

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBS UNSRAT)

**PENGARUH KETIDAKPASTIAN EKONOMI PADA INVESTASI PERUSAHAAN:
PEMBUKTIAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *PANEL QUANTILE REGRESSION***

Rita Juliana
Universitas Pelita Harapan

ARTICLE INFO

Keywords: *Uncertainty, Investment, Panel Quantile Regression*

Kata Kunci: *Ketidakpastian, investasi, regresi panel kuantil*

Corresponding author:

Rita Juliana
rita.juliana@uph.edu

Abstract. *This study aimed to observe the impact of economic policy uncertainty on corporate investment decision in Indonesia. Uncertainty can influence firm's investment decision because manager lost the ability to forecast future economic performance, which cause manager to decide not to take their investment opportunity. The sample of this research are firms that are listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses unbalanced panel data from period 2006 to 2020 with total 4689 observations. In this research, the effect of uncertainty to investment will utilize the panel quantile regression approach. The results show that uncertainty will increase corporate investment. Moreover, the effect of uncertainty is stronger for firms with higher level of investment.*

Abstrak. Penelitian ini menguji pengaruh ketidakpastian kebijakan ekonomi pada keputusan investasi perusahaan Indonesia. Ketidakpastian dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan dikarenakan manajer tidak dapat mengobservasi probabilitas ekonomi dimasa depan, sehingga manajer dapat memutuskan untuk tidak mengambil kesempatan investasi yang dimiliki. Sampel penelitian ini adalah perusahaan Indonesia yang sudah tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Studi ini menggunakan data panel tidak seimbang (unbalanced panel data) pada periode tahun 2006 hingga 2020 dengan total sebanyak 4689 observasi. Pada penelitian ini pembuktian efek ketidakpastian pada investasi menggunakan metode regresi panel data kuantil. Hasil yang ditemukan menunjukkan bahwa ketidakpastian meningkatkan investasi perusahaan. Selain itu, efek ketidakpastian lebih kuat pada perusahaan yang memiliki level investasi yang lebih tinggi

PENDAHULUAN

Penelitian mengenai ketidakpastian telah menjadi sorotan pada literatur keuangan dan ekonomi dalam beberapa tahun ini. Ketidakpastian dapat didefinisikan sebagai ketidakmampuan agen ekonomi dalam memprediksi (mengetahui probabilitas) atas ekonomi di masa depan (Baker et al., 2016). Studi terdahulu menunjukkan bahwa ketidakpastian dapat berdampak pada ekonomi baik lingkup makro maupun mikro. Baker et al. (2016) menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi dapat berdampak pada fluktuasi berbagai variabel makroekonomi. Bloom (2009) menemukan bahwa ketidakpastian secara negatif mempengaruhi beberapa aspek dalam makroekonomi seperti GDP, pengangguran dan produktivitas negara. Selanjutnya, Choi & Loungani (2015) menemukan bahwa ketidakpastian dapat mempengaruhi tingkat pengangguran. Studi tersebut menjelaskan bahwa agregat ketidakpastian memiliki efek langsung yang singkat terhadap tingkat pengangguran, dan ketidakpastian sektoral memiliki efek yang lebih lama pada tingkat pengangguran. Studi lain dari Baker & Bloom (2013) juga menemukan bahwa peningkatan ketidakpastian mempengaruhi rata-rata pertumbuhan ekonomi menjadi lebih rendah.

Selain mempengaruhi pada skala makroekonomi, ketidakpastian juga dapat mempengaruhi perusahaan dari berbagai aspek. Pada periode ketidakpastian yang tinggi, ditemukan bahwa ketidakpastian mempengaruhi rantai pasokan, sehingga meningkatkan biaya transaksi (Sreedevi & Saranga, 2017). Selain itu, ketidakpastian juga dapat memengaruhi tingkat hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Istiak & Serletis, 2020). Ketidakpastian juga dapat membuat pendanaan dari institusi keuangan bermasalah, mempersingkat jatuh tempo hutang, serta meningkatkan cost of capital (Matousek et al., 2020; Phan et al., 2018; Xu, 2020). Penelitian-penelitian diatas menyimpulkan bahwa topik ketidakpastian menjadi salah satu topik yang banyak didiskusikan di literatur.

