

**DETERMINASI INVESTASI DI INDONESIA DAN SINGAPURA**

*Full paper*

**Ali Sandy Mulya**

**Slamet Veronika**

Universitas Budi Luhur

[alisandy@outlook.com](mailto:alisandy@outlook.com)

**Bidang Kajian:**

Perpajakan (PPJK)

Kuantitatif

**Abstract**

**Objective:** *To determine which investments in the banking sector are more profitable. Whether in Indonesia or Singapore using fundamental analysis and tax as an independent variable and investment decisions as to the dependent variable with economic indicators as a moderating variable.*

**Design / Methodology:** *The method used in this research is quantitative research methods. The research data consisted of secondary data, obtained from electronic publications. The analytical method used in this study is path analysis using Smart Partial Least Squares (PLS) and SPSS. The Smart PLS method is based on the consideration that in this study there is a relationship between fundamental and tax analysis of investment decisions by reinforcing economic indicators as moderating variables so that the focus of the analysis shifts from only estimates and significant interpretations of parameters to validity and accuracy of predictions. The population of this study is the banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the Singapore Stock Exchange (SGX) for the 2014-2018 period. The research sample was taken using the purposive sampling method, 6 (six) companies in Indonesia, and 6 (six) companies in Singapore.*

**Results:** *This study shows that for now investment in the Singapore banking sector is more profitable compared to investment in the Indonesian banking sector. While in the future investment in Indonesia has great potential, with innovations made by companies and governments such as improving infrastructure, policies, and improving the quality of human resources, there is a possibility that the above conditions will be reversed, where investment in Indonesia is more profitable and attractive.*

**Research implications:** *Stakeholders can obtain an empirical picture of economic conditions, tax policies, and company conditions in the banking sector in Indonesia and Singapore. This is as input before making an investment decision.*

**Keywords:** *Investment Decisions, Fundamental Analysis, Taxes, Economic Indicators*

## **Abstrak**

**Tujuan:** Untuk menentukan investasi di sektor perbankan yang mana lebih menguntungkan. Apakah di Indonesia atau Singapura dengan menggunakan analisis fundamental dan pajak sebagai variabel independen dan keputusan investasi sebagai variabel dependen dengan indikator ekonomi sebagai variabel moderasi.

**Desain/Methodologi:** Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif. Data penelitian ini terdiri dari data sekunder, yang diperoleh dari publikasi elektronik. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur dengan menggunakan *Smart Partial Least Squares* (PLS) dan SPSS. Metode Smart PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam penelitian ini terdapat hubungan analisa fundamental dan pajak terhadap keputusan investasi dengan diperkuat indikator ekonomi sebagai variabel moderasi, sehingga fokus analisis bergeser dari hanya estimasi dan penafsiran signifikan parameter menjadi validitas dan akurasi prediksi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Singapura (SGX) untuk periode 2014-2018. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode purposive sampling, 6 (enam) perusahaan di Indonesia dan 6 (enam) perusahaan di Singapura.

**Hasil:** Penelitian ini menunjukkan bahwa untuk saat ini investasi di sektor perbankan Singapura perusahaan lebih menguntungkan dibandingkan dengan investasi di sektor perbankan Indonesia. Sementara di masa depan investasi di Indonesia memiliki potensi besar, dengan inovasi yang dibuat oleh perusahaan dan pemerintah seperti meningkatkan infrastruktur, kebijakan dan meningkatkan kualitas sumber daya manusia, ada kemungkinan bahwa kondisi di atas akan terbalik, di mana investasi di Indonesia lebih menguntungkan dan menarik.

**Implikasi penelitian:** Pemangku kepentingan dapat memperoleh gambaran empiris tentang kondisi ekonomi, kebijakan pajak, dan kondisi perusahaan di sektor perbankan di Indonesia dan Singapura. Hal ini sebagai masukan sebelum membuat keputusan investasi.

**Kata kunci:** Keputusan Investasi, Analisis Fundamental, Pajak, Indikator Ekonomi

## **PENDAHULUAN**

Pembangunan ekonomi merupakan serangkaian upaya untuk meningkatkan kesejahteraan ekonomi suatu negara (Soylu, Ö. B., et.al., 2018). Pentingnya pembangunan ekonomi bagi suatu negara untuk menghindari kesenjangan sosial penduduknya yang juga tidak terlepas dari pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi dan berlanjut merupakan keberhasilan pembangunan ekonomi. Salah satu hal penting bagi pertumbuhan ekonomi dalam suatu negara dan perbaikan bagi produktifitas kerja adalah melalui investasi. Berdasarkan perkembangan realisasi penanaman modal yang diperoleh dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada tahun 2018 realisasi investasi baik dari *Domestic Direct Investment (DDI)* maupun dari *Foreign Direct Investment (FDI)* sebesar 721.3 triliun dibandingkan dengan tahun 2017 yang mencapai 692.8 triliun, ini berarti ada peningkatan sebesar 4.1%. Berdasarkan negara asal investasi, pada quartal IV tahun 2018, Singapura masih menjadi investor terbesar (US\$ 2.5 milyar atau 33.7%) dan diposisi kedua dari jepang (US\$ 1.2 milyar atau 16.2%) kemudian diposisi ketiga dari Malaysia (US\$0.6 milyar atau 8.0%). Disisi lain, banyak pengusaha Indonesia yang berinvestasi di Singapura dengan memilih menyimpan dananya dbank, membeli properti, hingga mendirikan bisnis disana, seperti: Golden Agri Resources (Sinarmas Group), Indofood Agri Resources Ltd, Consciencefood Holding Limited, dan Wilmar Internasional Ltd. Dengan banyaknya minat investor Singapura yang menanamkan investasi di Indonesia, diharapkan uang kita yang di investasikan di singapura kembali lagi ke Indonesia melalui penanaman modal asing (PMA).

Singapura merupakan salah satu negara kosmopolitan yang memiliki peran penting dalam perdagangan dan keuangan internasional. Pelabuhan Singapura adalah salah satu dari lima pelabuhan tersibuk di dunia ([id.m.wikipedia.org](http://id.m.wikipedia.org)). Bersama Hongkong, Korea Selatan dan Taiwan, Singapura adalah satu dari empat macan Asia. Daya tarik Singapura sebagai tujuan bisnis dapat dikaitkan dengan sejumlah faktor yaitu aturan pajak yang kompetitif, sistem hukum yang kuat dan efisien, dan kemudahan dalam berbisnis.

Berdasarkan data yang di peroleh dari [bankquality.com](http://bankquality.com) (2018) menyatakan Singapura memiliki 3 (tiga) bank besar se-Asia Tenggara dari segi kapitalisasi pasar yaitu bank DBS (730 triliun), OCBC (523 triliun) dan UOB (474,3 triliun). Singapura juga dikenal lebih berpengalaman dalam mengelola aset investasi yang semakin menarik minat para investor dari berbagai negara, seperti mata uang asing berbiaya murah, deposito dan bunga yang kompetitif. Selain itu, perbankan di Singapura juga memiliki banyak fitur yang menguntungkan bagi para nasabahnya, seperti akses transfer secara bebas sepanjang waktu

dan bersifat global, masuk ke pasar eksklusif, fasilitas penyimpanan multi mata uang, dan diversifikasi portfolio yang kuat.

