

KEPUTUSAN INVESTASI DITINJAU DARI KETIDAKPASTIAN POLITIK, SIKLUS BISNIS, GROWTH OPPORTUNITIES DAN LEVERAGE

Diyani Lestari

Vina Meliana

Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
diyan.lestari@kalbis.ac.id,

ABSTRACT

Investment, is one of major policy decision, since it will effect the companies sustainability and it involves large funds. Political dynamics and other political issues may reflect a positive/ negative signal to investors. Government policy may support the business and deterirate the business condition, and with the unstable economic (marcoeconomic variavle indicator will help firms to make an economic prediction), and firm internal condition will make the corporate managers to be more carrefully in making investment decision. This paper analyze wheter uncertainty which is reflected by political event, and macroeconomic variable (business cycle), and firm characteristics played an important role to formulate the firm readiness to invest of manufacturing firms that publicly traded in Indonesia Stock Exchange from 2009 - 2015. To measure the impact on investment decision, we use pooling regression and choose the best model to analyze the result. The result reveal that growth opportunities have positive effect and statistically significant while the uncertainty during election years have negative effect and significant.

Key words : investment, uncertainty, growth oportunties, leverage,

PENDAHULUAN

Para manajer menghadapi berbagai keputusan penting, khususnya keputusan-keputusan terkait dengan keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pembiayaan (Chung, Wright dan Charoenwong, 1998). Alokasi sumber daya pada sebuah perusahaan menjadi hal paling penting dalam pembuatan keputusan di bidang ekonomi, yang dicerminkan dengan adanya berbagai kebijakan yang cukup kompleks.

Capital expenditure mencerminkan invetasi modal dalam sebuah perusahaan (Litt,

2013). Menurut census.gov (2017), perusahaan *nonfarm business* di Amerika Serikat mencatat kenaikan sekitar \$328,7 juta (25,1%) dari \$1.309,9 miliar in tahun 2006 dan 1.638,6 miliar in tahun 2015. Jumlah tersebut menunjukkan bahwa terdapat kenaikan yang cukup baik pada perusahaan-perusahaan di Ameika setelah resesi di tahun 2009, khususnya bagi *nonfarm business*. Hal tersebut menunjukkan membaiknya kondisi ekonomi akan mendorong perusahaan untuk lebih agresif dalam berinvestasi. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, karena melibatkan jumlah pendanaan yang besar sehingga perlu berhati-hati dalam mengambil

keputusan. Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor eksternal, seperti isu-isu politik dan kondisi ekonomi makro. Perusahaan memiliki motivasi untuk terhubung secara politik karena adanya berbagai kemudahan dan keuntungan dari pemerintah, misalkan adanya perlakuan khusus, kemudahan akses ke bank dan *supplier*, dan kebijakan pajak. Faccio (2006) menyatakan bahwa perusahaan dengan keterkaitan politik tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi pada negara-negara yang memiliki regulasi yang ketat dalam menghadapi berbagai konflik politik akan tetapi hal tersebut akan sangat berpengaruh pada negara-negara dengan tingkat korupsi yang tinggi dan regulasi yang longgar. Julio dan Yook (2012) menyatakan bahwa politik dapat mempengaruhi keputusan perusahaan melalui adanya ketidakpastian dan ketidakstabilan di masa depan. Hal tersebut dikaitkan dengan ketidakpastian atas kebijakan pemerintah yang memungkinkan adanya penurunan kinerja ekonomi secara keseluruhan, resesi, maupun krisis keuangan. Pemerintah sendiri bertanggung jawab untuk memformulasikan kebijakan investasi, regulasi, dan kebijakan ekonomi.

Peristiwa politik, seperti pemilihan umum dapat mempengaruhi keputusan perusahaan. Perusahaan biasanya cenderung mengurangi kegiatan investasinya selama tahun-tahun Pemilu dan hal tersebut tentunya berpengaruh pada kebijakan investasi dan *saving* (Julio and Yook, 2012). Hasil Pemilihan Umum memberikan kerangka mengenai isu-isu politik pada kebijakan investasi perusahaan. Proses pergantian pemimpin nasional membuat ketidakpastian politik lebih tinggi karena identik dengan adanya perubahan kebijakan, dan peristiwa tersebut tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Pemilihan Umum merupakan peristiwa berulang dan memberikan kesimpulan sederhana. Jika hasil dari Pemilu

cukup buruk menurut perspektif perusahaan, mereka akan cenderung menunggu dan bahkan menunda atau mengurangi kegiatan berinvestasi sampai hal tersebut menjadi lebih jelas dan pasti.

Indonesia, merupakan salah negara terbesar di Asia Tenggara dengan jumlah populasi 250 juta jiwa dan merupakan negara dengan populasi mayoritas muslim terbesar di dunia. Krisis ekonomi di tahun 1998 menciptakan transformasi yang signifikan, khususnya pemilihan Presiden secara langsung dan adanya pemilihan wakil rakyat secara langsung baik pada tingkat lokal maupun nasional (Vaughn, 2011). Hal tersebut merupakan reformasi yang radikal pada sistem ekonomi dan politik yang berpengaruh pada kestabilan politik dan ekonomi (Patunru dan Wardhani, 2008).

Investor, dalam melakukan kegiatan investasinya di Indonesia sangat bergantung pada kondisi politik, tingkat kestabilan ekonomi dan kemudahan dalam melakukan bisnis di sebuah negara (Basri dan Patunru, 2008). Pada tahun 2010, tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia mencapai tumbuh lebih dari 6%, akan tetapi di tahun 2013 terdapat penurunan pertumbuhan ekonomi sebesar 1,22% yang memberikan sinyal negatif bagi investor. Hal tersebut tampaknya dikaitkan dengan adanya Pemilihan Umum di tahun 2014 yang mencerminkan ketidakpastian karena adanya perubahan kebijakan. Tingkat kestabilan ekonomi akan membantu para investor dan manajer untuk memprediksi hasil investasi mereka. Binder and Zandi (2010) menyatakan bahwa krisis ekonomi dan resesi di Amerika Serikat pada tahun 2008 memicu adanya siklus bisnis yang buruk dan meningkatkan tingkat pengangguran (dengan tingkat pengangguran 9%, sedangkan di tahun 2007 hanya 4,6%). Pada periode Pemilihan Umum di Amerika Serikat, investment expenditure menurun pada tingkat 4.8% secara rata-rata (Julio dan Yook, 2012), hal

tersebut menunjukkan bagaimana ketidakpastian berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Ketidakpastian memberikan implikasi penting pada *real option theory* yang di dalamnya meliputi waiting cost yang perlu diantisipasi oleh para manajer dan investor. Setiap perusahaan akan merespon secara berbeda sesuai dengan tingkat sensitifitas industri. Berdasarkan pada *real option theory*, investasi sebaiknya ditunda sampai ketidakpastian menjadi lebih jelas atau menunggu pada ambang batas optimal (Li and Sick, 2011).