Beberapa peneliti terdahulu (Gulen & Ion, 2016; Julio & Yook, 2012) menemukan bahwa ketidakpastian dapat mempengaruhi manajer perusahaan untuk mengurangi investasi perusahaan. Ketidakpastian pada kebijakan ekonomi dapat menekan investasi perusahaan dengan mendorong terjadinya penundaan karena adanya investasi yang *irreversible*. Kemudian, Wang et al., 2014 menunjukkan bahwa guncangan ekonomi dan politik menjadi sumber utama terjadinya ketidakpastian bagi perusahaan karena adanya peningkatan pada biaya penjualan, serta menekan profitabilitas perusahaan. Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Juselin & Juliana (2021) menemukan hasil yang berbeda dengan penelitian yang ada di negara-negara lain. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ketidakpastian Indonesia berpengaruh secara positif sedangkan ketidakpastian dunia berpengaruh negatif pada investasi perusahaan Indonesia. Mereka menyimpulkan bahwa dengan meningkatnya masalah informasi asimetris saat ketidakpastian tinggi dapat meningkatkan insentif manajer untuk melakukan investasi dengan tujuan memberikan sinyal positif kepada investor eksternal perusahaan.

Pada penelitian ini akan menguji pula pengaruh ketidakpastian terhadap investasi perusahaan di Indonesia, akan tetapi dengan menggunakan metode *panel data quantile regression*. Dengan pendekatan metode *panel data quantile regression*, penelitian ini bermaksud

untuk melihat pengaruh ketidakpastian pada investasi perusahaan Indonesia di berbagai level investasi. Metode ini memungkinkan peneliti untuk dapat menobservasi pembuktian dengan mempertimbangkan heterogenitas perusahaan. Perusahaan tentu dapat membuat investasi yang berbeda pada level berbeda dari waktu ke waktu (Panagiotidis & Printzis, 2021).

TINJAUAN LITERATUR

Uncertainty

Perusahaan selalu dihadapi dengan ketidakpastiaan saat pengambilan keputusan. Ketidakpastian memiliki konsep amorphous atau tanpa bentuk yang jelas. Ketidakpastian tertanam baik dalam pikiran para pemangku kepentingan ekonomi seperti konsumen, manajer, dan pembuat kebijakan tentang kemungkinan yang akan terjadi di masa depan. Ketidakpastian memiliki konsep yang luas baik dari segi fenomena makro dalam GDP growth, fenomena mikro dalam tingkat pertumbuhan perusahaan dan non ekonomi seperti perang dan perubahan iklim (Baker et al., 2016).

Resiko dan ketidakpastian memiliki definisi yang berbeda. Nishimura & Ozaki (2007) berpendapat bahwa resiko dan ketidakpastian memiliki pengaruh yang berbeda pada nilai irreversibility dari kesempatan investasi perusahaan. Ketidakpastian merupakan keadaan dimana para agen ekonomi tidak dapat melihat ukuran probabilitas tunggal sehingga pada saat kenaikan ketidakpastian, nilai of irreversibility dari kesempatan investasi perusahaan akan berkurang. Sebaliknya, resiko adalah ketidakpastiaan yang dapat direduksi menjadi ukuran probabilitas tunggal, sehingga nilai irreversibility dari kesempatan investasi juga meningkat. Keduanya baik resiko maupun ketidakpastian memiliki efek yang sama dalam nilai menunggu dimana mengalami peningkatan untuk menunda investasi.