Indonesia memiliki pasar domestik yang besar dan sumber daya alam yang berlimpah seperti minyak mentah, gas alam, batubara, timah, emas dan tembaga. Secara geografis, Indonesia adalah negara satu satunya yang dikelilingi oleh tiga lautan di dunia yaitu laut hindia, laut pasifik, dan laut cina selatan. Indonesia juga memiliki hutan tropis dan tanah yang sangat subur karena memiliki banyak gunung berapi yang masih aktif serta dilintasi garis katulistiwa sehingga banyak terdapat sinar matahari dan hujan. Hal ini yang membuat Indonesia mendapat julukan negara agraris. Pemerintah juga sedang gencar dalam melakukan perbaikan disegala bidang termasuk aturan pajak yang kompetitif dan kemudahan dalam berbisnis. Berdasarkan data yang peroleh dari indonesia-investments.com (2017) ada 3 (tiga) bank yang ada di Indonesia juga masuk kedalam 10 (sepuluh) besar se-Asia Tenggara dari segi kapitalisasi pasar yaitu bank BCA (689,7 triliun), BRI (524,2 triliun), dan Mandiri (355,8 triliun). Bank-bank yang ada di Indonesia juga menawarkan pengelolaan aset investasi yang menarik seperti deposito, asuransi, reksa dana, dan obligasi. Fitur yang ditawarkan juga beragam seperti fasilitas penyimpanan multi mata uang, akses transfer secara bebas sepanjang waktu dan bersifat global, serta banyak fasilitas kredit.

Pembicaraan tentang investasi selalu diminati baik secara individu maupun perusahaan. Ada banyak *instrument* dimana investor dapat menginvestasikan dana mereka keaset riil seperti pembelian tanah, bangunan dan emas atau keaset financial seperti saham, deposito, dan obligasi. Berinvestasi dalam saham memiliki resiko besar tetapi juga menggiurkan ketika mendapat keuntungan, karena dalam pasar keuangan dikenal dengan istilah *high risk high return, low risk low return* (Kandel, L.R., 2018). Investor akan membutuhkan informasi yang akurat dan relevan untuk pengambilan keputusan agar para investor tidak salah informasi dalam memilih saham yang tepat. Ada dua analisis dan pendekatan yang umum digunakan sebelum memulai investasi yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal atau analisis grafik (Petrusheva, N. & Jordanoski, 2016). AF digunakan untuk mendapatkan pemahaman tentang parameter penting dari kinerja keuangan yang didapatkan dari laporan keuangan yang di terbitkan oleh perusahaan, sedangkan analisis teknikal digunakan untuk memprediksi tren pergerakan harga masa depan dengan melihat historis grafik harga. Menurut Suresh (2019), ada tiga fase dalam analisis fundamental dengan pendekatan *top-down*, yaitu:

===== apendiks 1 =====

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Juozapaitis, E. & Stasytyte, V. (2015) dengan menggunakan analisis fundamental, peneliti mampu memprediksi kenaikan harga saham Bristow Group Inc. menjadi \$54 dari harga saat ini \$49.48.

Pajak menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi pada suatu negara selain faktor lainnya, seperti tingkat pengembalian investasi (*return on investment*), upah buruh, stabilitas politik, akses ke pasar internasional dan sebagainya. Secara teori, pajak mempengaruhi keputusan investasi apabila pengenaan pajak tersebut mempengaruhi besarnya biaya atas keuntungan yang diperoleh investor. Bizna, et al. (2018) menyatakan *corporate income tax reform would change capital structure of businesses and improve company's sustainability*. Hal yang sama pada penelitian Simeon et. al., (2010) menyatakan bahwa *corporate tax rates are correlated with investment in manufacturing but not services, as well as with the size of informal economy*.

Penelitian yang dilakukan oleh Marbun, F. & Martani, D. (2012) menyatakan bahwa besarnya tarif pajak di suatu negara berpengaruh negatif terhadap arus masuk FDI, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, P.K. dan Triaryati, N. (2015) bahwa semakin tinggi tarif pajak yang ditetapkan disuatu negara akan mengurangi tingkat arus masuk para penanam modal. Berdasarkan hasil penelitian diatas, peneliti memasukan tarif Pajak Penghasilan Perusahaan (*corporate income tax*), Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atau *Goods and Service Tax* (GST), Pajak Penjualan Tanah, Pajak Sewa Bangunan dan Royalti sebagai salah satu faktor independen yang mempengaruhi keputusan investasi, mengingat Indonesia dan Singapura merupakan anggota ASEAN yang terikat dalam perjanjian MEA (Masyarakat Ekonomi ASEAN), dimana Indonesia dapat menjadikan Singapura sebagai tolak ukur dalam keberhasilan menarik investor dengan tarif pajak yang lebih rendah dari tarif pajak yang berlaku di Indonesia.

Indikator lain yang digunakan adalah indikator ekonomi berupa tingkat pertumbuhan ekonomi, inflasi dan nilai tukar. Secara sederhana inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Jika terjadi kenaikan harga satu atau dua jenis barang tidak dapat dikatakan inflasi, kecuali bila kenaikan harga tersebut meluas dan menyebabkan kenaikan pada harga barang lainnya, kebalikan dari inflasi disebut deflasi ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Tidak semua inflasi berdampak negatif, jika terjadi inflasi ringan (dibawah sepuluh persen) justru mendorong semangat pengusaha untuk meningkatkan produksinya karena terjadi kenaikan harga.

Berdasarkan hasil penelitian Sari, G.A.A.R.M dan Baskara, I.G.K. (2018) ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap investasi asing langsung, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi asing langsung dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap investasi asing langsung di Indonesia. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Dewi, T.M. dan Cahyono, H. (2016) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi tidak memiliki dampak besar terhadap arus investasi asing yang masuk ke Indonesia. Pertumbuhan ekonomi dapat dilihat dari peningkatan nilai *Gross Domestic Product* (GDP). Peningkatan nilai GDP di suatu negara mengindikasikan bahwa perekonomian di negara tersebut lebih menggeliat, dengan lebih banyak barang yang diproduksi dan/atau jasa yang disajikan atau dengan kata lain terdapat peningkatan aktivitas bisnis di negara tersebut, sehingga diharapkan terdapat peningkatan laba perusahaan.

Peningkatnya laba perusahaan maka pendapatan negara melalui pajak juga meningkat, sehingga dapat meningkatkan kemampuan negara dalam membayar utang. Kondisi demikian, secara umum investor akan berekspektasi bahwa pergerakan harga saham juga akan meningkat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Siddiqui, H.A.A and Aumeboonsuke, V. (2014) ditemukan bahwa *FDI increase as GDP increase which results in increased opportunities economic activity. GDP growth brings increased opportunities of investment which attracts investors and FDI*, sedangkan menurut Sembiring, M. (2017). pertumbuhan ekonomi secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang, maka dapat dirumuskan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah analisis fundamental dan perpajakan berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Apakah indikator ekonomi sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh analisis fundamental dan perpajakan terhadap keputusan investasi?

Adapun tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui masa depan investasi di Indonesia yang memiliki potensi besar, dengan inovasi yang dibuat oleh perusahaan dan pemerintah.

## **LANDASAN TEORI**

### ***Signalling Theory***

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak didalam *corporate insiders*, yang terdiri atas *officers* dan *directors*

umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor, pemerintah dan pemegang saham (Papaioannou, G.J. & Ahmet K. Karagozolu, A.K., 2017). Dengan kata lain, pihak perusahaan memiliki kelebihan informasi daripada pihak luar (investor & kreditor) yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Keadaan dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi dan pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi (*information asymmetry*). *Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang disajikan perusahaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak di luar perusahaan. Informasi dianggap penting oleh investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik/buruknya keadaan masa lalu, saat ini dan dimasa yang akan datang bagi kelangsungan usaha.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjadi signal kepada pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi keuangan dan non-keuangan yang dibutuhkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Investor memerlukan informasi tersebut untuk melakukan evaluasi terhadap risiko yang akan dihadapi perusahaan sehingga investor dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi. Guna saham perusahaan diminati, maka perusahaan tersebut harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka, dan akurat.