Memperhatikan detail kesehatan keuangan perusahaan akan membantu para manajer untuk menghindari keputusan investasi yang salah. Berbagai penelitian mengenai kondisi potensial perusahaan akan membantu para manajer agar terhindar dari keputusan investasi yang salah. Para eksekutif akan mempertimbangkan growth opportunities pada sebuah perusahaan sebelum membuat keputusan investasi. Jika sebuah perusahaan memiliki sumber daya internal yang bagus, misalkan pendanaan yang besar dan proyeksi NPV yang bagus, hal tersebut memicu kegiatan investasi dan sebaliknya. Beberapa perusahaan akan sangat mungkin berinvestasi pada kondisi yang tidak pasti ketika mereka memiliki proyeksi investasi yang positif, hal tersebut menunjukkan bahwa growth opportunities akan memicu kemungkinan berinvestasi (Schoubben and Van Hulle, 2008).

Salah satu isu utama dalam finance dan ekonomi makro adalah apakah struktur modal (leverage) berpengaruh terhadap kebijakan investasi. Jika sebuah perusahaan memiliki proyeksi yang bagus, mereka akan selalu memperoleh pendanaan walaupun informasi yang ada pada neracanya tidak terlalu bagus (Lang, Ofek, & Stulz, 1994). Terdapat tiga kategori yang diadopsi oleh berbagai perusahaan, yaitu: keputusan pendanaan, alokasi laba,

dan keputusan investasi. John & Muthusamy (2011) menyatakan bahwa pengaruh leverage dapat bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaannya. Salah satu penelitian menyatakan terdapat pengaruh positif akan tetapi tidak signifikan secara statistik pada perusahaan kecil dan besar, akan tetapi berpengaruh negatif dan signifikan bagi perusahaan menengah. Sajid, Mahmood, & Sabir, (2016) menyatakan terdapat pengaruh negatif dari leverage terhadap keputusan investasi. Untuk bersaing, pada dasarnya sebuah perusahaan membutuhkan permodalan yang cukup untuk ekspansi. Sebaliknya, ketika perusahaan memiliki tingkat leverage yang rendah, mereka akan memperoleh kesempatan yang lebih besar untuk dapat bertahan selama kondisi bisnis yang buruk. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh ketidakpastian politik, siklus bisnis, growth opportunities dan leverage terhadap keputusan investasi.

REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

Kondisi Politik dan Ekonomi di Indonesia

Ketidakstabilan kondisi sosial dan politik merupakan variabel-variabel yang cukup sulit untuk didefinisikan dan diukur dengan berbagai uji statistik. Pertama, ketidakstabilan politik dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian yang dihadapi oleh para eksekutif karena adanya kecenderungan pergantian kepemimpinan. Kedua, jika tidak terdapat pergantian kepemimpinan, akan tetapi tentunya juga menekankan pada kemungkinan terjadinya keresahan sosial seperti demonstrasi dan kerusuhan karena adanya ketidakpuasan dari hasil Pemilu (Alesina and Perroti, 1996). Indonesia menyelenggarakan Pemilihan Umum selama 11 kali, dari tahun 1955 sampai dengan 2014. Dasar pemerintahan di Indonesia adalah Presidential, dan Ir. Soekarno merupakan Presiden pertama Republik Indonesia. Setiap

pergantian kepemimpinan, terutama pemimpin nasional tentunya akan mempengaruhi regulasi dan kebijakan.

Asiaweek menjuluki Soeharto (Presiden kedua Republik Indonesia) sebagai orang yang paling berpengaruh di Asia pada tahun 1966 yang memerintah selama tiga dekade, akan tetapi pada tahun 1998 terjadi krisis moneter yang melanda hampir semua negara – negara Asia termasuk Indonesia. Krisis tersebut menyebabkan terjadinya peningkatan tingkat pengangguran, ketegangan sosial, runtuhnya perekonomian dan adanya krisis legitimasi politik semakin memperburuk kondisi suatu negara (Eklof, 1999). Setelah runtuhnya orde baru melalui reformasi, terdapat perubahan sistem sentralisasi menjadi desentralisasi, hal tersebut merupakan salah satu bentuk perubahan politik dan ekonomi yang paling penting pada era reformasi sampai sekarang (Johansson, 2014).

Reformasi, merupakan salah satu penggerak utama terjadinya pergantian kepemimpinan yang masih menjadi hal penting karena adanya implementasi yang belum memenuhi tujuan masyarakat (Bhakti, 2004). Pada tahun 2014, Joko Widodo “Jokowi” dipilih sebagai Presiden Republik Indonesia melalui Pemilihan Umum yang pada masa Pemilu terdapat berbagai sentimen negatif, hal tersebut dapat dilihat dari berbagai media (*digital media*, radio, surat kabar, tv, dan lain sebagainya) dengan berbagai informasi yang bias, tingkat persaingan selama Pemilu cukup tinggi, khususnya pada saat kampanye, kampanye yang ditayangkan secara eksklusif ataupun wawancara di media, dan berbagai bentuk kampanye lainnya termasuk black campaign. Perekonomian Indonesia menunjukkan adanya peningkatan volatilitas pada tahun 2013 sampai tahun 2015, pertumbuhan GDP turun di bawah 5% untuk pertama kali sejak tahun 2009 pada akhir tahun 2014 (Stiffung, 2016).

Kondisi ekonomi makro, seperti siklus bisnis memiliki pengaruh terhadap kinerja sebuah perusahaan. Pada perusahaan *business-to-business* (B-to-B), pasar dikarakteristikan melalui penekanan kuat pada hubungan dengan pelanggan secara jangka panjang (Frösén et al., 2015).

Istilah siklus bisnis “*business cycle*” mengacu pada suatu perilaku variabel-variabel ekonomi makro, seperti harga, output, tingkat pengangguran, konsumsi dan investasi dalam beberapa periode (Long & Plosser, 1983). Menurut Mankiw (2015), siklus bisnis merupakan fluktuasi dalam aktivitas ekonomi, seperti tingkat produksi dan lapangan kerja. Karena siklus bisnis pada dasarnya mencerminkan variabel ekonomi makro, maka diharapkan dengan adanya indikator ekonomi makro yang baik dapat mendukung keberlangsungan sebuah perusahaan.

Real Option Theory

Real option theory menyatakan bahwa investasi sebaiknya ditunda sampai ketidakpastian menjadi lebih pasti atau menunggu sampai pada batas ambang optimal (Li and Sick, 2011). Hal tersebut merupakan topik yang menarik untuk dikaji terkait dengan bagaimana perusahaan dapat memenuhi keputusan investasinya secara optimal. Tingginya derajat ketidakpastian dan adanya polemik mengenai keputusan investasi yang strategis, tentunya perusahaan harus lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. Real option theory mampu menangkap fleksibilitas para manajer dalam membuat keputusan di masa depan untuk merespon perkembangan pasar (Tong and Reur, 2005).

