesar 1,734. Tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% (<0,05) hasil ini menunjukkan bahwa ERM mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Constraints*. Variabel kontrol yang memiliki pengaruh positif terhadap hubungan antara ERM dan *Financial Constraints* adalah ROA dan *Leverage*. Sedangkan *Growth* dan CFO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hubungan antara ERM dengan *Financial Constraints*. Dapat disimpulkan bahwa variabel X (ERM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Y (*Financial Constraints*) atau dengan kata lain bahwa hipotesis pada penelitian ini diterima.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.590 ^a	.348	.333	2.3945459	2.091

a. Predictors: (Constant), D, X, C, B, A

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data yang diolah, 2023

Berdasarkan tabel menunjukkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,333 (33,3%) yang artinya variabel ERM, ROA, *Leverage*, *Growth* dan *Cash Flow from Operations* dapat menerangkan variabilitas sebesar 33,3% dari variabel *Financial*

Constraint sedangkan sisanya sebesar 66,7% dipengaruhi oleh variabel lain atau faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 10. Uji Simultan

		ANOVA				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	684.645	5	136.929	23.881	.000 ^b
	Residual	1284.382	224	5.734		
	Total	1969.027	229			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), D, X, C, B, A

Sumber: Data yang diolah, 2023

Berdasarkan nilai pada tabel dapat disimpulkan bahwa model dalam pengujian ini secara keseluruhan sudah fit, di mana ditunjukkan dengan statistik sebesar 23,881 dengan signifikansi sebesar 0% pada level 0,000.

Pembahasan

Pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Financial Constraints*

Enterprise Risk Management (ERM) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap permasalahan *Financial Constraints* perusahaan (**H1 diterima**). Semakin kecil nilai *Financial Constraints* yang diukur dengan indeks SA, semakin besar pula kendala keuangan (*Financial Constraints*) yang dihadapi oleh perusahaan (Hadlock & Pierce, 2010). Berdasarkan data penelitian yang diperoleh, variabel *Financial Constraints* memiliki nilai sebesar 4,588 - 22,581 dan rata – rata sebesar 13,953 dengan standar deviasi 2,932. Adapun penerapan ERM di Indonesia mencapai 67,6%. Angka- angka ini menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan manufaktur di Indonesia tidak mengalami kendala finansial. Hasil ini membuktikan bahwa semakin baik penerapan dan pengelolaan manajemen risiko di perusahaan, maka semakin terkendali pula *Financial Constraints* di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung teori manajemen risiko dimana penerapan *Enterprise Risk Management* menjadi solusi untuk masalah kendala keuangan perusahaan. Tujuan dari manajemen risiko adalah untuk mengelola berbagai kemungkinan risiko yang ada sehingga perusahaan mampu memperoleh hasil yang optimal. ERM memberikan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan organisasi dengan mengidentifikasi dan menilai berbagai risiko, mengintegrasikan semua jenis risiko, dan kemudian mengkoordinasikan kegiatan manajemen risiko ke semua bagian unit operasi perusahaan. ERM juga dapat mengurangi risiko sistemik perusahaan dengan mengelola risiko sembari menyadari bahwa risiko dapat secara alamiah dilindungi nilai satu sama lain.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wang et al., 2022) dan (Berry-Stölzle & Xu, 2018) yang menyatakan bahwa *Enterprise Risk Management* berpengaruh positif signifikan terhadap masalah kendala keuangan (*Financial Constraints*) perusahaan. ERM yang diterapkan oleh perusahaan telah meningkatkan kualitas pengungkapan informasi perusahaan dan mengurangi risiko sistemik