Alasan menunggu pada resiko dan ketidakpastian berbeda dimana meningkatnya resiko akan membuat nilai menunggu pada kesempatan investasi yang menganggur tidak berubah tetapi meningkatkan nilai kesempatan investasi sehingga perusahaan lebih menguntungkan dengan menunggu. Sedangkan, peningkatan ketidakpastian akan mengurangi kedua-duanya (nilai kesempatan investasi yang digunakan dan tidak digunakan). Dimana nilai kesempatan investasi tidak digunakan tidak hanya bergantung pada hasil pengambilan keputusan investasi tetapi juga hasil tidak menjalankan investasi. Karena nilai kesempatan investasi yang digunakan berkurang lebih banyak di dibandingkan nilai kesempatan investasi yang tidak digunakan, maka menunggu dan menunda investasi lebih lama akan lebih menguntungkan (Nishimura & Ozaki, 2007). Studi terdahulu juga menemukan bahwa penurunan investasi perusahaan selama krisis keuangan global disebabkan oleh meningkatnya policy uncertainty (Baker & Bloom, 2013; Gulen & Ion, 2016; Julio & Yook, 2012).

Corporate Investment

Untuk memastikan keberlangsungan perusahaan, manajer perlu melakukan keputusan investasi. Dalam melakukan keputusan investasi, manajer sering kali tidak mampu untuk mencapai titik investasi optimal tanpa melakukan *overinvestment* (investasi berlebih) atau *underinvestment* (investasi kurang). Masalah Investasi berlebih terjadi karena adanya konflik kepentingan antara

manajer dan pemegang saham luar. Ketika manajer lebih mementingkan kepentingan sendiri dengan menggunakan aset perusahaan dan mengorbankan kepentingan pemegang saham (masalah keagenan). Untuk masalah investasi berlebih ini, pemegang saham harus mengendalikan konflik dengan membatasi arus kas bebas sehingga manajer harus menerbitkan hutang yang berakibat memperketat investasi. Dengan kata lain, untuk mengatasi masalah investasi berlebih, dapat digunakan hutang. Di sisi lain, masalah investasi kurang dimana perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan cenderung melakukan investasi lebih sedikit tanpa mempertimbangkan kesempatan bertumbuh yang dimiliki oleh perusahaan yang disebabkan oleh masalah likuiditas (Guariglia & Yang, 2016).

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Ketidakpastian terhadap Investasi perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Bloom et al. (2007) menunjukkan bahwa tingkat ketidakpastian yang tinggi akan mengurangi dampak pada shock permintaan di pasar dalam investasi. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Chen et al. (2020) menemukan bahwa pengaruh dari ketidakpastian kebijakan ekonomi pada investasi model di Australia menunjukkan pengaruh hubungan dan bahkan efek tersebut memiliki efek yang lebih lama dibandingkan dengan Amerika Serikat pada penelitian Gulen & Ion (2016). Pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji apakah investasi perusahaan Indonesia terpengaruh pada tingkat ketidakpastian yang meningkat. Berdasarkan studi literatur diatas maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut

H1: Ketidakpastian memiliki pengaruh pada investasi perusahaan

Perusahaan merupakan organisasi yang heterogen. Sangat memungkinkan perusahaan akan mengambil keputusan investasi pada level yang berbeda-beda dari waktu ke waktu. Dengan kata lain, efek ketidakpastian ekonomi pada perusahaan dengan level investasi yang tinggi dan rendah dapat berbeda pula. Perusahaan agresif dengan tingkat investasi tinggi mungkin memiliki opsi bertumbuh yang lebih tinggi, sehingga dapat lebih dipengaruhi dengan ketidakpastian ekonomi (Panagiotidis & Printzis, 2021). Dengan demikian, hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H2: Ketidakpastian memiliki pengaruh yang berbeda pada perusahaan pada level investasi yang tinggi dan rendah

METODOLOGI DAN ANALISIS DATA

Data

Populasi penelitian ini merupakan semua perusahaan Indonesia yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006-2020. Perusahaan yang berada pada industri keuangan dikeluarkan dari sampel karena perusahaan pada industri ini terikat pada peraturan-peraturan khusus dan memiliki kebijakan struktur modal yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan di industri lain. Selain itu, observasi perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap juga

akan dikeluarkan dari sampel. Dengan kriteria tersebut, maka total observasi yang digunakan pada penelitian ini berjumlah 4689 observasi.