Schulmerich, 2010 menyatakan bahwa real options theory diperkenalkan oleh Steward C. Myers pada tahun 1977 sebagai pengembangan baru pada wilayah *financial research*. Real options theory dikemukakan oleh Myers ketika menyampaikan ide-idenya mengenai *growth*

options sebagai kesempatan berinvestasi. Istilah *real option* juga diciptakan oleh Myers dengan pernyataan: *Strategic Planning Needs Finance*. Perhitungan present value diperlukan sebagai pengecekan analisis startegis dan sebaliknya. Teknik standar dari discounted cash flow cenderung meminimalkan nilai opsi yang melekat pada pertumbuhan dan keuntungan lini bisnisnya.

Amram and Kulatikala (1999) menyatakan terdapat beberapa spesifikasi yang diperlukan dalam pendekatan *real option*, antara lain: 1). Merupakan keputusan yang kontingen, 2). Terdapat ketidakpastian yang tinggi, 3). Kemungkinan adanya *growth options* di masa depan, 4). Meliputi proyek yang selalu diupdate dan adanya koreksi strategis. Amram and Kulatikala (1999) juga menyatakan terdapat beberapa kategori *strategic investment* ketika *real options* diterapkan, yang meliputi: 1). *Irreversible investments*, 2). *Flexibility investments*, 3). *Insurance investment*, 4). *Modular investments*, 5). *Platform investments*, 6). *Learning investments*. Pada dasarnya, terdapat tiga karakteristik pada *real option theory*, yaitu: 1). Ketidakpastian, 2). *Irreversibility*, 3). Kemampuan untuk menunda; dan menunggu merupakan beberapa hal yang perlu diperhatikan (Tsekrekos, 2012). Sun (2002) mengidentifikasi adanya delapan hal penting dalam keputusan Foreign Direct Investment (FDI) di Cina: 1). Permintaan pasar dan ukuran pasar, 2). Pengelompokan, termasuk co-location dan pengkonsentrasian, 3). Kualitas pekerja, 4). *Labor cost*, 5). Tingkat *scientific research*, 6). Derajat keterbukaan, 7). Risiko Politik, 8). Substitusi FDI.

Keputusan Investasi

Bodie, Kane and Markus (2002) menyatakan bahwa terdapat dua hal penting dalam keputusan investasi. Hal pertama yang harus dipertimbangkan adalah keamanan dan analisis pasar yang dapat diukur berdasarkan tingkat

risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari keseluruhan investasi. Tahapan kedua adalah pemilihan portfolio yang optimal sebagai tindakan untuk menentukan peluang terbaik dari berbagai kemungkinan antara besarnya risiko dan tingkat pengembalian. Analisis investasi sering dikenal dengan teori portfolio "*Portfolio Theory*" (yang dirumuskan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1927). Teori tersebut menyatakan bahwa risiko dan tingkat pengembalian harus dimasukkan ke dalam kerangka kerja resmi untuk mengukur formasi portfolio yang optimal.

Kebanyakan investor merupakan *risk averse* dan cenderung menginginkan tingkat pengembalian yang lebih besar jika mereka melakukan investasi yang lebih berisiko. Baik investor individu maupun perusahaan akan melakukan analisa risiko atas investasi yang dilakukan untuk melihat nilai investasi tersebut. General Motors (1920s), IBM (1950s), Microsoft (1980s), Intel (1990s), Google (1998) merupakan perusahaan-perusahaan yang memasuki pasar negara-negara berkembang dengan kondisi politik dan ekonomi yang tidak stabil akan tetapi sukses menciptakan nilai yang lebih besar. Perusahaan yang sukses, tentunya mampu untuk mengeksploitasi risiko dan mendongkrak *value* untuk menghadapi persaingan yang sengit.

Litner (1967) menyatakan bahwa ketidakpastian memungkinkan setiap individu untuk melakukan analisa pada semua kemungkinan yang relevan atas suatu investasi. Setiap keputusan investasi di masa depan tergantung pada proyeksi keuntungan dan estimasi biaya, termasuk operating cost dan harga jual. Cagliani dan Saltari (2000) menyatakan bahwa investasi di Italia berfluktuasi untuk merespon permintaan dan volatilitas permintaan. Faktor-faktor keuangan dan sektor riil sebaiknya dipertimbangkan secara simultan ketika melakukan analisis investasi.

Struktur Modal dan Growth Opportunities

Keputusan investasi, pada dasarnya dipicu oleh adanya kesempatan investasi ketika adanya pendanaan yang relevan, hal tersebut mengacu pada adanya kesempatan perusahaan untuk *survive* dan terus bertumbuh yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller, 1961 membagi nilai perusahaan sebagai berikut:

1. *Present value* dari *perpetual earnings* pada *assets* yang ada saat ini.
2. *Present value* atas *opportunities* perusahaan untuk pengambilan keputusan *additional investment* pada *real assets* yang akan menghasilkan *return* lebih dari tingkat pengembalian pasar yang normal

Growth opportunities memainkan peranan penting dalam *corporate finance*, yang diindikasikan dengan adanya pilar-pilar investasi di masa yang akan datang. Sebuah investasi atau proyek yang mempunyai potensi untuk tumbuh secara signifikan, tentu akan memicu laba bagi para investor. Investasi-investasi baru sering disajikan kepada para investor potensial sebagai *growth opportunities*. Selain itu, *growth opportunities* merupakan komponen penting bagi nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961).

High growth opportunities sering dikaitkan dengan *investment-cash flow sensitivity* yang tinggi, hal tersebut dapat diindikasikan sebagai gejala adanya sebuah kesempatan investasi. Selain itu, beberapa studi menyebutkan bahwa *growth opportunities* sering dikaitkan dengan meningkatnya pendanaan eksternal. Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi, pasti tidak akan lepas dari pendanaan. Jika *growth opportunities* suatu perusahaan tinggi, maka pendanaan yang diperlukan juga relatif lebih besar. Pada periode *high growth*, manfaat dari *investment opportunities* akan lebih besar dibandingkan dengan *cost* dari

external financing sehingga berlaku sebaliknya, jika terjadi *low growth* maka *external financing* akan lebih rendah (Schoubben dan Hulle, 2008).

Danbolt et al 2010 menyatakan bahwa Miller dan Modigliani dan literatur lainnya mendefinisikan *growth* sebagai kemampuan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang yang memberikan return melebihi dari *cost of capital*. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dalam beberapa cara, meliputi *sales growth*, pertumbuhan ekuitas dan pertumbuhan dalam *total assets*. Jika sebuah perusahaan melakukan investasi, hal tersebut akan memungkinkan adanya pertumbuhan dalam segala aspek tersebut.

Selain itu, penggunaan struktur modal yang tepat juga merupakan hal penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hal lain yang sering dikaitkan dengan penggunaan utang adalah adanya *agency problem* yang mencerminkan adanya konflik antara manajemen dan para pemegang saham. Menurut *overinvestment theory*, para manajer memiliki kecenderungan untuk berekspansi pada skala tertentu bahkan jika hal tersebut berarti mengambil proyek yang buruk dan menyebabkan penurunan kekayaan para pemegang saham, akan tetapi jika kemampuan para manajer untuk berinvestasi dihalangi oleh adanya keterbatasan aliran kas bebas, dan diperketat dengan adanya penggunaan utang, tentunya para manajer akan mempertimbangkan kembali langkah yang sebaiknya diambil (Aivazian, Ge, & Qiu, 2005).