## **Investasi**

Investasi adalah suatu istilah yang digunakan untuk kegiatan yang berhubungan dengan akumulasi dalam bentuk aktiva sebagai harapan untuk mendapatkan keuntungan pada masa depan (Banerjee, R., Kearns, J., Lombardi, M., 2015). Sedangkan menurut Sukirno, S. (2013), investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan modal dan juga perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan produksi barang-barang dan juga jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Berdasarkan hal ini dapat diartikan bahwa investasi melibatkan pengorbanan di masa kini dengan harapan mendapatkan manfaat di masa depan. Dua fitur terpenting dari investasi adalah pengorbanan saat ini dan manfaat masa depan. Investasi adalah pengorbanan hadiah tertentu nilai untuk imbalan masa depan yang tidak pasti (Reinert, H., 2018). Ini melibatkan banyak keputusan seperti jenis, campuran, jumlah, waktu, tingkat dll, dari investasi pengambilan keputusan harus diteruskan serta investasi dapat didefinisikan sebagai aktivitas

yang berkomitmen dana dalam bentuk keuangan / fisik apa pun di masa sekarang dengan harapan menerima pengembalian tambahan di masa mendatang. *Expectations carry with it a probability that quantum returns can vary from minimum to maximum* (Orús, R., et al., 2019)

Kemungkinan variasi dalam pengembalian aktual ini dikenal sebagai risiko investasi. Dengan demikian setiap investasi melibatkan pengembalian dan risiko. Investasi sudah banyak makna dan segi. Namun, investasi dapat diartikan secara luas dari tiga sudut: (i) Investasi ekonomi termasuk komitmen dana untuk bersih. Selain persediaan modal ekonomi, penambahan bersih pada persediaan modal berarti peningkatan peralatan bangunan atau inventaris dibandingkan jumlah barang yang setara yang ada, katakanlah, satu tahun yang lalu pada saat yang sama. (ii) Orang awam menggunakan istilah investasi sebagai komitmen dana apa pun untuk keuntungan di masa depan yang belum tentu dalam hal pengembalian. Sedangkan (iii) Investasi keuangan adalah komitmen dana untuk pengembalian di masa depan, dengan demikian investasi dapat dipahami sebagai kegiatan yang melakukan dana dalam bentuk finansial atau fisik apa pun di hadapan harapan menerima pengembalian tambahan di masa depan.

Berinvestasi mencakup posisi yang sangat konservatif serta spekulasi bidang investasi melibatkan studi investasi proses. Investasi berkaitan dengan pengelolaan kekayaan investor yang merupakan jumlah pendapatan saat ini dan nilai sekarang dari semua pendapatan masa depan. Kegiatan ini dilakukan oleh siapa pun yang menginginkan pengembalian, dan bersedia menerima risiko dari instrumen keuangan, dalam penelitian determinasi investasi di Indonesia atau di Singapura

### **Analisis Fundamental (AF)**

Laporan keuangan memberikan informasi penting mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan selama periode tertentu. Analisis laporan keuangan mencakup pengaplikasian berbagai alat serta teknik analisis atas laporan dan data keuangan yang disajikan, untuk memperoleh suatu ukuran dan hubungan yang berguna dalam proses pengambilan keputusan investasi. Salah satu alat analisis yang biasa digunakan dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi adalah analisis fundamental.

Menurut Muhammad, S. & Ali, G (2018) *The fundamental analysis assesses the firm's intrinsic value for the current prices of its stock is fair, overpriced or under-priced. It is based on the notion that by evaluating the economy, management, products, financial*

*condition, performance and other related information can better select the stock which will outperform the market resulting in consistent gains.* Sedangkan pendapat Ivan (2018) analisis fundamental adalah analisis berbasis pada berbagai data riil yang digunakan untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Apabila investor akan melakukan investasi jangka panjang maka sebaiknya investor menggunakan analisis fundamental, karena dalam jangka panjang kinerja dan kesehatan perusahaan dapat berubah, bisa saja perusahaan rugi terus-menerus atau bangkrut.

Berdasarkan hal tersebut sebaiknya investor mengukur aspek-aspek fundamental perusahaan sebelum melakukan investasi dengan menggunakan rasio-rasio sebagai berikut:

1. *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung besarnya laba untuk setiap saham. Jika nilai EPS negatif berarti perusahaan mengalami kerugian, sebaliknya jika nilai EPS positif berarti perusahaan mengalami laba. Menurut Rodoni, A. & Ali, H. (2014) cara untuk menghitung *Earning Per Share* (EPS) sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning Available for Common Stockholders}}{\text{No. of Share of Common Stock Outstanding}}$$

2. *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan harga per lembar saham sebuah perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut dalam setahun. Menurut Rodoni, A. & Ali, H. (2014) cara untuk menghitung *Price Earning Ratio* (PER) sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

3. *Book Value Pershare* (BVP) merupakan rasio yang membandingkan ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui berapa jumlah uang yang akan diterima oleh pemegang saham apabila suatu perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) atau jumlah uang yang dapat diterima oleh pemegang saham apabila semua aktiva (*asset*) perusahaan dijual sebesar nilai bukunya. Menurut Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2013) cara untuk menghitung *Book Value Pershare* (BVP) sebagai berikut:

$$\text{BVP} = \frac{\text{Common Equity}}{\text{Share Outstanding}}$$

4. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan harga saham dengan nilai ekuitas per saham. Menurut Darmaji, T. dan Fakhruddin, H.M. (2012) cara untuk menghitung *Price to Book Value* (PBV) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

5. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya jumlah aset yang digunakan dalam menciptakan laba bersih. Menurut Rodoni, A. & Ali, H. (2014) cara untuk menghitung *Return on Assets* (ROA) sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Profits After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

6. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan besarnya jumlah ekuitas yang digunakan dalam menciptakan laba bersih. Menurut Rodoni, A. & Ali, H. (2014) cara untuk menghitung *Return on Equity* (ROE) sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Profits After Tax}}{\text{Stockholder Equity}}$$

7. *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan total aktiva. Menurut Rodoni, A. & Ali, H. (2014) cara untuk menghitung *Debt to Assets Ratio* (DAR) sebagai berikut:

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

8. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar total kewajibannya. Menurut Kasmir (2014) untuk menghitung *Debt Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

## Pajak

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No.6 tahun 1983 pajak merupakan kontribusi wajib bagi negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 5 (lima) tarif pajak yaitu sebagai berikut:

### **Pajak Penghasilan Badan - Indonesia**

Berdasarkan pasal 1 Undang Undang Pajak Penghasilan Nomor 7 tahun 1983 pajak penghasilan adalah pajak yang dikenakan terhadap orang pribadi atau perseorangan dan badan berkenaan dengan penghasilan yang diterima atau diperoleh selama satu tahun pajak. Berdasarkan Pasal 17 ayat 2a Undang Undang Pajak Penghasilan Nomor 36 tahun 2008 tarif pajak penghasilan badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap adalah sebesar 25% yang berlaku sejak tahun pajak 2010.

