

Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Terhadap Pengambilan Risiko Perusahaan di Indonesia

Christhalia Severesia¹, Rita Juliana²

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pelita Harapan, Tangerang, Indonesia^{1,2}

Abstract. *Economic Policy Uncertainty which affects the risk-taking process in an enterprise is one of the crucial factors contributing to the sustainability and performance of the company. Government involvement also plays a major role in company risk-taking. This research was conducted to analyze the effect of economic policy uncertainty on the risk-taking decision in some companies in Indonesia. There are a total of 501 public companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2006 to 2020. Results of this study show that Indonesian companies tend to make low-risk decisions when economic policy uncertainty occurred. On the other hand, organizations with government ownership tend not to be influenced by the economic policy uncertainty*

Keywords. *Economic Policy Uncertainty (EPU); Risk-taking; State-owned enterprises*

Abstrak. Adanya keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi yang turut mempengaruhi dalam pengambilan risiko di perusahaan, merupakan salah satu faktor yang penting dalam meningkatkan keberlangsungan dan kinerja perusahaan. Dan adanya keterlibatan pemerintah juga menjadi salah satu faktor dalam pengambilan risiko perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh antara ketidakpastian ekonomi terhadap risiko pengambilan keputusan perusahaan di Indonesia. Di dalam penelitian ini menggunakan 501 perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2006-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung memilih untuk mengambil keputusan berisiko kecil pada saat terjadinya ketidakpastian kebijakan ekonomi. Sedangkan perusahaan dengan kepemilikan pemerintahan cenderung tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi.

Kata kunci. *Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi; pengambilan risiko; perusahaan kepemilikan pemerintah*

Corresponding author. Email: Scchristhalia@gmail.com¹, rita.juliana@uph.edu²

How to cite this article. Severesia, C. & Juliana, R. (2022), Pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi Terhadap Pengambilan Risiko Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 10(3) 491-502.

History of article. Received: Oktober 2022, Revision: November 2022, Published: Desember 2022

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v10i3.43857

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI

PENDAHULUAN

Corporate Risk Taking merupakan salah satu faktor penting yang mencerminkan kinerja dan kelangsungan hidup perusahaan (Li et al., 2013). Dengan adanya *Corporate Risk Taking*, perusahaan dapat mendorong pertumbuhannya (Boubakri et al., 2013), dan jika dikelola dengan baik, pengambilan risiko juga dapat menjadi sumber inovasi dan peningkatan kemakmuran perusahaan. Disisi lain, pengambilan risiko yang berlebihan dapat menganacam laba perusahaan dan dapat berakibat pada tingkat kebangkrutan perusahaan (Ding et al., 2015)

Ada beberapa literatur yang menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan dalam perusahaan, seperti keputusan investasi, dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor eksternal perusahaan seperti kebijakan makroekonomi (X. Chen et al., 2020), nilai budaya (Díez-Esteban et al., 2018), koneksi politik (Boubakri et al., 2013), dan faktor-faktor makroekonomi lainnya. Selain itu, *Economic Policy Uncertainty* (EPU) atau tingkat ketidakpastian kebijakan ekonomi juga turut mempengaruhi dalam pengambilan risiko perusahaan (Chatjuthamard et al., 2019). Banyak bukti yang ditemukan mengenai dampak negatif yang diakibatkan oleh ketidakpastian, bahkan (Bloom, 2009) menyebutkan bahwa *Economic Policy Uncertainty* (yang selanjutnya akan di tuliskan menjadi EPU) dapat mengakibatkan resesi yang berkepanjangan. Sehingga banyak peneliti menganggap bahwa EPU penting untuk diobservasi lebih lanjut.

Ketidakpastian merupakan konsep yang luas, termasuk ketidakpastian dalam konteks makro ekonomi seperti pertumbuhan GDP, atau dalam konteks mikro ekonomi seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, dan peristiwa non-ekonomi seperti perang dan perubahan iklim (Bloom, 2014). Dan dalam pengambilan keputusan, setiap perusahaan selalu berhadapan dengan tingkat *uncertainty* yang berbeda-beda. Dalam konteks makro ekonomi, EPU terbukti dapat mempengaruhi inflasi (Binder, 2017), pengangguran (Caggiano et al., 2017), GDP (Saleem et al., 2018), *interest rate* (Ozili, 2021). Dengan