Pengaruh Ketidakpastian Politik terhadap Keputusan Investasi

Kondisi politik dengan persaingan yang tidak sehat sering ditangkap sebagai hal negatif bagi para manajer dan investor. Beberapa studi mengkaji mengenai masalah tersebut. Busse dan Hefeker (2005) melakukan studi mengenai keterkaitan antara risiko politik, institusi, dan foreign direct investment pada negara-negara

berkembang dari tahun 1984 sampai dengan 2003. Hasil studi tersebut menyatakan bahwa stabilitas pemerintah, tidak terdapatnya konflik internal dan etnis, demokrasi yang benar dan adanya hukum yang pasti merupakan dterminan penting dalam membuat keputusan investasi di luar negeri. Demikian juga Sottiolotta (2013) menyatakan bahwa terdapat keterkaitan antara risiko politik dan keputusan investasi.

Selain itu, Julio dan Yook (2012) mendokumentasikan bahwa pada tahun – tahun Pemilu, perusahaan akan cenderung untuk menunda maupun mengurangi jumlah investasinya, hal tersebut menjadi salah satu indikator bahwa peristiwa politik merupakan suatu ketidakpastian. Perusahaan, biasanya memiliki motif untuk memperoleh berbagai keuntungan karena dekat dengan pemerintah, hal tersebut berlaku hampir di seluruh dunia yang berdasarkan penelitian terjadi pada 35 dari 47 negara di dunia, khususnya pada negara-negara dengan tingkat korupsi yang tinggi (Faccio, 2009).

Ketidakpastian sering dikaitkan dengan hal yang negatif karena sulitnya untuk membuat suatu keputusan, termasuk di dalamnya kondisi politik yang akan menjadi salah satu pertimbangan dalam keputusan investasi (Fogel, 2010; Khan dan Akbar, 2013).

H1: ketidakpastian politik berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi

Pengaruh Siklus Bisnis terhadap Keputusan Investasi

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan rendahnya tingkat inflasi merupakan dua hal penting bagi pembuat kebijakan dan tentunya Bank Sentral (Iqbal & Nawaz, 2010). Kondisi ekonomi yang buruk, terntuanya juga akan mempengaruhi psikologi investor untuk mempertimbangkan kembali keputusan yang

sudah diambil. Penelitian yang dilakukan oleh Ksantini dan Boujelbène (2014) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh terjadinya krisis moneter terhadap pertumbuhan ekonomi dan investasi dan pengaruhnya adalah negatif.

Tujuan utama dalam pembangunan suatu perekonomian adalah pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut selalu menjadi topik utama, baik di negara-negara berkembang maupun negara maju. Pada negara yang memiliki akses terbatas, tentunya akan memerlukan treatment yang berbeda dan tentunya hal tersebut akan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor (Ahortor, 2010). Selama beberapa periode, aset yang dimiliki sebuah perusahaan sering didukung dengan adanya suatu siklus seperti laba perusahaan, tingkat bunga, dan inflasi. Siklus bisnis, menitikberatkan pada fluktuasi kondisi perekonomian selama beberapa periode. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor dan bagaimana mereka dapat memperoleh gain selama periode tertentu (Mattingly & et al., 2014).

Siklus bisnis, pada dasarnya meliputi 2 fase utama, yaitu pertumbuhan dalam kegiatan bisnis, dan penurunan. Hal tersebut dapat menyebabkan adanya perubahan penting pada berbagai asset. Perubahan tersebut mencerminkan adanya reaksi bisnis yang dapat digunakan sebagai strategi untuk mencari berbagai peluang (Dag & et al., 2010). Kondisi perekonomian yang kondusif akan mendorong adanya keputusan investasi dengan lebih baik (Blom, Cadena, & Keys, 2015).

H2: siklus bisnis berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Pengaruh Growth Opportunities terhadap Keputusan Investasi

Motivasi untuk berinvestasi (*incentive to invest*) dicerminkan dengan adanya kesempatan

investasi (Julio dan Yook, 2012). *Growth opportunities* memberikan sinyal positif terhadap nilai perusahaan, karena pada dasarnya perusahaan yang terus bertumbuh diharapkan akan terus *survive* dan *profitable*. Schoubben dan Van Hulle, 2008 menyatakan bahwa ketika terdapat *growth opportunities* yang tinggi, sensitivitas terhadap keputusan investasi cenderung menurun.

Pengukuran *growth opportunities* berdasarkan pada ekspektasi para corporate manager bahwa dengan adanya kesempatan dan motivasi untuk melakukan investasi, maka realisasi untuk berinvestasi akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Chyi dan Tien, 2014 menyatakan bahwa *growth opportunities* memiliki peranan penting dalam mempengaruhi keputusan investasi. Terdapat pengaruh negatif antara *growth opportunities* terhadap keputusan investasi yang mengimplikasikan bahwa perusahaan – perusahaan tersebut *underinvestment*.

Kothari, Lewellen dan Warner, 2011 menyatakan bahwa keputusan investasi akan sangat terkait dengan pertumbuhan laba (yang dalam hal ini merupakan salah satu indikator dari *growth opportunities*). Berdasarkan pemaparan tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Pengaruh leverage terhadap Keputusan Investasi

Terdapat berbagai topik mengenai keputusan struktur modal. Berbagai studi menunjukkan bahwa investasi berhubungan negatif dengan aliran kas external, khususnya utang (Lang, Ofek, & Stulz, 1994). Yuan & Motohashi (2012) meneliti mengenai pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi di China, yang saat ini merupakan salah satu negara yang menjadi mesin pertumbuhan dunia karena

ukuran ekonominya dan kecepatan pertumbuhan ekonominya. Mereka menitikberatkan pada adanya pembentukan modal tetap yang akan mendorong pertumbuhan perekonomian Cina. Sementara Aivazian, Ge, & Qiu (2005) menyatakan leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi dan pengaruhnya akan lebih kuat bagi perusahaan-perusahaan dengan *low growth opportunities* dibandingkan dengan perusahaan yang dikategorikan sebagai *high growth opportunities*. Penelitian tersebut menggunakan data perusahaan *go public* di Kanada.

Tingginya tingkat leverage dapat berpengaruh terhadap insentif dan pengendalian manajemen di sebuah perusahaan. Leverage perusahaan yang tinggi membuat perusahaan tersebut cenderung mengurangi tingkat investasinya dibandingkan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah. Hal tersebut sering dikaitkan dengan tingkat likuiditas yang akan berpengaruh terhadap komitmen perusahaan untuk berinvestasi dan mengelola utangnya (Myers, 1997). Penggunaan utang sendiri akan terkait dengan *cost of capital*. *Cost of capital* merupakan cost yang digunakan untuk memperoleh assets dengan tingkat pengembalian yang belum pasti. Berinvestasi dalam bentuk fixed asset pada dasarnya dapat diperoleh melalui berbagai macam sumber daya, mulai dari instrumen utang murni sampai dengan penerbitan ekuitas (Modigliani & Miller, 1958). Berdasarkan pada tinjauan tersebut, berikut merupakan hipotesis dalam penelitian ini

H4: leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik *pusposive sampling*, yang artinya bahwa dalam penentuan sampel menggunakan kriteria-kriteria tertentu, antara lain sebagai berikut: 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2015. Perusahaan manufaktur sendiri memiliki kontribusi yang besar terhadap GDP Indonesia (sekitar 20,76% pada tahun 2013 berdasarkan Indonesia 2015 *Pathaway Calculator*), 2. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap dan juga data-data lain yang mendukung, seperti harga saham dan jumlah saham yang beredar, 3. Perusahaan tidak pernah mengalami delisting, 4. Perusahaan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2009.