### **Pajak Penghasilan Badan - Singapura**

*For Singapore tax purposes, taxable income refers to (www.iras.gov.sg):*

- *gains or profits from any trade or business;*
- *income from investment such as dividends, interest and rental;*
- *royalties, premiums and any other profits from property; and*
- *Other gains that is revenue in nature.*
- *Deductions such as business expenses, capital allowances and reliefs can be claimed to reduce taxable income, which leads to lower taxes.*
- *As per Income Tax Act (Chapter 134) Revision Edition 2014: Rate of tax upon companies and others 43 (1a) “every company or body of persons, tax at the rate 17% on every dollar of the chargeable income thereof; tarif pajak ini berlaku sejak tahun pajak 2010.*

### **Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atau Goods and Service Tax (GST) - Indonesia**

Menurut ketentuan Undang-Undang Republik Indonesia No.42 tahun 2009 pasal 7 Pajak Pertambahan Nilai atau PPN adalah pungutan yang dibebankan atas transaksi jual-beli barang dan jasa yang dilakukan oleh wajib pajak pribadi atau wajib pajak badan yang telah menjadi Pengusaha Kena Pajak (PKP). Jadi, yang berkewajiban memungut, menyetor dan melaporkan PPN adalah para Pedagang/Penjual. Namun, pihak yang berkewajiban membayar PPN adalah konsumen akhir. Menurut ketentuan Undang-Undang Republik Indonesia No.42 tahun 2009 pasal 7 tarif Pajak Pertambahan Nilai adalah 10% (sepuluh persen). Peraturan ini berlaku sejak 1 April 2010 (Pasal II)

### **Pajak Pertambahan Nilai (PPN) atau Goods and Service Tax (GST) - Singapura**

*Goods and Services Tax or GST is a broad-based consumption tax levied on the import of goods (collected by Singapore Customs), as well as nearly all supplies of goods and*

*services in Singapore. In other countries, GST is known as the Value-Added Tax or VAT. Goods and Services Tax Act (Chapter 117A) Section 16 (c) Tax shall be charged at the rate of 7% from and including 1<sup>st</sup> July 2007.*

### ***Withholding Tax - Indonesia***

Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 34 tahun 2016 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Pengalihan Hak Atas Tanah dan/atau Bangunan, dan Perjanjian Pengikatan Jual Beli atas Tanah dan/atau Bangunan Beserta Perubahannya. Besarnya tarif pajak sebesar: 2.5% (dua koma lima persen) dari jumlah bruto nilai pengalihan hak atas tanah dan/ atau bangunan selain pengalihan hak atas tanah dan/ atau bangunan berupa Rumah Sederhana atau Rumah Susun Sederhana yang dilakukan oleh Wajib Pajak yang usaha pokoknya melakukan pengalihan hak atas tanah dan/ atau bangunan;

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 5 tahun 2002. Besarnya pajak penghasilan dari persewaan tanah dan/atau bangunan yang wajib dipotong atau dibayar sendiri adalah sebesar 10% (sepuluh persen) dari jumlah bruto nilai persewaan tanah dan/atau bangunan dan bersifat final. Sedangkan menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 36 tahun 2008. Tarif pajak atas royalti adalah sebesar 15% (lima belas persen) dari penghasilan bruto dan bersifat tidak final.

### ***Withholding Tax - Singapura***

*As per Income Tax Act (Chapter 134) Revision Edition 2014: Specific types of payments that attract withholding tax for non-resident companies:*

*The rent paid to a non-resident company that leases movable property in Singapore is subject to withholding tax. Withholding tax rate for this type of payment is 15%.*

*Royalties paid to a non-resident company is subject to withholding tax, either a certain percentage or at the prevailing corporate tax rate. It is also due on payments for exploiting commercial, scientific, technical or industrial knowledge for business activities or hiring a foreign expert to render these skills on your behalf. Withholding tax rate for this type of payment is 10%.*

### **Pengambilan Keputusan Investasi**

Pengambilan keputusan adalah suatu proses memilih alternatif yang ada dengan menggunakan metode yang efisien sesuai situasi yang dihadapi. Pengambilan keputusan mengandung alternatif terbaik dari sejumlah alternative yang tersedia (Panpatte, S. & Takale,

V.D., 2019). Pengambilan keputusan investasi merupakan suatu keputusan dalam pengalokasian dana pada jenis investasi tertentu agar mendapatkan keuntungan dimasa mendatang dengan jangka waktu tertentu. Menurut Syawiyanti, A.R. & Kuswanto, A. (2019) dasar-dasar pengambilan keputusan investasi terdiri:

1. Hasil investasi (*return*) adalah keuntungan (*gain*) atau kerugian (*loss*) dari nilai investasi yang dilakukan pada suatu periode tertentu.
2. Resiko (*risk*) merupakan tingkat potensi kerugian yang akan ditimbulkan oleh investasi yang dilakukan, jika tidak sesuai dengan harapan.
3. Hubungan antara tingkat resiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier, yang artinya semakin besar resiko suatu investasi maka semakin besar *return* yang diharapkan atas investasi tersebut dan begitu pula sebaliknya, semakin sedikit *return* yang diharapkan atas suatu investasi maka semakin sedikit pula resikonya.

Untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir resiko kerugian dalam melakukan investasi adalah dengan menilai tingkat kesehatan dan kinerja suatu perusahaan. Untuk menilai tingkat kesehatan dan kinerja perusahaan, khususnya sektor perbankan berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 6/10/PBI/2004 dan Surat Edaran Bank Indonesia (SEBI) No. 6/23/DPNP tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank terdapat beberapa rasio keuangan, yaitu:

1. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) merupakan rasio kecukupan modal yang berfungsi menampung risiko kerugian yang kemungkinan dihadapi oleh bank. *Capital Adequacy Ratio* (CAR) atau sering disebut Kebutuhan Penyediaan Modal Minimum (KPM) sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia dikatakan sehat apabila bank memiliki ratio CAR minimal 8% (delapan persen). Ketentuan peringkat CAR berdasarkan peraturan diatas, yaitu:  $\geq 8\%$  sehat, 6.4% - 8% kurang sehat, dan  $> 6.4\%$  tidak sehat. Cara untuk menghitung *Capital Adequacy Ratio* (CAR) sebagai berikut:

$$CAR = \frac{\text{Modal}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Resiko}}$$

2. *Non Performing Loan* (NPL) mencerminkan kinerja bank dalam penyaluran kredit. Semakin tinggi ratio NPL, mencerminkan kinerja penyaluran kredit bank tidak baik sehingga kredit bermasalah bank menjadi cukup tinggi. NPL yang tinggi pada akhirnya akan berpengaruh pada kemampuan bank untuk memperoleh laba. Cara untuk menghitung *Non Performing Loan* (NPL) sebagai berikut:

$$\text{NPL} = \frac{\text{Kredit Non Lancar}}{\text{Kredit}}$$

3. *Loan to Deposit Ratio (LDR)* merupakan perbandingan antara kredit yang disalurkan dengan Dana Pihak Ketiga yang dihimpun oleh bank (Giro, Tabungan dan Deposito). LDR yang tinggi berarti risiko dalam berinvestasi menjadi tinggi karena perusahaan dalam keadaan tidak *liquid* serta perusahaan dianggap tidak memiliki kemampuan untuk membayar kewajibannya atas dana dari pihak ketiga dalam operasionalnya. Tingkat LDR yang ditetapkan BI adalah >95% sehat, 95% - 98.5% cukup sehat, 98.5%-102 kurang sehat, dan >102.5% tidak sehat. Cara untuk menghitung *Loan to Deposit Ratio (LDR)* sebagai berikut:

$$\text{LDR} = \frac{\text{Total Kredit}}{(\text{Penghimpunan dana} + \text{Modal Inti})}$$

4. BOPO (Biaya Operasional Pendapatan Operasional) merupakan perbandingan antara total biaya operasi terhadap total pendapatan operasi BOPO merupakan rasio antara biaya yang dikeluarkan oleh bank dalam menjalankan aktivitas utamanya terhadap pendapatan yang diperoleh dari aktivitas tersebut. Aktivitas utama bank seperti biaya bunga, biaya tenaga kerja, biaya pemasaran dan biaya operasi lainnya, sedangkan pendapatan operasional adalah pendapatan bunga yang diperoleh dari penempatan dana dalam bentuk kredit dan pendapatan operasi lainnya. Cara untuk menghitung Biaya Operasional Pendapatan Operasional (BOPO) sebagai berikut:

$$\text{BOPO} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \text{ (setahun)}$$