adanya kebijakan ekonomi yang berubah-ubah, dapat mempengaruhi pergerakan pada index harga. Ketika adanya ketidakpastian terhadap harga maka, permintaan atas suatu barang dan jasa pun menjadi terhambat. Dampaknya, kelangkaan terhadap suatu barang dan jasa dapat menyebabkan kenaikan harga dari barang dan jasa atau inflasi. Kondisi kebijakan perekonomian yang tidak selalu stabil sering kali juga berkontribusi pada lambatnya perekrutan dan investasi (Bloom, 2014) karena, perusahaan umumnya kurang memiliki minat untuk membuat keputusan yang penting dan tinggi risiko dalam keadaan yang tidak stabil. Sampai batas waktu tertentu, ketidakpastian kebijakan ekonomi akan secara significant mengurangi produktivitas dan memperlambat lapangan kerja, sehingga akan menaikkan tingkat pengangguran. Pada saat yang sama, EPU juga memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan GDP. Telah dibuktikan oleh (Pece et al., 2015) bahwa inovasi dan investasi dapat mempercepat pertumbuhan ekonomi. Dengan adanya ketidakstabilan kebijakan ekonomi, kegiatan inovasi dan investasi menjadi kurang menarik bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan biasanya akan menunda inovasi dan investasinya dan akan memilih keputusan yang rendah risiko. Dengan demikian, peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi akan berdampak jangka panjang pada pertumbuhan ekonomi.

Menurut (Chatjuthamard et al., 2019) EPU memberikan tantangan tersendiri bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan EPU juga terbukti dapat mempengaruhi investor (Liu et al., 2018). Ketidakstabilan kebijakan ekonomi dapat menyebabkan penurunan aktivitas perusahaan sehingga, sulit bagi investor untuk menilai perkembangan perusahaan. Dampaknya, investor akan mengurangi investasi langsung di perusahaan (Liu et al., 2018). Disisi lain, ketidakpastian kebijakan ekonomi juga turut mempengaruhi pergerakan pada *interest rate*. Peningkatan pada tingkat suku bunga biasanya akan menurunkan nilai dari pendapatan di masa depan. Dan pada kondisi ini, investor akan memilih untuk menyimpan uangnya di bank dibandingkan

menggunakannya untuk berinvestasi. Tingkat *interest rate* yang terlalu tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang ditanggung perusahaan meningkat dan menyebabkan kesempatan-kesempatan investasi menjadi kurang menarik (Ozili, 2021). Dengan demikian, keterbatasan dana dan mahalnya biaya pendanaan membuat perusahaan untuk meningkatkan jumlah *cash holding* (Goodell et al., 2021). Selain itu, ketidakpastian kebijakan juga dapat menyebabkan volatilitas yang besar. Peningkatan pada volatilitas ini akan membuat perusahaan lebih memilih untuk memegang uang tunai dari pada melakukan investasi (Demir & Ersan, 2017). (Julio & Yook, 2012) juga telah melakukan penelitian terdahulu terhadap *EPU* dan menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengurangi investasi dengan tingginya ketidakpastian. Hal ini dikarenakan, *EPU* mendorong timbulnya peningkatan pada *external financing costs*, *asymmetric information*, dan perubahan pada laba perusahaan (Boubakri et al., 2013); (Julio & Yook, 2012); (Wen et al., 2020)).

Pergerakan dari keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi seperti yang telah disebutkan sebelumnya yaitu pengurangan investasi langsung oleh investor, pergerakan *interest rate*, peningkatan *cash holding* oleh perusahaan, dan peningkatan biaya-biaya dan *asymmetric information* cenderung berdampak pada pengambilan risiko di perusahaan. Adanya tingkat pengambilan risiko yang tinggi menandakan bahwa perusahaan akan melepaskan lebih sedikit peluang investasi dan dengan pengembalian yang tinggi. Dalam keadaan ini perusahaan akan membutuhkan cadangan dana yang lebih banyak guna mendukung pengeluaran. Keadaan *EPU* yang meningkat akan meningkatkan kesulitan dalam pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan kurang dapat mendukung untuk pilihan proyek-proyek berisiko tinggi dikarenakan kemungkinan akan kekurangan dana dan kemungkinan kesulitan pengembalian yang tinggi (Wen et al., 2020). Akibatnya, perusahaan cenderung akan mengurangi pilihan investasi yang berbahaya dengan memilih keputusan yang rendah risiko untuk perusahaan. Hal ini dilakukan guna

menghindari terjadinya kegagalan terhadap risiko perusahaan yang telah dipilih. Melihat bahwa perusahaan begitu terkena dampak akan kondisi ketidakpastian ekonomi yang terjadi, maka topik ketidakpastian menjadi topik yang cukup menarik untuk diteliti lebih lanjut. Pada penelitian ini, peneliti ingin melihat dan mengamati pengaruh Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (*EPU*) terhadap Pengambilan Resiko Perusahaan di Indonesia.