yang ada sehingga mengurangi kendala pembiayaan perusahaan. Di sisi lain, manajemen risiko perusahaan juga berdampak terhadap biaya modal perusahaan, di mana fokus ERM dalam mengurangi kemungkinan kerugian telah berkontribusi pula pada berkurangnya kebutuhan untuk mengumpulkan dana eksternal yang berdampak positif pada biaya modal yang diharapkan.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Enterprise Risk Management* (ERM) terhadap *Financial Constraints* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa penerapan *Enterprise Risk Management* (ERM) dapat mencegah risiko terjadinya kendala keuangan (*Financial Constraints*) pada perusahaan. Semakin baik penerapan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan, maka risiko untuk terjadinya *Financial Constraints* pada perusahaan semakin dapat ditekan atau dikendalikan. Hasil penelitian ini mendukung teori manajemen risiko dimana penerapan *Enterprise Risk Management* menjadi solusi untuk masalah kendala keuangan perusahaan. ERM memberikan keyakinan yang memadai terkait pencapaian tujuan organisasi dengan mengidentifikasi dan menilai berbagai risiko, mengintegrasikan semua jenis risiko, dan kemudian mengkoordinasikan kegiatan manajemen risiko ke semua bagian unit operasi perusahaan. Penerapan ERM menjadikan kualitas pengungkapan informasi perusahaan meningkat, mengurangi risiko sistemik yang ada dan mengurangi kemungkinan kerugian sehingga kebutuhan untuk menghimpun dana eksternal menjadi berkurang, yang kemudian mengurangi kemungkinan terjadinya kendala keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Wang et al., 2022) dan (Berry-Stölzle & Xu, 2018).

Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan perusahaan untuk menghitung indeks ERM sebagai proksi ERM dengan didasarkan pada indeks yang diusulkan oleh (Lai et al., 2011), sementara ada banyak penelitian yang mengukur ERM dengan cara observasi, dokumentasi, wawancara, dan memberikan kuisioner seperti penelitian yang dilakukan oleh (Aisyah & Dahlia, 2022; Murniati et al., 2021). Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan teknik – teknik tersebut dalam mengukur variabel ERM.

DAFTAR PUSTAKA

- Ai, J., Bajtelsmit, V., & Wang, T. (2018). The Combined Effect of Enterprise Risk Management and Diversification on Property and Casualty Insurer Performance. *Journal of Risk and Insurance*, 85(2), 513–543. <https://doi.org/10.1111/jori.12166>
- Aisyah, A. P., & Dahlia, L. (2022). Enterprise Risk Management Berdasarkan ISO 31000 Dalam Pengukuran Risiko Operasional pada Klinik Spesialis Esti. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(02), 78–90. <https://doi.org/10.36406/jam.v19i02.483>
- Berry-Stölzle, T. R., & Xu, J. (2018). Enterprise Risk Management and the Cost of Capital. *Journal of Risk and Insurance*, 85(1), 159–201. <https://doi.org/10.1111/jori.12152>
- Buchdadi, A. D., Oktafianto, E., & Mardiyati, U. (2018). Pengaruh R&D Expenditure

- Terhadap Firm Performance Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2003-2015. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(2), 337–351. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.009.2.09>
- Bustos, E., Engist, O., Martinsson, G., & Thomann, C. J. (2023). Financing Constraints and Risk Management: Evidence From Micro-Level Insurance Data. *SSRN Electronic Journal*, 1452. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4313737>
- Cheng, B., Ioannou, I., & George, S. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Business*, 920(October), 1–43. <https://doi.org/10.1002/smj>
- COSO. (2004). Enterprise Risk Management: Integrated Framework: Executive Summary, Framework, September 2004. *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, 2(September).
- Eckles, D. L., Hoyt, R. E., & Miller, S. M. (2014). Reprint of: The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry. *Journal of Banking and Finance*, 49, 409–423. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.10.006>
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies. *The Journal of Finance*, 48(5), 1629–1658. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x>
- Guariglia, A. (2008). Internal financial constraints, external financial constraints, and investment choice: Evidence from a panel of UK firms. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1795–1809. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.008>
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.003>
- Gupta, P. C. P., & Bedi, P. (2020). Fresh Evidence on Determinants of Corporate Cash Holdings. *SSRN Electronic Journal*, 1–24. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3743398>
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index. *Review of Financial Studies*, 23(5), 1909–1940. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
- Hanafi, M. (2009). *Manajemen Risiko*. <http://www.nber.org/papers/w16019>
- Hann, R. N., Ogneva, M., & Ozbas, O. (2013). Corporate diversification and the cost of capital. *Journal of Finance*, 68(5), 1961–1999. <https://doi.org/10.1111/jofi.12067>
- Hennessy, C. A., & Whited, T. M. (1985). Censored data analysis in life testing and cosmology: Point process techniques. *Stochastic Processes and Their Applications*, 21(1), 78. [https://doi.org/10.1016/0304-4149\(85\)90373-4](https://doi.org/10.1016/0304-4149(85)90373-4)
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 12(4), 457–479. <https://doi.org/10.21098/bemp.v12i4.249>
- Husaini, Pirzada, K., & Saiful. (2020). Risk management, sustainable governance impact on corporate performance. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(3), 993–1004. [https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.3\(23\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.3(23))