#### **Adapun pengembangan hipotesis**

Tingkat kesehatan perusahaan dapat diketahui dengan melakukan evaluasi atau analisis terhadap laporan keuangan. Hasil analisis tersebut dapat diketahui kelebihan dan kelemahan yang dimiliki perusahaan, sehingga pihak investor dapat menggunakannya sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Muhammad, S. & Ali, G (2018) dalam menganalisis laporan keuangan tersebut, investor dapat menggunakan analisis fundamental. Sedangkan Jannah, W. dan Ady, S.U. (2017) menyatakan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi akan melakukan analisis fundamental, dengan menghitung nilai EPS, ROA, ROE, DER dan PBV. Hasil penelitian yang dilakukan Ivan (2018), secara simultan seluruh variabel fundamental (ROA, ROE, NPM, DER, CTA, TATO

dan EPS) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Analisis fundamental berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Indonesia sama seperti negara lain yang juga berusaha meningkatkan iklim investasinya. Negara lain berlomba-lomba menawarkan insentif pajak hingga penurunan tarif pajak sebagai salah satu cara untuk menarik minat investor. Menurut Putri, W.A. (2017), Pajak atas keuntungan atau laba perusahaan dapat mempengaruhi investasi meskipun hal tersebut cenderung tidak signifikan. Menurut Akinleye, G.T., et al. (2019) *both small and medium companies consider tax as very important compared with other factors in investment decisions*. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Pajak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Alasan utama melakukan investasi saham adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Untuk memperoleh keuntungan yang diinginkan, investor harus memperhatikan berbagai faktor, baik faktor internal ataupun faktor eksternal perusahaan. Menurut Rakasetya, G.G., et al. (2013) menyatakan faktor makro ekonomi merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari, kemampuan investor dalam meramalkan kondisi ekonomi makro dimasa mendatang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Sedangkan faktor mikro ekonomi merupakan kondisi internal perusahaan dan mempengaruhi naik turunnya kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai menggunakan analisis fundamental, sedangkan kondisi makro ekonomi dapat diukur dengan indikator ekonomi seperti tingkat PDB atau GDP dan inflasi. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Indikator ekonomi sebagai variabel moderasi memperkuat negatif memengaruhi AF terhadap keputusan investasi.

Menurut Putri, W.A. (2017), dalam menentukan lokasi penanaman modal (investasi), para investor biasanya mengevaluasi dalam dua tahapan. Tahap pertama adalah memilih negara didasarkan pada besarnya pasar, akses ke bahan baku, dan kondisi ekonomi. Jika tahap pertama memenuhi semua kriteria, maka tahap keduanya adalah mengevaluasi tarif pajak, jaminan-jaminan, dan berbagai insentif yang akan didapatkan. Tarif pajak yang rendah akan meningkatkan laba perusahaan karena biaya pajak yang ditanggung perusahaan lebih kecil, jika laba perusahaan meningkat otomatis akan meningkatkan pendapatan investor melalui pembagian deviden sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada

perusahaan tersebut. Pertumbuhan ekonomi yang baik serta stabilitas tingkat inflasi mengurangi kekhawatiran investor dalam berinvestasi, hal ini dikarenakan perusahaan akan tetap terus menjalankan aktivitas bisnisnya secara kondusif. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub>: Indikator ekonomi sebagai variabel moderasi memperkuat negatif memengaruhi pajak terhadap keputusan investasi.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Jumlah populasi yang ada di Indonesia sebanyak 81 perusahaan, sedangkan di Singapura sebanyak 29 perusahaan dan tidak semua populasi ini akan menjadi objek penelitian. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 6 (enam) perusahaan perbankan yang ada di Indonesia dan 6 (enam) perusahaan perbankan yang ada di Singapura dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di *Singapore Exchange (SGX)*/ Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.
2. Perusahaan sektor perbankan lokal yang termasuk dalam 3 (tiga) besar berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dan menerbitkan laporan keuangan periode 2014-2018.
3. Perusahaan sektor perbankan asing dan menerbitkan laporan keuangan periode 2014-2018 yang mewakili negara Malaysia, India dan Cina.

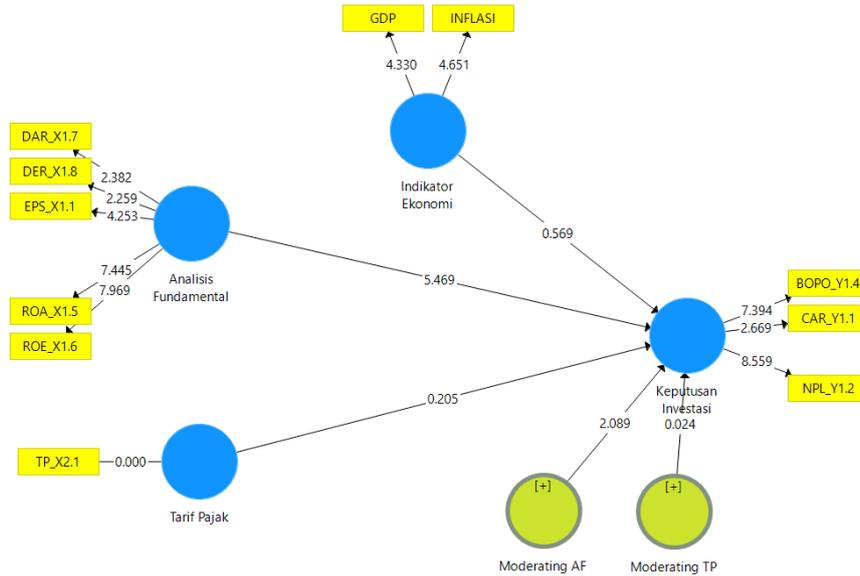
Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif melalui SPSS untuk mengolah data penelitian guna mendukung pemecahan masalah secara operasional dan SmartPLS versi 3.2.6 (*Software for Partial Least Squares Structural Equation Modeling*) untuk menguji teori dan data yang lemah seperti jumlah sampel yang sedikit atau adanya masalah normalitas data serta menjawab rumusan masalah dan hipotesis sekaligus menganalisis konstruk yang dibentuk dengan indikator reflektif dan indikator formatif.

Peneliti akan membandingkan hasil uji statistik dari perusahaan sektor perbankan yang ada di Indonesia dan Singapura serta menguji dan membandingkan pengaruh AF dan tarif pajak sebagai variabel independen serta indikator ekonomi (inflasi dan pertumbuhan ekonomi) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor perbankan yang ada di Indonesia dan Singapura terhadap keputusan investasi sebagai variabel dependen. Hasil perbandingan di kedua negara tersebut, penulis akan menarik kesimpulan investasi disektor perbankan mana yang lebih menguntungkan, di Indonesia atau di Singapura

**Operasional Variabel**

===== apendiks 2 =====

**HASIL PENELITIAN - INDONESIA**



Sumber: Data diolah, SmartPLS

**Path Coefficient (Indonesia)**

===== apendiks 3 =====

**AF berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara AF terhadap keputusan investasi (t-statistik sebesar 5.469 dan p-values sebesar 0.000). Dalam hal menilai saham, analisis fundamental ditujukan untuk memastikan bahwa saham yang akan dibeli merupakan saham perusahaan yang memiliki kinerja baik. Dimana perusahaan memiliki ekspektasi positif terhadap pertumbuhan laba dan kelangsungan usahanya. AF meminimalkan risiko membeli saham yang berkemungkinan *de-listing* dari papan bursa. Hasil pengolahan data, ada 5 indikator yang valid yaitu EPS (373,89), DAR (84.59), DER (630.1), ROA (1.45), dan ROE (11.95).

===== apendiks 4 =====

Penelitian ini sejalan dengan penelian yang dilakukan Jannah, W. dan Ady, S.U. (2017). menyatakan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi akan melakukan analisis fundamental, dengan menghitung nilai EPS, ROA, ROE, DER dan PBV.

### **Tarif Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tarif pajak terhadap keputusan investasi. (t-statistik sebesar 0.205 dan p-values sebesar 0.838).