Peran dan kendala keuangan di perusahaan, khususnya di perusahaan kepemilikan negara, telah menarik perhatian untuk diteliti. Sehingga, penelitian ini juga akan mengeksplorasi bagaimana *EPU* mempengaruhi pengambilan risiko perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan negara atau State Owned Enterprise (SOE). Dari penelitian oleh (Megginson et al., 2014) diketahui bahwa perusahaan milik negara cenderung tidak memegang kas yang tinggi, hal ini dikarenakan adanya ketersediaan kredit dari lembaga bank milik negara dan lembaga keuangan yang akan membantu pendanaan eksternal perusahaan. Bahkan, pendanaan eksternal milik negara ini, akan membantu untuk mendanai perusahaan milik negara ketika perusahaan mengalami *financial distress*. Maka, perusahaan akan selalu mencapai *maximizing profit* untuk tujuan politik dan sosial. Oleh karena itu, bila dibandingkan dengan perusahaan kepemilikan pribadi, perusahaan milik negara umumnya kurang memperhatikan keadaan ekonomi yang tidak pasti (R. R. Chen et al., 2018). Hal ini dapat terjadi karena, perusahaan milik negara memiliki *soft budget constraint* dimana perusahaan milik negara akan memperoleh modal dan bantuan dari *external* ketika menghadapi *uncertainty*. Meskipun demikian, kepemilikan *soft budget constraint* dalam konteks *EPU* di perusahaan milik negara kurang menarik minat perusahaan untuk mengambil keputusan berisiko yang tinggi. keadaan kebijakan ekonomi yang tidak stabil kurang berdampak pada pengambilan risiko di perusahaan kepemilikan pemerintah karena perusahaan milik negara cenderung mengambil keputusan yang lebih memperhatikan pengembangan perusahaan

yang stabil dan kurang berisiko (Boubakri et al., 2013). Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan perlu mempertahankan tingkat lapangan pekerjaan dan pembangunan. Maka, perusahaan kepemilikan pemerintah cenderung kurang tertarik untuk berinvestasi dalam pengambilan keputusan yang tinggi risiko. Meskipun demikian, perusahaan kepemilikan negara memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan pribadi (Komera, 2014).

Ahir et al., (2018) telah mengembangkan pengukuran ketidakpastian yang baru yaitu *World Uncertainty Index*, dan penelitian tersebut menemukan bahwa negara-negara maju memiliki tingkat *uncertainty* yang lebih rendah bila dibandingkan pada negara-negara berkembang. Oleh karena itu, karena adanya tingkat *uncertainty* yang lebih tinggi pada negara-negara berkembang, maka keadaan ini memberikan tantangan tersendiri bagi perusahaan di negara-negara berkembangnya, termasuk Indonesia. Sebagian besar penelitian atas *literature uncertainty* ini telah banyak dilakukan, namun fokusnya hanya mengarah kepada *EPU* di Negara-negara maju seperti Amerika, Eropa, Jepang, dan negara maju lainnya (Colombo, 2013). Sebaliknya, hanya sedikit literatur yang membahas masalah ini di Negara dengan perekonomian yang terbuka dan kecil seperti Indonesia.

Pengambilan risiko dalam perusahaan merupakan suatu hal penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Contohnya, guna mendorong pertumbuhan perusahaan, perusahaan perlu melakukan inovasi. Namun, pengambilan risiko yang berlebihan juga dapat mengancam laba perusahaan. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan risiko seperti kebijakan makro ekonomi, nilai budaya, koneksi politik, dan sebagainya. Dan selain itu, ada faktor *EPU* juga yang mungkin dapat mempengaruhi pengambilan risiko dalam perusahaan.

Selain itu, perusahaan milik negara cenderung lebih menghindari pengambilan risiko untuk menghindari risiko kebangkrutan. Dengan demikian, hal tersebut juga menarik minat penulis dalam melakukan penelitian apakah *EPU* memiliki pengaruh yang berbeda

pada pengambilan risiko perusahaan kepemilikan pemerintah.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat dan mengamati pengaruh “Ketidakpastian Kebijakan Ekonomi (*EPU*) terhadap Pengambilan Resiko Perusahaan di Indonesia.” Berdasarkan studi literatur yang dilakukan, hipotesis yang akan diuji adalah:

H1: Economic Policy Uncertainty secara negatif berpengaruh terhadap corporate risk-taking

H2: Hubungan antara Economic Policy Uncertainty terhadap pengambilan risiko perusahaan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan negara.