Data laporan keuangan diambil dari S&P Capital IQ. Sedangkan ukuran ketidakpastian digunakan pengukuran *World Uncertainty Index* untuk negara Indonesia yang dikembangkan oleh (Ahir et al., 2018) yang dapat diambil dari website policyuncertainty.com. Indeks mengukur ketidakpastian dari 143 negara dengan menggunakan data dari laporan *Economist Intelligence Unit* (EIU). Laporan ini melaporkan kondisi politik dan ekonomi pada 143 negara, disertai juga dengan analisis dan perkiraan kondisi politik, kebijakan dan ekonomi.

Model Empiris

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ketidakpastian memiliki pengaruh pada investasi perusahaan, maka model penelitian yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$Invest_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 Unc_{t-1} + \beta_2 MB_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t-1} + \beta_5 Lev_{i,t-1} + \beta_6 ROA_{i,t-1} + \beta_7 \frac{Sales}{TA}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana, *Invest* merupakan investasi perusahaan *i* pada tahun *t*. *Unc* adalah ukuran ketidakpastian negara Indonesia pada waktu *t*. Variabel control penelitian ini terdiri dari *MB* (*Market to book ratio*), *Cash* (*Cash holding*), *Size* (ukuran perusahaan), *Lev* (tingkat hitung perusahaan), *ROA* (profitabilitas), $\frac{Sales}{TA}$ (efisiensi aset perusahaan).

Teknik Estimasi

Penelitian ini selain menggunakan fixed-effect panel data regression juga akan menggunakan *panel data quantile regression*. Menurut Panagiotidis & Printzis (2021), salah satu keuntungan penggunaan pendekatan ini adalah model dari regresi kuantil lebih robust pada pengaruh *outlier* dan memiliki performa lebih baik pada kondisi *non-normality*. Dengan demikian, maka model regresi kuantil yang akan diestimasi menjadi:

$$Invest_{i,t}(\tau) = \alpha_{i,t}(\tau) + \beta_1(\tau) Unc_{t-1} + \beta_2(\tau) MB_{i,t-1} + \beta_3(\tau) Cash_{i,t-1} + \beta_4(\tau) Size_{i,t-1} + \beta_5(\tau) Lev_{i,t-1} + \beta_6(\tau) ROA_{i,t-1} + \beta_7(\tau) \frac{Sales}{TA}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

Dimana, *Invest* merupakan investasi perusahaan *i* pada tahun *t*. *Unc* adalah ukuran ketidakpastian negara Indonesia pada waktu *t*. Variabel control penelitian ini terdiri dari *MB* (*Market to book ratio*), *Cash* (*Cash holding*), *Size* (ukuran perusahaan), *Lev* (tingkat hitung perusahaan), *ROA* (profitabilitas), $\frac{Sales}{TA}$ (efisiensi aset perusahaan). (τ) menunjukkan distribusi kondisional dimana $\tau \in (0,1)$.

Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah investasi perusahaan. Pada penelitian ini investasi perusahaan diukur dengan menggunakan rasio sebagai berikut:

$$Invest = \frac{Capex}{TA}$$

Dimana, *Capex* adalah pengeluaran modal dan *TA* adalah total asset perusahaan.

Variabel Independen

Ada beberapa variabel independen yang digunakan meliputi:

1. *Unc*

merupakan ukuran ketidakpastiaan negara Indonesia yang diambil dari World Uncertainty Index (www.policyuncertainty.com).

2. *MB*

Merupakan *market to book ratio* yang mengukur kesempatan bertumbuh yang dimiliki oleh perusahaan. Pada penelitian ini digunakan rasio antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas, yang ditunjukkan seperti pada rumus dibawah ini:

$$MB = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

3. *Cash*

Merupakan jumlah kas tunai yang dimiliki oleh perusahaan. Pada penelitian ini digunakan rasio antara total kas tunai dan total asset perusahaan, yang ditunjukkan seperti pada rumus dibawah ini:

$$Cash = \frac{\text{Cash holding}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Size*

Merupakan ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total asset perusahaan.