Berdasarkan kriteria di atas, dalam penelitian ini menggunakan 78 perusahaan manufaktur sebagai sampel, semua data yang terkait dengan *Gross Domestic Products* (GDP) dan data ekonomi makro bersumber dari *The Global Economy*, *volume trading* dan harga saham bersumber dari *yahoo finance*, sedangkan laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI) dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan regresi dengan data panel untuk mengkaji permasalahan investasi. Regresi dengan data panel merupakan perpaduan antara data *time series* dan *cross section*.

Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai *capital expenditures* dibagi dengan *book value* atas total assets (Yulio and Yook, 2012).

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini meliputi ketidakpastian politik, siklus bisnis dan karakteristik perusahaan berdasarkan penelitian

yang dilakukan oleh Julio and Yook (2012) dan (John & Muthusamy, 2011). Dalam variabel ketidakpastian politik menggunakan indikator Tahun Pemilu (*Election Years*) dan Kestabilan Pemerintah (*Government Stability*). Penelitian ini menggunakan variabel *dummy* yang memiliki nilai 1 jika tanggal Pemilu berkisar antara 60 hari sebelum akhir tahun fiskal t dan 274 hari setelah akhir tahun fiskal t , dan bernilai 0 jika sebaliknya untuk mengukur variabel *Election Year*. Kestabilan pemerintah diukur dengan *political stability index*, dengan nilai -2.5 lemah dan 2.5 kuat (*The Global Economy*).

Untuk variabel siklus bisnis, dalam penelitian ini menggunakan GDP dan Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*) sebagai indikator. GDP diukur dengan menggunakan *GDP growth* dan data *Real Interest Rate* diperoleh dari *The Global Economy*. Variabel *Growth opportunities* diukur dengan Tobin's Q sebagai *book value* atas total assets dikurangi dengan *book value* atas equity ditambah dengan *market value of equity* dibagi dengan *book value* atas total assets. Leverage diukur dengan *total debt to total asset*.

Variabel Kontrol

Size sebagai karakteristik perusahaan diukur dengan log dari total asset.

Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan *pooling regression* (regresi panel) karena karakteristik data yang digunakan merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Adapun persamaan regresi linier dengan data panel adalah sebagai berikut:

$$INVST = \alpha + \beta_1 ELECT + \beta_2 STBL + \beta_3 Q + \beta_4 INTEREST_t + \beta_5 GDP + \beta_6 LEV + \beta_7 SIZE + \epsilon$$

Keterangan:

- INVST = Keputusan Investasi
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- ELECT = Tahun Pemilu (*Elcetion Years*)
- STBL = Kestabilan Pemerintah (*Government Stability*)
- Q = *Growth Opportunities*
- INTEREST = Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)
- GDP = Gross Domestic Product
- LEV = Leverage
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- ϵ = Error (faktor kesalahan)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05 atau 5%. Untuk menguji pengaruh ketidakpastian politik, Siklus Bisnis, *Growth Opportunities* dan Leverage terhadap keputusan investasi dilakukan dengan menguji nilai t pada tingkat signifikansi (α) = 0,05. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka disimpulkan hipotesis diterima.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Unit Observasi

Pada sesi ini, akan dibahas mengenai hasil temuan yang terkait dengan keputusan investasi. Tabel 1 merupakan tabel statistik deskriptif untuk semua variabel. Keputusan Investasi memiliki nilai mean 0.1883, sedangkan *election year* dan *government stability* memiliki nilai mean pada 0.57 dan 0.599. *Size*, *real interest rate* and GDP memiliki nilai mean 12.24, 5.41 and 5.48, sedangkan leverage dan *growth opportunities* memiliki nilai mean 0.07 and 2.985.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

| Variables | Mean | Max | Min | Std. Dev | Obs |
|----------------------------|----------|--------|--------|----------|-----|
| Keputusan Investasi | | | | | |
| Keputusan investasi | 0.188297 | 37.983 | 0 | 2.2484 | 542 |
| Variabel Independen | | | | | |
| Election Year | 0.571956 | 1 | 0 | 0.4953 | 542 |
| Govt. Stability | -0.59928 | -0.37 | -0.85 | 0.1827 | 542 |
| Real Interest Rate | 5.414573 | 8.09 | -1.75 | 3.1309 | 542 |
| GDP | 5.481468 | 6.22 | 4.63 | 0.6436 | 542 |
| Leverage | 0.071212 | 0.88 | -25.08 | 1.0875 | 542 |
| Growth Opportunties | 2.985282 | 54.454 | 0.013 | 35.165 | 542 |
| Size | 12.24251 | 14.39 | 8.683 | 0.7478 | 542 |

Sumber: data hasil penelitian (diolah)

Uji Multikolinearitas

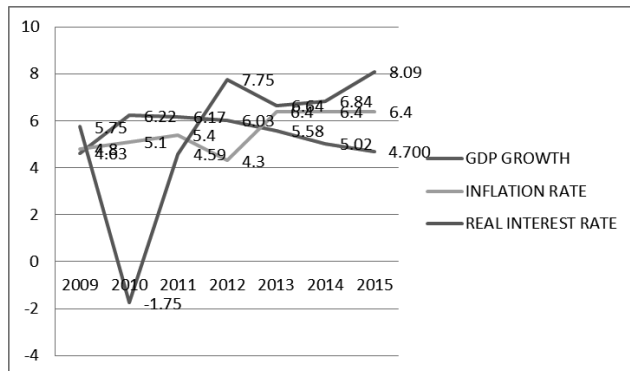
Menurut Gujarati (2006), terdapat beberapa indikator dalam mendeteksi adanya multikolinearitas, salah satunya adalah dengan melihat nilai R², jika nilainya terlampau tinggi, (lebih dari 0,8) dapat disimpulkan bahwa model terkena multikolinearitas. Table 2 menjelaskan mengenai hubungan antar variabel independen untuk mengetahui apakah terdapat gejala multikolinearitas. Data tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas karena hasil analisis statistik menunjukkan angka di bawah 0.8.