METODOLOGI PENELITIAN

Sampel

Penelitian ini memilih perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009-2020. Sampel yang diambil merupakan perusahaan-perusahaan non-keuangan dan merupakan data sekunder. Adanya kriteria sampel yang kami gunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang termasuk pada industri keuangan dikeluarkan dari sampel penelitian; (2) Perusahaan dengan data laporan keuangan dan informasi yang tidak lengkap akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Maka, dengan begitu, sampel penelitian hanya akan menggunakan data perusahaan yang lengkap. Data terkait dengan keuangan perusahaan dikumpulkan dari sumber data S&P Capital IQ *platform*. Untuk index *EPU* Indonesia dikumpulkan dari situs web (<http://www.policyuncertainty.com>). Semua variable telah di winsorisasi pada level 1%.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pengujian regresi panel data guna menentukan metode terbaik yang dapat digunakan dalam penelitian. Dalam hal ini, signifikansi level yang digunakan adalah 5%. Selanjutnya, digunakan uji diagnostic guna menguji parameter yang telah memenuhi asumsi dasar yaitu *Best, Linear, Unbiased Estimator* (BLUE). Dalam

menganalisis data, kami menggunakan aplikasi STATA yang digunakan sebagai pengelola data.

Variabel

Pengambilan Risiko Perusahaan

Mengikuti studi (Boubakri et al., 2013), penelitian ini menggunakan standar deviasi ROA (volatilitas pengembalian aset) selama tiga tahun yang tumpang tindih. Untuk menghindari terjadinya perbedaan industri, pertama-tama kami memulai dengan penghitungan ROA perusahaan yang disesuaikan dengan mengurangi ROA perusahaan ke ROA rata-rata tahun industri, dan kemudian mengadopsi ROA yang disesuaikan untuk menghitung pengambilan risiko perusahaan. Dengan itu, formal ROA yang digunakan adalah sebagai berikut

$$SD = \sqrt{\frac{\text{adj. Roa} \sum(x - \bar{x}^2)}{N - 1}}$$

Lag EPU

Literatur yang digunakan dalam penghitungan EPU merupakan index EPU yang di usulkan oleh Baker et al., (2016). Konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya (Duan et al., 2018; Liu et al., 2018), kami juga menggunakan index EPU untuk mengukur EPU yang ada di Indonesia. Adanya perubahan EPU bulanan menjadi tahunan dengan menggunakan metode rata-rata aritmatika. Guna menghindari *endogeneity issue* maka, tahun yang digunakan dalam penghitungan EPU akan dikurangkan satu, sehingga data yang digunakan merupakan data t-1.

Kepemilikan Negara

Adanya penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan negara merupakan salah satu faktor yang turut mempengaruhi dalam pengambilan risiko perusahaan (Boubakri et al., 2013). Dan untuk menguji peran kepemilikan perusahaan tersebut dalam

hubungan dengan EPU dan pengambilan risiko perusahaan, maka kami menggunakan *dummy* untuk mengukur variabel kepemilikan negara tersebut. Apabila pemegang saham terbesar pada perusahaan adalah BUMN maka, akan ditetapkan menjadi angka satu. Dan sebaliknya, apabila kepemilikan saham terbesar di pegang oleh pihak pribadi maka, akan ditetapkan menjadi angka nol.

Control Variable

Mengikuti dari penelitian sebelumnya yang terkait dengan pengambilan risiko perusahaan, maka kami mengontrol variabel berikut: *Leverage* keuangan yang dihitung dengan cara membagi total liabilitas perusahaan dengan total asset. Rasio aset tetap yang di dapat dari pembagian antara aset tetap perusahaan dengan total aset. Konsentrasi kepemilikan yang dihitung dengan cara mengkuadratkan total kepemilikan pada lima pemegang saham teratas. Tobin's Q yang diperoleh dengan cara membagi nilai pasar dengan total asset. Ukuran perusahaan yang ditentukan oleh nilai logaritma dari total asset setiap akhir tahun. Pertumbuhan perusahaan yang dihitung menggunakan tingkat pertumbuhan pendapatan bisnis utama setiap tahunnya. Umur perusahaan yang diukur dengan jumlah tahun berdirinya perusahaan sampai dengan tahun pengamatan.

Model Empiris

Konsisten dengan studi dari Tran, (2019) dan Vural-Yavaş, (2020) penelitian ini menggunakan model regresi untuk menguji pengaruh EPU pada pengambilan risiko perusahaan dari perspektif kepemilikan negara. Untuk model (1), akan digunakan untuk menguji hipotesis satu. Dan untuk model (2), akan digunakan untuk menguji hipotesis dua. Model empiris ditentukan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} (1) Risk_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 EPU_{i,t-1} + \beta_2 State_{i,t} \\ & + \beta_3 Leverage_{i,t} \\ & + \beta_4 Fixassrt_{i,t} + \beta_5 Sharer_{i,t} \\ & + \beta_6 Tobin Q_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} \\ & + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 Age_{i,t} + \mu_i \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$(2) Risk_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 EPU_{i,t-1} + \beta_2 State_{i,t} + \beta_3 EPU_{i,t} \times State_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Fixassrt_{i,t} + \beta_6 Sharer_{i,t} + \beta_7 Tobin Q_{i,t} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Age_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$Risk_{i,t}$: corporate risk taking
$EPU_{i,t-1}$: EPU Indonesia
$State_{i,t}$: kepemilikan negara
$Leverage_{i,t}$: leverage perusahaan
$Fixassrt_{i,t}$: fixed assets perusahaan
$Sharer_{i,t}$: ownership concentration
$Tobin Q_{i,t}$: profitability perusahaan
$Size_{it}$: ukuran perusahaan
$Growth_{i,t}$: pertumbuhan perusahaan
$Age_{i,t}$: umur perusahaan
μ_i	: fixed effect perusahaan
$\varepsilon_{i,t}$: random disturbance