5. *Lev*

Merupakan rasio hutang perusahaan. Pada penelitian ini digunakan rasio antara total hutang dan total asset perusahaan, yang ditunjukkan seperti pada rumus dibawah ini:

$$Lev = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

6. *ROA*

Merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio antara laba bersih dan total asset, seperti yang ditunjukkan pada rumus dibawah:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

7. *SalesTA*

Merupakan pengukuran efisiensi penggunaan asset perusahaan. Pada penelitian ini diukur dengan rasio antara penjualan dan total asset perusahaan seperti yang ditunjukkan pada rumus dibawah ini:

$$SalesTA = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Tabel 1 dan tabel 2 menunjukkan statistika deskriptif seluruh variabel yang digunakan pada penelitian ini. Tabel 1 menunjukkan statistika deskriptif pada keseluruhan observasi. Sedangkan, tabel 2 menunjukkan deskriptif statistika pada setiap kuantil (dari kuantil 1 sampai 10). Berdasarkan tabel 1 dan 2, dapat terlihat bahwa pada perusahaan dengan level investasi yang semakin tinggi, memiliki opsi bertumbuh yang diukur dengan menggunakan Market to book ratio (MtoB). Ukuran perusahaan, uang kas, tingkat hutang, profitabilitas maupun efisiensi tidak memiliki pola berurutan pada kuantil investasi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif keseluruhan observasi

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Economic Policy Uncertainty	4689	.136	.087	.017	.322
Geopolitical Risk	4689	62.449	15.562	44.687	98.79
Investment	4689	.051	.057	0	.295
MtoB	4689	1.6	1.624	.319	11.878
cash	4689	.095	.099	.001	.48
Size	4689	28.422	1.657	24.624	32.21
Leverage	4689	.514	.313	.054	2.34
ROA	4689	.068	.093	-.181	.455
SalesTA	4689	.899	.783	.009	4.411

Tabel 2. Statistik Deskriptif perusahaan per-kuantil berdasarkan investasi

	10 quantiles of investment										Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
investment	.0008972	.0047258	.0105464	.0176384	.026391	.036695	.0512063	.07022	.1031781	.1881062	.0509312
MtoB	1.435712	1.249513	1.432553	1.433546	1.545719	1.610701	1.617382	1.786635	1.90668	1.983682	1.60013
cash	.0661016	.0950708	.0995841	.099994	.1019003	.1089477	.1056841	.1003275	.0940477	.0774636	.0949159
size	27.54366	28.04146	28.07146	28.40806	28.47961	28.75732	28.7185	28.84772	28.91851	28.43365	28.42199
leverage,	.5610256	.5284575	.551143	.5287267	.5004071	.5019233	.4962644	.4697063	.5068119	.4987635	.5143262
roa	.0130167	.0355316	.0504328	.0631488	.071869	.0801128	.0794401	.0898066	.101058	.0982712	.0682624
SalesTA	.6296817	.8060608	.9851057	.8873817	.9634199	.9621551	.9755713	.9748278	.9685013	.8413373	.8994167

Uji Hipotesis

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi fixed effect model (seluruh observasi) dan regresi kuantil panel (per kuantil). Pada kolom FE merupakan regresi dengan driscroll kraay robust standard errors yang sudah mengatasi masalah asumsi klasik seperti masalah heterogenitas, autokorelasi dan *cross-dependency* yang umum terjadi pada model panel data. Hasil variabel *EPU* menunjukkan koefisien yang positif signifikan pada tingkat investasi. Dengan kata lain, hasil pada keseluruhan observasi menunjukkan ketidakpastian dapat membuat manajer

meningkatkan investasi perusahaan. Hasil ini serupa dengan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian terdahulu (Juselin & Juliana, 2021). Mereka menemukan bahwa ketidakpastian meningkatkan tingkat masalah informasi asimetris sehingga membuat manajer untuk tetap melakukan investasi demi memberikan sinyal positif pada investor eksternal.