Tabel 2. Correlation Matrix

| Variables | ELECT | STBL | INTE-REST | GDP | Q | SIZE |
|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| ELECT | 1 | | | | | |
| STBL | 0.00625 | 1.00000 | | | | |
| INTEREST | 0.06382 | 0.56159 | 1.00000 | | | |
| GDP | 0.36619 | 0.28050 | 0.28420 | 1.00000 | | |
| LEV | 0.00005 | 0.00070 | 0.00010 | 0.00020 | | |
| Q | 0.00001 | 0.00210 | 0.00060 | 0.00080 | 1.00000 | |
| SIZE | 0.00081 | 0.01861 | 0.00897 | 0.00060 | 0.09809 | 1.00000 |

Sumber: data hasil penelitian (diolah)

Berdasarkan pada *World Bank's report* (2014), penyesuaian kondisi perekonomian di Indonesia terhadap perubahan lingkungan global terus berlanjut dan membutuhkan kebijakan prioritas secara jangka panjang. Berbagai perbaikan diperlukan, termasuk di dalamnya terkait dengan kebijakan yang mendorong kualitas iklim investasi dan perdagangan, reformasi fiskal reforms, dan terus menerus melakukan perbaikan pada hambatan-hambatan struktural.

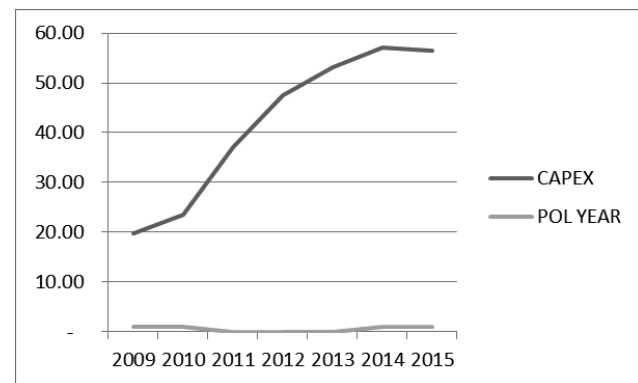


Sumber: data hasil penelitian (diolah)

Gambar 1 Kondisi Ekonomi

Gambar 1 menggambarkan kondisi ekonomi di Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2015, berdasarkan sudut pandang pada siklus bisnis, posisi puncak dapat dilihat pada tingkat GDP yang tertinggi dan posisi dasar dapat dilihat dari GDP terendah. Berdasarkan data, dapat dilihat bahwa GDP *growth* cenderung turun, sementara CPI (*consumer price index*) yang menjadi indikator dari inflasi diharapkan turun di bawah target Bank Indonesia (yaitu antara 3.5% sampai dengan 5.5%) sampai pada akhir tahun 2015. Akan tetapi jika dibandingkan dengan kondisi ekonomi global, kondisi ekonomi di Indonesia masih cukup prospektif. Kondisi perekonomian Amerika Serikat saat ini diharapkan berpengaruh positif terhadap prospek perdagangan Indonesia, akan tetapi masih tetap perlu adanya kehati-hatian dan dilakukan evaluasi

karena adanya kemungkinan bagi the Fed untuk meningkatkan tingkat suku bunganya (World Bank, 2014). Gangguan politik merupakan hal penting untuk dipertimbangkan, khususnya pada tahun-tahun Pemilu. Beberapa kebijakan dan pembuatan regulasi, termasuk peraturan mengenai perdagangan dan kepemilikan asing, mineral exports, dan isu-isu birokrasi dapat menyebabkan adanya sinyal negatif bagi para investor dan tentunya adanya berbagai gangguan tersebut sering dianggap sebagai ketidakpastian.



Sumber: data hasil penelitian (diolah)

Gambar 2 Capital Expenditure dalam Tahun Pemilu

Gambar 5.2 menunjukkan trend atas *capital investment* selama periode Pemilu dari tahun 2009 sampai dengan 2015. Berdasarkan periode penelitian, Pemilihan Umum di Indonesia diselenggarakan pada tahun 2009 dan tahun 2014. Berdasarkan data, dapat dilihat bahwa setelah Pemilihan Umum, tren atas *capital investment* cenderung meningkat dan selama tahun-tahun Pemilu, perusahaan cenderung menunda melakukan investasi sampai ketidakpastian menjadi lebih jelas dan pasti. Hal tersebut dapat dilihat dari data, bahwa selama periode Pemilu, grafik cenderung stagnan bahkan memiliki tren yang cenderung turun. Gambar tersebut, secara tidak langsung menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan akan menunda keputusan

mereka ketika mereka tidak memiliki informasi yang pasti.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda dengan data panel dilakukan dengan menggunakan software Eviews. Di bawah ini merupakan hasil regresi dengan data panel, kolom pertama menunjukkan hasil regresi dengan *common effect*, sedangkan kolom kedua adalah hasil regresi untuk *fixed effect*, dan kolom ketiga adalah hasil regresi untuk *random effect*.

Table 3. Keputusan Investasi

| | Dependent variable: INVST | | | | | |
|------------------------------|---------------------------|---------|----------|--------|----------|--------|
| | Coeff | 1 | Coeff | 2 | Coeff | 3 |
| <i>Explanatory Variables</i> | | | | | | |
| ELECT | -0.05495 | 0.0541 | 0.013688 | 0.0253 | -0.05495 | 0.0484 |
| STBL | 0.065005 | 0.191 | 0.149582 | 0.0071 | 0.065005 | 0.1802 |
| Q | 0.06024 | 0 | 0.0597 | 0 | 0.06024 | 0 |
| INTEREST | -0.0071 | 0.1755 | -0.00825 | 0.1076 | -0.0071 | 0.165 |
| GDP | -0.02751 | 0.2406 | -0.02536 | 0.269 | -0.02751 | 0.2291 |
| LEV | -0.00143 | 0.4008 | -0.00114 | 0.5472 | -0.00143 | 0.3891 |
| SIZE | 0.019433 | 0.0056 | -0.08725 | 0.016 | 0.019433 | 0.0045 |
| Observations | | 542 | | 542 | | 542 |
| Number of Companies | | 78 | | 78 | | 78 |
| R-squared | | 0.9686 | | 0.9735 | | 0.9682 |
| Adjusted R-squared | | 0.9683 | | 0.9687 | | 0.9679 |
| Chow Test | | | | 0.0342 | | |
| Hausman Test | | | | | | 1 |
| LM Test | | 41.0081 | | | | |

Sumber: data hasil penelitian (diolah)

Hasil uji dari Chow Test di bawah 5% sedangkan Hausman Test di atas 5%, sedangkan nilai LM Test lebih besar dibandingkan dengan nilai tabel Chi square, nilai LM test adalah 41.0081 sedangkan nilai Chi Square dengan level signifikansi 5% adalah 14,067. Berdasarkan beberapa kriteria tersebut, maka penelitian ini

menggunakan hasil regresi dengan *Random Effect* sebagai model yang paling sesuai untuk mengkaji pengaruh pengaruh ketidakpastian politik, siklus bisnis, *growth opportunities* dan leverage terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Ketidakpastian Politik Terhadap Keputusan Investasi

Penelitian ini menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara stabilitas pemerintah (*government stability*) terhadap keputusan investasi, sedangkan untuk variabel Tahun Pemilu (*election year*) menunjukkan koefisien negatif dan signifikan secara statistik pada level 5%. Variabel *government stability* memiliki koefisien positif terhadap keputusan investasi dan tidak signifikan secara statistik, yang menunjukkan bahwa isu-isu yang ada dalam pemerintahan tidak akan membuat para investor menunda keputusan investasinya.