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam subbagian ini, kami menyelidiki efek langsung dari EPU pada pengambilan risiko perusahaan, dan hasil estimasi dilaporkan dalam tabel 1. Di mana penelitian ini dilakukan pada 501 dengan 4.826 observasi pada perusahaan terbuka di Indonesia dari tahun 2006 sampai dengan 2020. Dalam penelitian ini, adanya variabel Roa yang berasal dari penghitungan pada *earning before interest and tax* dari perusahaan yang dibagi dengan *total asset*. Selain itu, adanya sejumlah variabel dummy yang digunakan. Variabel dummy *State* merupakan variabel yang hanya mengambil nilai 0 atau 1 untuk menunjukkan adanya kondisi kepemilikan pemerintah. Dalam data statistik deskriptif diatas, dapat

dilihat bahwa variabel kepemilikan negara atau *stateownership* memiliki data rata-rata untuk dummy variabel sebesar 4,9% dari total keseluruhan observasi. Artinya adalah sebanyak 235 observasi merupakan perusahaan milik pemerintah Indonesia. Untuk sisanya yaitu 4591 observasi merupakan perusahaan milik non-pemerintahan.

Tabel 1 Data Statistik Deskriptif

	Obs.	Mean	Max	Min	Std. Dev.
Roa	4826	.066	.455	-0.200	.095
Risk	3441	.033	.237	0.001	.038
Lagepu	4316	.133	.32	0.020	.087
State	4826	.049	1	0.000	.215
Leverage	4826	.515	2.393	0.042	.325
	4826	.667	2.361	0.002	.467
Fixedassrt					
Sharer	4826	.414	.965	0.000	.289
Tobinsq	4826	1.613	12.037	0.304	1.671
Size	4826	28.361	32.197	24.352	1.695
Growth	4256	.122	3.37	-0.827	.472
Age	4826	95.776	121	2.000	39.918

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti (2021)

Sedangkan tabel 2 merupakan tabel dari nilai rata-rata berdasarkan kepemilikan pemerintah terhadap variabel lainnya. Variabel *leverage*, di mana variabel ini mencerminkan tingkat hutang sebuah perusahaan. Dapat dilihat bahwa perusahaan dengan SOE memiliki tingkat hutang yang lebih rendah dengan rata-rata mean 0,513. *Fixed Asset* merupakan variabel yang mencerminkan tingkat produktivitas dan efisiensi aset tetap perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Melalui hasil, diketahui bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memiliki tingkat rata-rata yang lebih tinggi sebesar 0,671 sehingga menandakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah memiliki aset tetap yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan Non-SOE.

Variabel *Tobin's Q* merupakan variabel yang mencerminkan nilai dari sebuah perusahaan. Melalui tabel diatas, dapat diketahui bahwa perusahaan dengan Non-SOE memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi yaitu sebesar 2,08 dibandingkan dengan perusahaan SOE yang memiliki rata rata 1,589. Sehingga, dapat diketahui bahwa perusahaan dengan

tanpa kepemilikan pemerintah memiliki nilai *market value* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. *Growth* merupakan variabel yang mencerminkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan. Berdasarkan tabel, dapat diketahui bahwa, perusahaan dengan SOE memiliki kesempatan untuk tumbuh dan berkembang lebih baik bila dibandingkan dengan perusahaan Non-SOE. Hal ini dikarenakan adanya dukungan pemerintah dalam perusahaan untuk mendorong perkembangan perusahaan terus menerus dikarenakan adanya bantuan dari pemerintah ketika perusahaan mengalami adanya risiko kegagalan.