Tabel 3. Hasil estimasi regresi

<i>Variables</i>	FE	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
<i>EPU</i>	0.04* (0.019)	0.018 (0.021)	0.023 (0.178)	0.026 (0.016)	0.029** (0.015)	0.034** (0.015)	0.0402** (0.017)	0.048** (0.023)	0.06** (0.03)	0.073 (0.046)
<i>MtoB</i>	0.002** (0.001)	-0.0004 (0.0023)	0.0004 (0.002)	0.0007 (0.0018)	0.001 (0.001)	0.0014 (0.0017)	0.002 (0.002)	0.002 (0.003)	0.004 (0.004)	0.005 (0.005)
<i>CASH</i>	-0.07*** (0.015)	-0.019 (0.03)	-0.0292 (0.026)	-0.036 (0.023)	-0.043** (0.022)	-0.053** (0.022)	-0.07*** (0.03)	-0.083** (0.03)	-0.104** (0.047)	-0.14** (0.068)
<i>SIZE</i>	-0.01*** (0.002)	-0.0003 (0.0039)	-0.0014 (0.0033)	-0.0023 (0.003)	-0.0033 (0.002)	-0.004 (0.002)	-0.008 (0.012)	-0.008** (0.014)	-0.011* (0.006)	-0.015* (0.009)
<i>LEV</i>	-0.008 (0.005)	-0.0085 (0.013)	-0.0083 (0.011)	-0.008 (0.102)	-0.008 (0.009)	-0.008 (0.009)	-0.008 (0.01)	-0.007 (0.014)	-0.006 (0.02)	-0.005 (0.029)
<i>ROA</i>	0.121*** (0.02)	0.071* (0.04)	0.081** (0.034)	0.089*** (0.031)	0.097*** (0.029)	0.108*** (0.029)	0.122*** (0.033)	0.141*** (0.044)	0.1654*** (0.062)	0.2** (0.09)
<i>SALESTA</i>	-0.006* (.004)	0.0025 (0.007)	0.0005 (0.006)	-0.0008 (0.005)	-0.002 (0.005)	-0.004 (0.005)	-0.007 (0.006)	-0.009 (0.008)	-0.014 (0.011)	-0.02 (0.016)
Number Obs.	4689									
R ²	0.045									
F-value	29.63									
<i>Standard errors are in parentheses</i>										
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$										

Hasil regresi panel kuantil dapat dilihat pada kolom 0.1 hingga 0.9. kolom ini menunjukkan hasil regresi pada observasi perusahaan dengan level investasi pada kuantil 1 hingga 9. Secara keseluruhan efek dari ketidakpastian pada rasio investasi adalah negatve dan signifikan. Akan tetapi, hasilnya beragam pada setiap hasil regresi kuantil. Hal ini menjadi bukti adanya hetrogenitas efek ketidakpastian pada perusahaan dengan level yang investasi yang berbeda. Perusahaan dengan level investasi yang tinggi memiliki sensitivitas yang lebih tinggi pulan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih tidak agresif dalam investasinya. Perusahaan dengan kebijakan investasi agresif sesuai dengan tabel 2, memiliki opsi bertumbuh dan kesempatan investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan level investasi rendah. Ketidakpastian membuat nilai dari kesempatan bertumbuh jadi lebih tinggi dan membuat mereka untuk tidak menyia-nyiakan kesempatan bertumbuh yang mereka miliki, sehingga akhirnya perusahaan memilih untuk tetap berinvestasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengobservasi efek ketidakpastian pada investasi perusahaan Indonesia dengan pendekatan estimasi regresi panel kuantil. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketidakpastian memiliki efek positif pada investasi perusahaan Indonesia tetapi memiliki besaran pengaruh yang berbeda pada setiap kuantil. Efek ketidakpastian pada investasi meningkat pada perusahaan dengan level investasi yang semakin tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang agresif dalam berinvestasi menilai kesempatan investasi mereka sangat berharga, sehingga mereka memutuskan untuk tidak menghiraukan kesempatan investasi yang mereka miliki

dan tetap melakukan investasi. Selain itu, tingkat informasi asimetris yang tinggi pada saat ketidakpastian tinggi juga menyebabkan perusahaan untuk melakukan investasi agar dapat memberikan sinyal positif pada investor eksternal.