Selain itu, hal tersebut juga menggambarkan bahwa para manajer akan jauh lebih yakin untuk berinvestasi selama periode yang pasti tanpa adanya pergantian kepemimpinan. Alesina and Perrotti (1996) menyatakan bahwa peristiwa politik akan berpengaruh terhadap kebijakan sebuah perusahaan. Para manajer dan investor akan melihat pergantian pemerintahan sebagai kondisi yang tidak pasti, yang mengimplikasikan bahwa pemerintah baru dapat menerapkan kebijakan yang berbeda dan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis mereka. Peristiwa politik, termasuk di dalamnya kebijakan pemerintah untuk memperoleh dukungan dari DPR dan masyarakat, dan juga isu – isu terkait dengan korupsi yang dilakukan oleh pemerintah akan dilihat sebagai isu negatif yang dapat menunda kegiatan investasi. Para kandidat yang bagus dan terpercaya serta Pemilihan Umum yang lancar diharapkan dapat menunjang adanya indikator yang baik bagi kelangsungan sebuah bisnis.

Hasil tersebut konsisten dengan hipotesis

bahwa ketidakpastian akan membuat para investor dan manajer menunda kegiatan investasinya karena tahun-tahun Pemilu merupakan tahun yang perlu diwaspadai dengan adanya isu pergantian kepemimpinan dan hal tersebut akan langsung tercermin melalui kebijakan pemerintah yang mungkin berbeda dengan pemimpin sebelumnya, termasuk di dalamnya adalah kebijakan yang terkait dengan aktivitas bisnis. Selama masih terdapat ketidakpastian, para investor tampaknya akan sulit dalam memprediksi kemungkinan perubahan kondisi bisnis dan investasi.

Pengaruh Siklus Bisnis Terhadap Keputusan Investasi

Banyak sekali faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, akan tetapi pada tahap dasar yang paling memicu kinerja investasi adalah siklus bisnis. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya perubahan nilai investasi baik investasi pada riil asset maupun pada financial asset. Keberhasilan suatu keputusan investasi dan strategi, tergantung pada setiap kondisi yang dicerminkan pada setiap fase pada siklus bisnis dan dari identifikasi pada setiap transisi pada siklus bisnis tersebut. Siklus merupakan suatu fenomena dalam sebuah perekonomian. Penurunan dalam suatu bisnis dan perekonomian merupakan hal yang tidak menyenangkan bagi para investor, akan tetapi hal tersebut juga dapat memberikan manfaat. Resesi seringkali memberikan peluang untuk melakukan pengelolaan kembali pada suatu bisnis dan mempersiapkan aktivitas yang lebih baik di masa depan. (Nationwide, 2017).

Kondisi perekonomian suatu negara dapat dicerminkan melalui siklus bisnis yang menggambarkan suatu kenaikan maupun penurunan kinerja perekonomian. Dalam penelitian ini, beberapa indikator, seperti pertumbuhan GDP dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal tersebut menggambarkan bahwa jika perusahaan

sudah melakukan proyeksi yang matang, maka perusahaan akan tetap memutuskan untuk berinvestasi sehingga para investor tidak selalu melihat perubahan siklus yang ada mengingat baik kenaikan maupun penurunan kondisi ekonomi memiliki karakteristik tertentu. Misalkan, pada kondisi puncak (*peak*) seringkali dikarakteristikan dengan nilai GDP yang tinggi. Selain itu, kondisi perekonomian di Indonesia pada tahun 2009 sampai 2015 cenderung stabil sehingga para manajer cukup *confidence* dalam melakukan keputusan investasi dan tidak melihat banyak perubahan, baik pada kondisi perekonomian maupun bisnis. Siklus bisnis sendiri identik dengan suatu gambaran fluktuasi yang terjadi dalam rentang waktu 5 sampai dengan 10 tahun.

Pengaruh Growth Opportunities Terhadap Keputusan Investasi

Growth Opportunities, merupakan kemampuan untuk melakukan investasi di masa depan dengan harapan memperoleh *net present value* (NPV) yang positif (Broyles dan Cooper, 1981). Berdasarkan data, *growth opportunities* menunjukkan nilai positif dan signifikan secara statistik pada tingkat 1%. Hasil tersebut konsisten dengan hipotesis bahwa *growth opportunities* akan memicu perusahaan untuk berinvestasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi peluang sebuah perusahaan untuk tumbuh, maka kemungkinan untuk berinvestasi akan semakin besar.

Dalam melakukan investasi, perusahaan harus kinerja dan peluang untuk tumbuh di masa depan, sehingga aliran kas yang diproyeksikan di masa depan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban selama berinvestasi, terutama dalam kaitannya pada penggunaan pendanaan dari eksternal (Mariano & Giné, 2014).

Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Investasi

Struktur modal dapat dikatakan sebagai gabungan dari berbagai sumber daya pendanaan pada sebuah perusahaan yang digunakan untuk membiaya aktivitas perusahaan tersebut, dan biasanya dicerminkan dari nilai utang jangka panjang, *preference stock*, *common stock*, debenture, dan lain sebagainya. Jumlah utang yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai penggunaan semua assetnya disebut sebagai *leverage*. Sebuah perusahaan, dengan jumlah utang yang banyak dalam struktur modalnya sering dikatakan sebagai *highly leveraged*, sedangkan perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan utang disebut sebagai *unleveraged*. Tujuan utama dalam financial leverage adalah untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham (Ugwuanyi, 2012)

Pada penelitian ini, ditemukan bahwa tingkat leverage pada suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal tersebut menggambarkan bahwa kondisi utang yang tercermin dalam neraca, tidak selalu menghalangi perusahaan untuk berinvestasi selama perusahaan memiliki perhitungan yang tepat dan proyeksi yang positif dalam keputusan tersebut, dan tentunya tingkat pengembalian yang diharapkan memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *cost of capital*. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa pemilihan pendanaan yang ada di suatu perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investasi.

yang tinggi. Akan tetapi, perusahaan perlu mempertimbangkan untuk berinvestasi ketika perusahaan memiliki proyeksi yang positif mengenai peluang-peluang di masa depan. Tidak terdapatnya pergantian kepemimpinan mengindikasikan suatu hal yang lebih pasti, dan kebijakan yang diberlakukan tidak akan diganti dengan kebijakan baru selama periode tertentu. Hal tersebut biasanya direspon positif oleh para investor dan pemangku kebijakan di suatu perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertama, peristiwa politik berpengaruh terhadap keputusan investasi, proses politik yang benar dan perubahan kebijakan akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil kebijakan investasi. Kedua, ketidakpastian sangat penting untuk diperhatikan dalam dinamika pengambilan keputusan. Ketiga, perusahaan harus benar-benar melakukan pengkajian terkait dengan peluang untuk tumbuh di masa depan agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan

Penelitian selanjutnya dapat melakukan pengkajian dengan menambah periode pengamatan agar fluktuasi dan isu-isu dalam berbagai peristiwa dapat lebih terangkat, menambah indikator-indikator variabel ekonomi makro, karakteristik perusahaan dan juga penelitian dapat dilakukan pada industri yang berbeda untuk melihat apakah indikator tersebut dapat diterapkan dalam industri yang berbeda.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengkaji mengenai keputusan investasi sebuah perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan sebaiknya mengurangi kegiatan investasinya ketikapadatahun-tahunpemilu. Periode Pemilihan Umum mencerminkan tingkat ketidakpastian

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. 2005. The impact of leverage on firm investment: Canadian Evidence. *Journal of Corporate Finance* 11, 277– 291.
- Alesina, Alberto, & Perotti, R. 1996. Income Distribution, Political Instability, and Investment. *European Economic Review* 40, 1203-1228.