Tabel 2 Data Nilai Rata-Rata berdasarkan Kepemilikan Pemerintah

Variable	Obs.	Stateownership (Mean)	Obs.	Non-Stateownership (Mean)
Leverage	4591	.513	235	.545
Fixedassert	4591	.671	235	.587
Tobinsq	4591	1.589	235	2.08
Growth	4039	.123	217	.112

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti (2021)

Hasil Empiris

Tabel 3. Hasil Regresi Variabel Dependen (Risk)

	Model (1) Risk	Model (2) Risk
Lagepu	-.009** (.004)	-.008* (.004)
State	-.015 (.009)	-.015 (.009)
Epu x State		-.003 (.013)
Leverage	.022** (.009)	.022** (.009)
Fixedassert	-.011*** (.003)	-.011*** (.003)
Sharer	.016*** (.004)	.016*** (.004)
Tobinsq	.003* (.001)	.003* (.001)
Size	-.008*** (.002)	-.008*** (.002)
Growth	0	0

	(.002)	(.002)
Age	0 (0)	0 (0)
_cons	.271*** (.026)	.271*** (.026)
Observations	3390	3390
R ²	0.045	0.045
F	94.91	163.32

Semua variabel telah diwinsorisasi pada level 1% *** signifikan pada 1%, **signifikan pada 5%, * signifikan pada 10%

Sumber: Hasil Pengolahan Data Peneliti (2021)

Tabel 3 merupakan tabel hasil regresi di mana pada kolom pertama, merupakan hasil regresi dari model pertama untuk hipotesis pertama dan pada kolom kedua, adanya tambahan dengan keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi yang dipengaruhi oleh pemerintah (Epu x State) untuk model hipotesis kedua. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan auokorelasi, maka untuk mengestimasi model (1) dan (2) digunakan *Driscoll-Kraay robust standard errors*. Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa, koefisien pada variabel ketidakpastian kebijakan ekonomi (Lagepu) berpengaruh negatif terhadap pengambilan risiko di perusahaan pada tingkat 1%. Nilainya adalah sebesar -0,009 untuk model pertama dan -0,008 untuk model kedua. Sehingga, dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara EPU dengan pengambilan risiko di perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 1 akan diterima dan hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung mengambil keputusan yang rendah resiko pada saat terjadi peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi. Alasan untuk hasil diatas adalah bahwa keadaan EPU yang kuat dapat menyebabkan timbulnya berbagai macam dampak yang bersifat berkepanjangan (Bloom, 2009). Keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat meningkatkan ketidakstabilan keadaan perusahaan sehingga akan meningkatkan pengangguran (Caggiano et al., 2017). Keadaan ini juga berdampak pada pengurangan investasi oleh perusahaan sehingga peluang bagi perusahaan untuk

berkembang dan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi cenderung akan terhambat (Julio & Yook, 2012; Liu et al., 2018; Ozili, 2021).

Guna menjawab pada hipotesis kedua maka, peran kepemilikan negara merupakan variabel selanjutnya telah diteliti. Seperti yang ditunjukkan pada kolom pertama dan yang telah dijelaskan pada paragraf sebelumnya bahwa perusahaan non-kepemilikan negara cenderung menghindari risiko. Selanjutnya adalah pada kolom kedua pada variabel hasil estimasi pada Epu x State menunjukkan bahwa koefisien negative tetapi tidak significant secara statistic pada tingkat 1%, 5% maupun 10% dengan nilai sebesar -0.003. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan pada EPU tidak memberikan berdampak pada penghindaran risiko oleh perusahaan dengan SOE. Penghitungan ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan besar antara perusahaan dengan kepemilikan negara dan juga perusahaan tanpa kepemilikan negara di Indonesia. Maka, berdasarkan hasil penelitian terlihat bahwa hasil dari EPU terhadap pengambilan risiko di perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan negara tidak signifikan secara statistik. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bawa H_0 tidak ditolak.

Dengan kata lain, EPU tidak mempengaruhi perusahaan kepemilikan SOE untuk mengambil (kurang mengambil) resiko dibandingkan dengan perusahaan non-SOE. Perusahaan SOE seharusnya akan lebih *risk averse* dibandingkan dengan perusahaan non-SOE (Boubakri et al., 2013). Akan tetapi hasil penelitian ini tidak menunjukkan hal tersebut. Hal ini mungkin terjadi karena adanya kebijakan subsidi. Dengan adanya subsidi, membuat perusahaan SOE menjadi lebih tidak khawatir akan ketidakpastian jika dibandingkan dengan perusahaan non-SOE. Maka, hasil yang ditemukan bahwa pengaruh EPU pada keputusan pengambilan resiko perusahaan SOE dan non-SOE tidak terjadi perbedaan yang signifikan secara statistik.

Variabel *leverage* merupakan variabel yang menggambarkan tingkat hutang

perusahaan. Dalam hasil regresi di atas, variabel *leverage* memiliki hasil yang signifikan positif akan pengambilan risiko di perusahaan. Dari pengukuran ini dapat diketahui bahwa tingkat hutang di perusahaan cenderung meningkatkan pengambilan risiko di perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (Zhang et al., 2021).