Implikasi dan Keterbatasan

Adapun implikasi pada penelitian ini bagi pemangku kebijakan ekonomi untuk dapat melihat bagaimana efek ketidakpastian pada investasi memiliki pengaruh yang berbeda pada perusahaan dengan level investasi yang tinggi dan rendah. Hal ini dapat memberikan gambaran yang lebih luas dibandingkan melihat hasil penelitian yang menganggap perusahaan sebagai organisasi homogen. Penelitian ini memiliki keterbatasan atas metode *Panel Quantile Regression* yang digunakan. Estimasi yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan aplikasi STATA dan belum terdapat command untuk dapat menguji masalah asumsi klasik model penelitian. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan perangkat lunak lain untuk dapat menghasilkan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2018). The World Uncertainty Index. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3275033>
- Alas, R., Übius, U., Lorents, P., & Matsak, E. (2017). Corporate Social Responsibility In European And Asian Countries. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Inovasi (JMBI) UNSRAT Vol. 4 No. 1*
- Baker, S. R., & Bloom, N. (2013). Does Uncertainty Reduce Growth? Using Disasters as Natural Experiments. *NBER Working Papers*, 1–31. <https://doi.org/10.3386/w19475>
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Bloom, N. (2009). The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, 77(3), 623–685. <https://doi.org/10.3982/ECTA6248>
- Bloom, N., Bond, S., & van Reenen, J. (2007). Uncertainty and investment dynamics. *Review of Economic Studies*, 74(2), 391–415. <https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x>
- 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>
- Choi, S., & Loungani, P. (2015). Uncertainty and unemployment: The effects of aggregate and sectoral channels. *Journal of Macroeconomics*, 46, 344–358. <https://doi.org/10.1016/J.JMACRO.2015.10.007>
- Fazzari, S., Hubbard, G., & Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141–206. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.11.005>
- Guariglia, A., & Yang, J. (2016). A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market. *Journal of Corporate Finance*, 36, 111–130. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.006>
- Gulen, H., & Ion, M. (2016). Policy uncertainty and corporate investment. *Review of Financial Studies*, 29(3), 523–564. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv050>

- Istiak, K., & Serletis, A. (2020). Risk, uncertainty, and leverage. *Economic Modelling*, 91, 257–273. <https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2020.06.010>
- 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>
- Juselin, V., & Juliana, R. (2021). Ketidakpastian dan Investasi Perusahaan di Indonesia. *EQUITY*, 24(1), 85–100. <https://doi.org/10.34209/equ.v24i1.2523>
- Matousek, R., Panopoulou, E., & Papachristopoulou, A. (2020). Policy uncertainty and the capital shortfall of global financial firms. *Journal of Corporate Finance*, 62(January), 101558. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101558>
- Mojambo, G. A., Tulung, J. E., & Saerang, R. T. (2020). The Influence of Top Management Team (TMT) Characteristics Toward Indonesian Banks Financial Performance During the Digital Era (2014–2018). *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 7(1).
- Nishimura, K. G., & Ozaki, H. (2007). Irreversible investment and Knightian uncertainty. *Journal of Economic Theory*, 136(1), 668–694. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2006.10.011>
- Panagiotidis, T., & Printzis, P. (2021). Investment and uncertainty: Are large firms different from small ones? *Journal of Economic Behavior and Organization*, 184, 302–317. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.01.011>
- Phan, D. H. B., Sharma, S. S., & Tran, V. T. (2018). Can economic policy uncertainty predict stock returns? Global evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 55, 134–150. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.04.004>
- Sreedevi, R., & Saranga, H. (2017). Uncertainty and supply chain risk: The moderating role of supply chain flexibility in risk mitigation. *International Journal of Production Economics*, 193, 332–342. <https://doi.org/10.1016/J.IJPE.2017.07.024>
- Tulung, J. E. (2010). Global Determinants of Entry Mode Choice. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 25(2), 155-169.
- Wang, Y., Chen, C. R., & Huang, Y. S. (2014). Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 26, 227–243. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.12.008>
- Xu, Z. (2020). Economic policy uncertainty, cost of capital, and corporate innovation. *Journal of Banking and Finance*, 111. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105698>