Di Indonesia tarif pajak dan fasilitas pajak menjadi *concern* pemerintah, terbukti dengan dikeluarkannya Peraturan Menteri Keuangan RI No.159/PMK.010/2015 tentang pemberian fasilitas pengurangan pajak penghasilan badan, serta Peraturan Pemerintah RI No.18 Tahun 2015 tentang fasilitas pajak penghasilan untuk penanaman modal di bidang-bidang usaha tertentu dan/atau di daerah-daerah tertentu. Investor diharapkan dapat berfokus pada kinerja perusahaan dan tidak lagi menjadikan tarif pajak sebagai pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, W.A. (2017), Pajak atas keuntungan atau laba perusahaan dapat mempengaruhi investasi meskipun hal tersebut cenderung tidak signifikan dan Akinleye, G.T., et al. (2019) menyatakan *both small and medium companies consider tax as very important compared with other factors in investment decisions.*

### **Indikator Ekonomi memperkuat negatif memengaruhi AF terhadap Keputusan Investasi.**

Koefisien moderasi indikator ekonomi AF memperkuat hubungan analisis fundamental terhadap keputusan investasi dan berpengaruh signifikan (t-statistik 2.089 > t-tabel 1.96).

Alasan utama melakukan investasi saham adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Untuk memperoleh keuntungan yang diinginkan, investor harus memperhatikan berbagai faktor, baik faktor internal (dilakukan dengan menganalisis faktor-faktor fundamental perusahaan) ataupun faktor eksternal perusahaan (kondisi ekonomi suatu negara). Perekonomian suatu negara akan semakin baik apabila tingkat kemakmuran penduduknya juga semakin baik. Tingkat kemakmuran yang meningkat pada umumnya ditandai dengan adanya kenaikan pendapatan masyarakatnya. Dengan adanya peningkatan pendapatan tersebut, maka akan semakin banyak orang yang memiliki penghasilan lebih dan kesadaran masyarakat akan pentingnya berinvestasi, membuat masyarakat memilih untuk menyimpan dananya dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan kedalam bentuk surat-surat berharga yang diperdagangkan secara resmi dipasar modal.

Berdasarkan pemaparan diatas, investor akan melihat bagaimana kinerja perusahaan melalui analisis internal perusahaan serta mempertimbangkan faktor eksternal seperti

pertumbuhan ekonomi yang baik serta stabilitas tingkat inflasi sehingga dapat mengurangi keawatiran investor dalam berinvestasi dan memaksimalkan keuntungan yang diperoleh dimasa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwardiningsih, E. (2010), berbagai indikator makro ekonomi di Indonesia seperti pertumbuhan ekonomi, suku bunga, dan inflasi memberi dampak signifikan terhadap peningkatan investasi di Indonesia, terutama pada kegiatan penanaman modal asing.

**Indikator Ekonomi memperlemah positif memengaruhi Tarif Pajak terhadap Keputusan Investasi.**

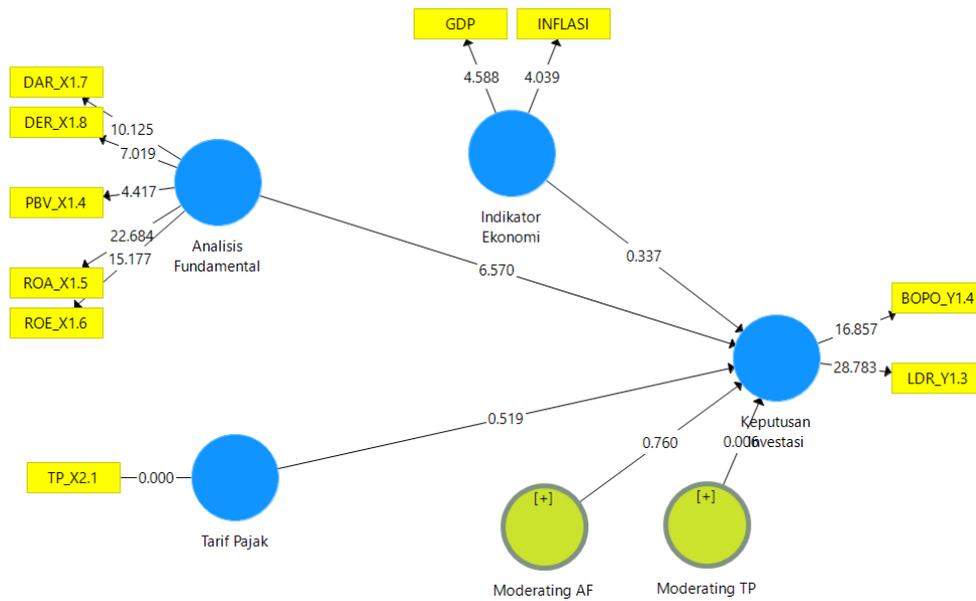
Koefisien moderasi indikator ekonomi tarif pajak memperlemah hubungan tarif pajak terhadap keputusan investasi dan tidak berpengaruh signifikan ( $t$ -statistik  $0.024 < t$ -tabel  $1.96$ ).

Di Indonesia sendiri pertumbuhan ekonomi sejak tahun 2013 sudah cukup baik (rata-rata 5%) dengan tingkat inflasi yang ringan (dibawah 10%). Tarif pajak Indonesia bukan yang tertinggi di ASEAN. Tarif Pajak badan di Indonesia saat ini 25%, sedangkan tarif pajak badan di Filipina 30%, Myanmar 25%, Laos 24%, Malaysia 24%, Brunei Darusalam 18.5%, Thailand 20%, Vietnam 20%, Kamboja 20% dan Singapura 17%. Berikut adalah tabel pertumbuhan ekonomi dan inflasi yang diperoleh dari laporan Badan Pusat Statistik periode tahun 2013-2017 (dalam persen):

===== apendiks 5 =====

Berdasarkan pemaparan diatas, investor akan melihat kondisi ekonomi Indonesia yang cukup baik serta tarif pajak yang kompetitif, membuat investor yang akan menginvestasikan dananya pada saham perbankan di Indonesia akan lebih berfokus pada kondisi internal perusahaan.

**HASIL PENELITIAN - SINGAPURA**



Sumber: Data diolah, SmartPLS

**Path Coefficient (Singapura)**

===== apendiks 6 =====

**AF berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara analisis fundamental terhadap keputusan investasi (t-statistik sebesar 6.570 dan p values sebesar 0.000).

Dalam hal menilai saham, analisis fundamental ditujukan untuk memastikan bahwa saham yang akan dibeli merupakan saham perusahaan yang memiliki kinerja baik. Di mana perusahaan memiliki ekspektasi positif terhadap pertumbuhan laba dan kelangsungan usahanya. Analisis fundamental meminimalkan risiko membeli saham yang berkemungkinan *de-listing* dari papan bursa. Berdasarkan hasil pengolahan data, ada 5 indikator yang valid yaitu PBV (1.36), DAR (90.99), DER (1,036.24), ROA (1.16), dan ROE (12.22).

===== apendiks 7 =====

Hasil pengujian data tersebut memiliki implikasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor tidak akan menginvestasikan dananya jika kinerja perusahaan tersebut buruk karena akan berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan. Penelitian ini sejalan dengan penelian yang dilakukan Waiqotul dan Sri (2017) menyatakan bahwa para investor dalam mengambil keputusan investasi akan melakukan analisis fundamental, dengan menghitung nilai EPS, ROA, ROE, DER dan PBV.

### **Tarif Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara analisis fundamental terhadap keputusan investasi (t-statistik sebesar 0.519 dan p-values sebesar 0.604).