Variabel Tobin's Q mencerminkan nilai dari sebuah perusahaan. Dapat dilihat melalui hasil regresi bahwa variabel ini berpengaruh signifikansi-positif terhadap pengambilan risiko di perusahaan. Hal ini menandakan bahwa peningkatan nilai perusahaan dengan keputusan pengambilan risiko di perusahaan berbanding lurus sehingga, ketika perusahaan memutuskan untuk mengambil risiko, maka adanya kemungkinan untuk memperoleh peningkatan pada nilai perusahaan dan meningkatkan tingkat laba. Signifikansi positif ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya (Zhang et al., 2021).

Selanjutnya, adanya hasil regresi yang signifikan pada variabel *sharer* yang berhubungan secara positif. Variabel ini mencerminkan bagaimana lima pemegang saham utama di perusahaan yang memiliki kepemilikan di atas 5% dapat berpengaruh kepada pengambilan risiko di perusahaan (Al-Saidi & Al-Shammari, 2015). Berdasarkan data, dapat dilihat bahwa konsentrasi kepemilikan dalam sebuah perusahaan turut berpengaruh dan mengambil bagian dalam pengambilan risiko di perusahaan. Hasil juga ini sesuai dengan penelitian sebelumnya (Zhang et al., 2021).

Variabel *fixed asset* merupakan variabel yang mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan hasil pada tabel di atas, variabel *fixed asset* memiliki hubungan yang negatif signifikan yaitu -0,011. Tingginya tingkat *fixed asset* yang dimiliki oleh perusahaan menandakan bahwa perusahaan juga akan mengeluarkan biaya yang lebih banyak untuk keperluan terhadap aset tetap tersebut. Hal juga dapat

mempengaruhi keputusan perusahaan dalam pengambilan risiko dan masih adanya kemungkinan kegagalan dalam berinovasi ketika adanya keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi, menyebabkan perusahaan menjadi kurang berminat untuk mengambil risiko yang tinggi bagi perusahaan (Diaz & Pandey, 2019).

Variabel terakhir merupakan *size* dari *firm*. Variabel ini mencerminkan ukuran dari perusahaan dan memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap pengambilan risiko di perusahaan. Dalam hal ini, semakin besar

ukuran dari sebuah perusahaan, maka tingkat risiko yang akan diambil oleh perusahaan tersebut akan semakin kecil. Perusahaan besar yang sudah stabil cenderung akan menahan pengambilan risikonya pada saat terjadi ketidakpastian kebijakan ekonomi guna mempertahankan keuangan perusahaan. Namun, perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil, cenderung untuk memilih untuk mengambil risiko dikarenakan adanya kemungkinan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih baik dan memperoleh investasi pada perusahaannya (Pacheco, 2017).

SIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Indonesia untuk dapat mengetahui dampak dari EPU pada pengambilan risiko perusahaan dan peran kepemilikan negara. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh dari hasil regresi, telah ditemukan bahwa keadaan ketidakpastian kebijakan ekonomi berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap pengambilan risiko di perusahaan. Sehingga, ketika adanya keadaan ketidakpastian ekonomi, perusahaan cenderung untuk menunda pengambilan risiko yang lebih merugikan guna mempertahankan keseimbangan laba perusahaan. Perusahaan kemudian juga cenderung menahan investasi terhadap inovasi dikarenakan adanya kemungkinan kerugian karena adanya kegagalan berinovasi. Disisi lain, ditemukan

juga bahwa EPU tidak mendorong perusahaan dengan kepemilikan pemerintah untuk mengambil risiko lebih tinggi (atau rendah) dibandingkan dengan perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum ketidakpastiaan membuat semua perusahaan di Indonesia untuk mengurangi pengambilan risiko.

Pada penelitian ini, adanya data perusahaan yang terkena dampak dari pandemic covid-19 yang turut memengaruhi laporan keuangan perusahaan. Sehingga, pada penelitian selanjutnya, diharapkan peneliti melakukan penelitian pada saat sedang tidak terjadi pandemi atau ketika keadaan ekonomi negara dan dunia lebih stabil.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2018). The World Uncertainty Index. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3275033>
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (2015). Ownership concentration, ownership composition and the performance of the

Kuwaiti listed non-financial firms. *International Journal of Commerce and Management*, 25(1), 108–132.
<https://doi.org/10.1108/IJCOMA-07-2013-0065>

- Baker, S. R., Davis, S., & Bloom, N. (2016). MEASURING ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY*. In *The Quarterly Journal of Economics Advance Access* (Vol. 13). <http://qje.oxfordjournals.org/>