- Amram, Martha, Nalin Kulatilaka. 1999. *Real Options: Managing Strategic Investment in an Uncertain World*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Basri, M. C., & Patunru, A. A. 2008. *Indonesia's Supply Constraints*. Indonesia: Background Paper for OECD Economic Survey on Indonesia.
- Bhakti, Ikrar Nusa. 2004. *The Transition to Democracy in Indonesia: Some Outstanding Problems*. In Rolfe, j., *A Region in Transition*. HI: The Asia Pacific Centre for Security Studies. Available at: <http://www.apcss.org/Publications/Edited%20Volumes/RegionalFinal%20chapters/Chapter12Bhakti.pdf> [Accessed 18 April 2012]
- Blinder, Alan S. Dan Mark Zandi. 2010. *How the Great Recession Was Brought to an End*. Working Paper.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Markus. 2002. *Investments*. McGraw-Hill. New York.
- Broyles, J., & Cooper. (1981). *Growth Opportunities and Real Investment Decision*. Martinus Nijhoff Publishing.
- Chung, Kee H. a,*, Peter Wright a, Charlie Charoenwong. 1998. *Investment opportunities and market reaction to capital expenditure decisions*. *Journal of Banking & Finance* 22 (1998) 41 – 60.
- Chyi, Ng Huey dan Tien, Kam Yoke. 2014. *Investment – Cash Flow Sensitivity and Factors Affecting Firm's Investment Decisions*. *International Review of Business Research Papers* Vol. 10, No.2. September 2014 Issue pp.103 – 114.
- Danbolt, J and Hirst, I dan Jones, E. 2010. *The growth Companies Puzzle*. Working Paper. University of Glasgow.
- Eklof, Stefan. 1999. *Indonesian Politics in Crisis: The Long Fall of Suharto 1996-*
98. *Nordic Institute of Asian Studies (NORDIC) Publishing*. Copenhagen, Denmark.
- Faccio, Mara. 2006. *Politically Connected Firms*. *American Economic Review*, 96, 369-386.
- Gujarati, D. (2006). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Johansson, A. C. (2014). *Political Change and the Business Elite in Indonesia*. Stockholm, Sweden: Stockholm School of Economics Asia Working Paper.
- John, F., & Muthusamy. 2011. *Impact of Leverage on Firms Investment Decision*. *International Journal of Scientific & Engineering Research Volume 2, Issue 4*, 1-16.
- Julio, Brandon, and Yook, Youngsuk. 2012. *Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles*. *Journal of Finance, Vol. LXVII, No. 1*, 45-83.
- Kothari, S.P, Lewellen dan Warner, Jerold B. 2015. *The Behavior of Aggregate Corporate Investment*. Working Paper.
- Lang, L., Ofek, E., & Stulz, R. M. 1994. *Leverage, Investment, and Growth*. *New York University Working Paper Series* , 1-36.
- Li, Yuanshun dan Sick, Gordon. 2011. *Investment under Uncertainty: a Equilibrium between Competition and Cooperation*. Ryerson University
- Litt, Barri. 2013. *Why Do Firms Invest in Capital Expenditures? Evidence from Environmental Activities*. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 4 No.8. Huizenga School of Business and Entrepreneurship.
- Lintner, John. 1967. *Corporation Finance: Risk and Investment*. National Bureau of Economic Research.

- M. Schulmerich. 2010. *Real Options Valuation: The Importance of Interest Rate Modelling in Theory and Practice*. Springer-Verlag Berlin Heidelberg. Volume XVIII, 389 p.
- Mariano, B., & Giné, J. A. (2014). *Creditor Intervention, Investment, and Growth Opportunities*. *Journal of Financial Services Research*, Volume 47, Issue 2.
- Miller, M.H., and Modigliani, F. 1961. *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*, *Journal of Business*, 34(October), 411-433.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, 261-297.
- Myers, S. C. 1997. Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics Vol. 5, Issue 2*, 147-175.
- Nationwide. 2017. Business Cycle Investing. Nationwide.
- Patunru, Ariato A., & Wardhani, Siti Budi. 2008. *Political Economy of the Local Investment Climate in Indonesia Project*. Indonesia: PAPI Background Paper.
- Sajid, M., Mahmood, A., & Sabir, H. M. 2016. Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? Empirical Evidence from KSE-30 Index of Pakistan. *Asian Journal of Economic Modelling*, Vol. 4, Issue 2, 82-89.
- Schoubben, Frederiek dan Van Hulle, Cynthia. 2008. *The Impact of Growth Opportunities on the Investment-Cash Flow Sensitivity*. Working Paper. Lessius University College.
- Stiftung, Bertelsmann. 2016. *BTI 2016: Indonesia Country report*. BTI 2016 Indonesia.
- Sun, Q., W. Tong, and Q. Yu. 2002. *Determinants of Foreign Direct Investment across China*. *Journal of International Money and Finance*. 21(1): 79–113.
- Tong, Tony W. dan Reuer, Jeffrey J. 2002. *Corporate Investment Decisions and the Value of Growth Options*. Fisher College of Business The Ohio State University
- Tsekrekos, Andrianos E. 2012. *Real Options: Theory and Applications*. Department of Accounting & Finance. Athens University of Economics & Business.
- Ugwuanyi, U. (2012). Capital Structure and Market Values of Companies. *European Journal of Business and Management Vol 4, No.21*.
- Vaughn, Bruce. 2011. *Indonesia: Domestic Politics, Strategic Dynamics, and U.S. Interests*. United States of America: Congressional Research Service.
- WorldBank. 2014. *Indonesia Economic Quarterly Investment in Flux*. World Bank.
- Yuan, Y., & Motohashi, K. 2012. Impact of Leverage on Investment by Major Shareholders: Evidence from Listed Firms in China. *WIAS Discussion Paper No. 2012-006*, 1-28.
- www.census.gov. 2017. *2017 Capital Spending Report: U.S. Capital Spending Patterns 2006-2015*. Dipetik July 2017, dari www.census.gov: <https://www.census.gov/library/publications/2017/econ/2017-csr.html>
- www.idx.co.id
- www.theglobaleconomy.com
- www.ticmi.co.id
- www.yahoofinance.com