Singapura merupakan negara dengan tarif pajak terendah se-ASEAN yaitu 17%. Singapura juga memiliki banyak fasilitas insentif (pengurangan) pajak seperti tunjangan investasi, skema pembebasan pajak untuk perusahaan baru, dan insentif sektor keuangan, serta masih banyak insentif lainnya. Investor tidak lagi menjadikan tarif pajak sebagai pertimbangan utama ketika membeli saham perbankan di Singapura. Investor cenderung mempertimbangkan kinerja perusahaan dibandingkan dengan tarif pajak dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, W.A. (2017), Pajak atas keuntungan atau laba perusahaan dapat mempengaruhi investasi meskipun hal tersebut cenderung tidak signifikan dan Akinleye, G.T., et al. (2019) *both small and medium companies consider tax as very important compared with other factors in investment decisions.*

### **Indikator Ekonomi memperlemah positif memengaruhi AF terhadap Keputusan Investasi.**

Koefisien moderasi indikator ekonomi memperlemah positif memengaruhi AF terhadap keputusan investasi dan tidak berpengaruh signifikan. (t-statistik sebesar 0.519 dan p-values sebesar 0.604).

Alasan utama melakukan investasi saham adalah untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Untuk memperoleh keuntungan yang diinginkan, investor harus memperhatikan berbagai faktor, baik faktor internal (dilakukan dengan menganalisis faktor-faktor fundamental perusahaan) ataupun faktor eksternal perusahaan (kondisi ekonomi suatu negara). Dengan kondisi ekonomi singapura yang stabil dengan tingkat pertumbuhan ekonomi rata-rata dalam kurun waktu 5 tahun adalah 3.44% serta tingkat inflasi 0.6%, investor yang melakukan investasi di Singapura tidak lagi mengawatirkan kondisi ekonomi sehingga untuk memaksimalkan *return* yang diperoleh, investor lebih memperhatikan kinerja perusahaan.

## **Indikator Ekonomi memperlemah positif memengaruhi Tarif Pajak terhadap Keputusan Investasi.**

Koefisien moderasi indikator ekonomi tarif pajak memperlemah positif memengaruhi tarif pajak terhadap keputusan investasi dan tidak berpengaruh signifikan. (t-statistik sebesar 0.519 dan p-values sebesar 0.995).

Kondisi ekonomi yang stabil, tarif pajak yang rendah, banyaknya insentif pajak serta kemudahan regulasi dalam berbisnis, membuat investor yang akan menginvestasikan dananya pada saham perbankan di Singapura akan lebih berfokus pada kondisi internal (kinerja) perusahaan.

## **KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN**

### **Kesimpulan**

Hasil analisis data dan pembahasan yang disusun dan disajikan pada bab sebelumnya, yaitu:

1. AF berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi memiliki nilai t-statistik di Singapura lebih besar yaitu sebesar 6.570 dibandingkan dengan t-statistik Indonesia yaitu sebesar 5.469, dengan nilai p-values yang sama dikedua negara yaitu sebesar 0.000.
2. Tarif pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di Singapura memiliki nilai t-statistik lebih besar yaitu sebesar 0.519 dibandingkan dengan t-statistik Indonesia yaitu sebesar 0.205, dengan nilai p-values di Singapura sebesar 0.604 dan Indonesia sebesar 0.838.
3. Indikator ekonomi sebagai moderasi memperkuat negatif memengaruhi AF terhadap keputusan investasi di Indonesia menunjukkan t-statistik sebesar 2.089 dengan nilai p-values sebesar 0.037 sedangkan di Singapura memperlemah pengaruhnya, hal ini dapat dilihat dari nilai t-statistik sebesar 0.760 dan p-values 0.448.
4. Indikator ekonomi sebagai moderasi memperlemah positif memengaruhi pajak terhadap keputusan investasi dikedua negara. Di Indonesia menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0.024 dengan nilai p-values sebesar 0.838 dan di Singapura t-statistik sebesar 0.006 dengan p-values sebesar 0.838

Hasil tersebut diatas juga didukung dengan perolehan nilai pasar (*market value*) yang disajikan oleh *Forbes Global 2000 tahun 2019*, dimana perusahaan perbankan Singapura

lebih unggul daripada perusahaan perbankan Indonesia. Selain itu, perusahaan perbankan di Singapura juga didukung oleh kondisi politik yang stabil, kebijakan fiskal yang baik sehingga kondisi ekonominya stabil, sistem hukum yang kuat dan efisien, aturan pajak yang kompetitif dan kemudahan dalam berbisnis sehingga menjadi pertimbangan (daya tarik) bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan bahwa untuk saat ini investasi pada perusahaan sektor perbankan Singapura lebih menguntungkan dan diminati dibandingkan dengan investasi perusahaan sektor perbankan Indonesia. Sedangkan dimasa mendatang investasi di Indonesia memiliki potensi yang besar, dengan inovasi yang dilakukan oleh perusahaan maupun pemerintah seperti perbaikan infrastruktur, kebijakan-kebijakan serta peningkatan kualitas sumber daya manusia, tidak menutup kemungkinan kondisi diatas akan terbalik, dimana investasi di Indonesia lebih menguntungkan dan diminati.

### **Implikasi**

Secara teoritis, isyarat atau sinyal disini merupakan suatu tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada pihak luar tentang bagaimana prospek perusahaan mendatang. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dimiliki oleh intern perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar. Dengan informasi yang dipaparkan diatas, diharapkan mampu memberi informasi yang dibutuhkan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Selain implikasi teoritis diatas, penelitian ini juga memiliki beberapa implikasi manajerial, yaitu:

#### **1. Akademisi dan Praktisi**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pembanding dan sekaligus rujukan bagi akademisi maupun praktisi yang meneliti pada bidang yang sama (investasi).

#### **2. Investor**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran secara empiris terhadap kondisi ekonomi (pertumbuhan ekonomi dan inflasi), kebijakan pajak (tarif pajak) dan kondisi perusahaan sektor perbankan yang ada di Indonesia dan Singapura, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan atau bahan masukan bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi.

#### **3. Regulator**

Indonesia memiliki potensi pasar yang cukup besar dalam menarik minat investasi, selain dari sumber daya alam yang berlimpah, letak geografis yang strategis, Indonesia juga

menduduki peringkat ke-4 dengan jumlah populasi penduduk mencapai 268.074.600 jiwa atau sekitar 3.54% dari jumlah penduduk dunia, serta memiliki pertumbuhan ekonomi yang tinggi dalam beberapa tahun terakhir. Kedepan, dengan potensi yang besar ini, regulator diharapkan dapat membuat kebijakan-kebijakan yang dapat menarik minat investor seperti kebijakan perpajakan, kemudahan dalam mendirikan bisnis, sistem hukum yang kuat, politik yang stabil, dan peningkatan infrastruktur serta sistem sarana prasarana transportasi yang mudah dan aman.

### **Keterbatasan**

Penelitian memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Pengamatan hanya dilakukan pada perusahaan sektor perbankan, sedangkan masih banyak sektor lain yang dapat dijadikan bahan penelitian, sehingga hasilnya bisa memberikan gambaran yang lebih baik lagi.
2. Keterbatasan referensi dan jurnal dalam mendukung teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini dan keterbatasan wawasan dan pengalaman praktek riset dan kerja penulis dalam melakukan penelitian ini.
3. Peneliti memiliki keterbatasan informasi data yang disajikan oleh perusahaan sektor perbankan di kedua negara (Indonesia dan Singapura), sehingga ada beberapa data yang penulis harus simpulkan sendiri.
4. Tidak ditemukannya kriteria bank sehat yang dipersyaratkan oleh Bank Singapura, sehingga penulis menggunakan kriteria bank sehat berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tahun 2004 sebagai pengukuran untuk bank Singapura.