- Binder, C. C. (2017). Economic policy uncertainty and household inflation uncertainty. *B.E. Journal of Macroeconomics*, 17(2), 1–20. <https://doi.org/10.1515/bejm-2016-0048>
- Bloom, N. (2009). The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–176. <https://doi.org/10.1257/jep.28.2.153>
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Saffar, W. (2013). The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 641–658. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.12.007>
- Caggiano, G., Castelnovo, E., & Figueres, J. M. (2017). Economic policy uncertainty and unemployment in the United States: A nonlinear approach. *Economics Letters*, 151, 31–34. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2016.12.002>
- Chatjuthamard, P., Wongboonsin, P., Kongsompong, K., & Jiraporn, P. (2019). Does economic policy uncertainty influence executive risk-taking incentives? *Finance Research Letters*, 37. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101385>
- Chen, R. R., el Ghouli, S., Guedhami, O., & Nash, R. (2018). State Ownership and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(5), 2293–2334. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000236>
- Chen, X., Le, C. H. A., Shan, Y., & Taylor, S. (2020). Australian policy uncertainty and corporate investment. *Pacific Basin Finance Journal*, 61(February), 101341. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101341>
- Colombo, V. (2013). Economic policy uncertainty in the US: Does it matter for the Euro area? *Economics Letters*, 121(1), 39–42. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2013.06.024>
- Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic policy uncertainty and cash holdings: Evidence from BRIC countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189–200. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.08.001>
- Diaz, J. F., & Pandey, R. (2019). Factors Affecting Return on Assets of US Technology and Financial Corporations. *Manajemen Journal*, 21(2), 134–144. <https://doi.org/10.9744/jmk.21.2.134-144>
- Díez-Esteban, J. M., Farinha, J. B., & García-Gómez, C. D. (2018). How does national culture affect corporate risk-taking? *Eurasian Business Review*, 9(1), 49–68. <https://doi.org/10.1007/s40821-018-0105-0>
- Ding, S., Jia, C., Qu, B., & Wu, Z. (2015). Corporate risk-taking: Exploring the effects of government affiliation and executives' incentives. *Journal of Business Research*, 68(6), 1196–1204. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.11.014>
- Duan, Y., Chen, W., Zeng, Q., & Liu, Z. (2018). Leverage effect, economic policy uncertainty and realized volatility with regime switching. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 493, 148–154. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2017.10.040>
- Goodell, J. W., Goyal, A., & Urquhart, A. (2021). Uncertainty of uncertainty and

- firm cash holdings. *Journal of Financial Stability*, 56(July), 100922.
<https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100922>
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *Journal of Finance*, 67(1), 45–83.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01707.x>
- Komera, S. (2014). Corporate Bankruptcy , Soft Budget Constraints , and Business Group Affiliation : Evidence from Indian Firms. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 17(3), 1–28.
<https://doi.org/10.1142/S0219091514500167>
- Li, K., Griffin, D., Yue, H., & Zhao, L. (2013). How does culture influence corporate risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 23, 1–22.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.07.008>
- Liu, Q.-M., Lee, C.-C., & Zhang, R. (2018). Economic Policy Uncertainty and Firms' Cash Dividend Policies. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 220(Eemt), 515–519. <https://doi.org/10.2991/iceemt-18.2018.100>
- Meggison, W. L., Ullah, B., & Wei, Z. (2014). State ownership, soft-budget constraints, and cash holdings: Evidence from China's privatized firms. *Journal of Banking and Finance*, 48(November 2010), 276–291.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.06.011>
- Ozili, P. K. (2021). Economic Policy Uncertainty in Banking. *MPRA*, 108017, 275–290. <https://doi.org/10.4018/978-1-7998-6643-5.ch015>
- Pacheco, L. (2017). Investment determinants at the firm-level: The case of Portuguese industrial SMEs. *International Journal of Business Science and Applied Management*, 12(2), 1–17.
- Pece, A. M., Simona, O. E. O., & Salisteanu, F. (2015). Innovation and Economic Growth: An Empirical Analysis for CEE Countries. *Procedia Economics and Finance*, 26(15), 461–467.
[https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00874-6](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00874-6)
- Saleem, H., Jiandong, W., & Khan, M. B. (2018). The impact of economic policy uncertainty on the innovation in China: Empirical evidence from autoregressive distributed lag bounds tests. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–17.
<https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1514929>
- Tran, Q. T. (2019). Economic policy uncertainty and corporate risk-taking: International evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 52–53.
<https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.10.0605>
- Vural-Yavaş, Ç. (2020). Corporate risk-taking in developed countries: The influence of economic policy uncertainty and macroeconomic conditions. *Journal of Multinational Financial Management*, 54.
<https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.10.0616>
- Wen, F., Li, C., Sha, H., & Shao, L. (2020). How does economic policy uncertainty affect corporate risk-taking? Evidence from China. *Finance Research Letters*.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101840>
- Zhang, W., Zhang, X., Tian, X., & Sun, F. (2021). Economic policy uncertainty nexus with corporate risk-taking: The role of state ownership and corruption expenditure. *Pacific Basin Finance Journal*, 65.

<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101>

496