- Husaini, & Saiful. (2018). Enterprise Risk Management, Corporate Governance and Firm Value: Empirical Evidence from Indonesian Public Listed Companies. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 6(6), 16–23. www.managementjournal.info
- Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital structure choice: Macroeconomic conditions and financial constraints. *Journal of Financial Economics*, 68(1), 75–109. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00249-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00249-0)
- Lai, F.-W., Samad, M. F. A., & Azizan, N. A. (2011). Multifactor Model of Risk and Return Through Enterprise Risk Management Framework. *Information and Financial Engineering, Icife 2011*, 12, 555–559.
- Lamont, O., Polk, C., & Saá-Requejo, J. (2001). Financial constraints and stock returns. *Review of Financial Studies*, 14(2), 529–554. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
- Lin, H., & Paravisini, D. (2013). The effect of financing constraints on risk. *Review of Finance*, 17(1), 229–259. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr038>
- LuoChen, Q., Chen, M., Liao, J., & Xu, Z. (2021). The Study of Comprehensive Risk Management and Corporate Finance Constraints. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 2(3), 133–135. <https://doi.org/10.54097/fbem.v2i3.217>
- Mulier, K., Schoors, K., & Merlevede, B. (2016). Investment-cash flow sensitivity and financial constraints: Evidence from unquoted European SMEs. *Journal of Banking and Finance*, 73, 182–197. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.09.002>
- Murniati, E., Nurasmi, Nurhayati, & Awza, R. (2021). Jurnal Gema Pustakawan. *Jurnal Gema Pustakawan*, 9(2), 100–113.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Pellicani, A. D., & Mocellin, J. V. (2010). The impact of corporate governance on financial leverage: evidence from Egypt. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijbge.2023.10055063>
- Poursoleiman, E., Mansourfar, G., & Abidin, S. (2020). Financial leverage, debt maturity, future financing constraints and future investment. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 13(4), 613–634. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-10-2019-0430>
- Puspitarini, N., & Kurniawati, L. (2023). Pengaruh Cash Holdings, Leverage, dan Financial Constraint Terhadap Return Saham pada Masa Awal Pandemi COVID-19. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 6(2), 27–42.
- Rahmadani, Y. M., & Husaini, H. (2021). Enterprise Risk Management, Kompleksitas Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Fairness*, 7(2), 137–150. <https://doi.org/10.33369/fairness.v7i2.15153>
- Robert R. Moeller. (2011). *COSO Enterprise Risk Management_ Establishing Effective Governance, Risk*. 353–366.
- Sleimi, M. T. (2020). Effects of risk management practices on banks' performance: An

- empirical study of the Jordanian banks. *Management Science Letters*, 10(2), 489–496. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.021>
- Tran, H. L., Bui, V. H., Phan, T. T. H., Dau, X. C., Tran, M. D., & Do, D. T. (2019). The impact of corporate social responsibility and risk management on financial performance: the case of vietnamese textile firms. *Management Science Letters*, 9(7), 1029–1036. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.4.003>
- Wang, Z., Dan, Y., & Li, W. (2022). Enterprise Risk Management and Financing Constraints : Evidence from China's A-Share Non-Financial Listed Enterprises. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4059041>
- Winkler, D., & Farole, T. (2012). *Export Competitiveness in Indonesia ' s Manufacturing Sector*.