### **Daftar Pustaka**

#### **Buku:**

- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2013). *Fundamentals of Financial Management, Concise Eighth Edition. Cengage Learning: USA.*
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.*
- Rodoni, A. dan Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern. Jakarta: Mitra Wacana Media.*
- Sukirno, S. (2013). *Teori Pengantar Makroekonomi. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.*
- Darmaji, T. dan Fakhruddin, H.M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia. Edisi Ketiga. Salemba Empat: Jakarta.*

**Jurnal & working paper:**

- Akinleye, G.T., Olarewaju, O.M., Samson B. Fajuyagbe, S.B. (2019) Assessing the Effects of Corporate Taxation on The Investment Policy of Manufacturing Firms in Nigeria, *Folia Oeconomica Stetinensia* Volume 19 (2019) Issue 2.
- Banerjee, R., Kearns, J., Lombardi, M., (2015). *(Why) Is investment weak?* BIS Quarterly Review.
- Bizna, N., Jurrus, M., Laizans, T. and Snikvalds, R. (2018) Assesment of Impact of Corporate Income Tax Suspension on Finance Performance of Business, *Journal of Economics and Business*.
- Dewi, P.K. dan Triaryati, N. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga dan Pajak Terhadap Investasi Asing Langsung. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol.4 No.4 Hal: 866-878.
- Dewi, T.M. dan Cahyono, H. (2016) Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, BI Rate, dan Inflasi Terhadap Investasi Langsung di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JUPE)* Vol.4 No.3
- Ivan. (2018). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* Vol.2 No.1 Hal:254-262.
- Jannah, W. Dan Ady, S.U. (2017). Analisis Fundamental, Suku Bunga, dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor di Surabaya. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol.1 No.2 Hal:138-155.
- Juozapaitis, E. & Stasytyte, V. (2015) Theoretical Aspects of Fundamental Analysis, *KSI Transactions on Knowledge Society*, Vol VIII, Number 1, March
- Kandel, L.R. (2018) Risk and Return Analysis of Commercial Bank of Nepal, *Pravaha Journal*
- Marbun, F. & Martani, D. (2012) Analisis Pengaruh Tarif Pajak Dan Adopsi Ifrs Terhadap Foreign Direct Investment (Fdi) Pada Negara-Negara Berkembang Di Asia. *Jurnal Pusat Pengembangan Akuntansi Universitas Indonesia*.
- Muhammad, S. & Ali, G (2018) The Relationship Between Fundamental Analysis and Stock Returns Based on the Panel Data Analysis; Evidence from Karachi Stock exchange (KSE), *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.9, No.3.
- Oloidi, G.A. (2014). Company Income Tax and Investment Decisions: A Behavioural Approach. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Vol.16. Issue 7. PP:11-19.
- Orús, R., Mugeld, S., Lizaso, E. (2019) Quantum computing for finance: Overview and prospects, *Reviews in Physics* 4, 100028.
- Panpatte, S. & Takale, V.D. (2019) To Study the Decisionmaking Process in an Organization for its Effectiveness, *The International Journal of Business Management and Technology*, Volume 3 Issue 1.
- Papaioannou, G.J. & Ahmet K. Karagozoglu, A.K., (2017) *Theories of New Issue Pricing, Underwriting Services and the New Issues Market*
- Petrusheva, N. & Jordanoski (2016) Comparative Analysis between the Fundamental and Technical Analysis of Stocks, *Journal of Process Management – New Technologies International* Vol.4, No.2.
- Putri, W.A (2017) Insentif Pajak Dalam Membentuk Keputusan Investasi, *Jurnal Moneter* Vol. IV No. 2 Oktober.
- Rakasetya, G.G., Darminto dan Moch. Dzulkirom, M. (2013). Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Mining dan Mining Services Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol.6 No.2.

- Reinert, H. (2018) Notes from a Projected Sacrifice Zone, *An International Journal for Critical Geographies*, 17(2): 597-617.
- Sari, G.A.A.R.M. dan Baskara, I.G.K. (2018) Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar terhadap Investasi Asing langsung di Indonesia, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No.7.
- Sembiring, M. (2017). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi Dan Inflasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011–2015. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan* Vol.17 No.1 Hal:32-45
- Siddiqui, H.A.A and Aumeboonsuke, V (2014). *Role of Interest Rate in Attracting the FDI: Study on ASEAN 5 Economy. International Journal of Technical Research and Application* Vo.2 Pages:59-70
- Simeon Djankov, Tim Ganser, Caralee McLiesh, Rita Ramalho, Andrei Shleifer. (2010). *The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship. American Economic Journal: Macroeconomics* 2(3): 31-64
- Soylu, Ö. B., Çakmak, I., & Okur, F. (2018). Economic growth and unemployment issue: Panel data analysis in Eastern European Countries, *Journal of International Studies*, Vol.11, No.1, 2018.
- Sriwardiningsih, E. (2010), Dampak Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, Inflasi, Dan Kebijakan Fiskal Terhadap Investasi Di Indonesia, *Binus Business Review* Vol.1 No.2 November.
- Suresh, N., (2019) *Impact of Technology Innovation, A Study on Cloud Risk Mitigation, Cloud Security*.
- Syawiyanti, A.R. & Kuswanto, A. (2019) An Analysis of Factors Influencing Investment Decision Making in Indonesia's Capital Market, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. VII, Issue 5.

**Peraturan:**

- Goods and Services Tax Act (Chapter 117A) Revision Edition 2005.
- Peraturan Pemerintah Nomor 34 tahun 2016 tentang Pajak Penghasilan atas Penghasilan dari Pengalihan Hak Atas Tanah dan/atau Bangunan, dan Perjanjian Pengikatan Jual Beli atas Tanah dan/atau Bangunan Beserta Perubahannya.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 5 tahun 2002 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 29 Tahun 1996 Tentang Pembayaran Pajak Penghasilan Atas Penghasilan Dari Persewaan Tanah Dan/Atau Bangunan.
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 6/10/PBI/2004 Tentang Peraturan Tingkat Kesehatan Bank Umum.
- Surat Edaran Bank Indonesia (SEBI) No. 6/23/DPNP tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank.
- The Statutes of The Republic of Singapore. Income Tax (Chapter 134). Revision Edition 2014.
- Undang-Undang Pajak Penghasilan Nomor 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 Tentang Perubahan Keempat Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 42 Tahun 2009 Tentang Perubahan Ketiga Atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1983 Tentang Pajak Pertambahan Nilai Barang Dan Jasa Dan Pajak Penjualan Atas Barang Mewah.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 6 Tahun 1983 Tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan.

**Website:**

bankquality.com (2018) <http://www.theasianbanker.com/ab500/2018-2019/largest-banks-asia-pacific-2018>

indonesia-investments.com (2017) <https://www.indonesia-investments.com/news/todays-headlines/top-market-capitalization-what-is-the-biggest-company-in-indonesia/item8223>

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.bkpm.go.id](http://www.bkpm.go.id)

[www.sso.agc.gov.sg](http://www.sso.agc.gov.sg)

[www.iras.gov.sg](http://www.iras.gov.sg)

[www.sgx.com](http://www.sgx.com)

[www.singstat.gov.sg](http://www.singstat.gov.sg)

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)

===== apendiks 1 =====

**Tiga Fase dalam Analisis Fundamental**

Phase	Nature of Analysis	Purpose	Tools and techniques
FIRST	Economic Analysis	To access the general economic situation of the nation.	Economic indicators
SECOND	Industry Analysis	To assess the prospects of various industry groupings.	Industry life cycle analysis, Competitive analysis of industries etc.
THIRD	Company Analysis	To analyse the Financial and Non-financial aspects of a company to determine whether to buy, sell or hold the shares of a company.	Analysis of Financial aspects: Sales, Profitability, EPS etc. Analysis of Non-financial aspects: management, corporate image, product quality etc.

===== apendiks 2 =====  
**Operasional Variabel**

No	Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
<i>Independent Variable (X)</i>				
1	Analisis Fundamental	$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stockholders}}{\text{No. of Share of Common Stock Outstanding}}$ $PER = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$ $BVP = \frac{\text{Common Equity}}{\text{Share Outstanding}}$ $PBV = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$ $ROA = \frac{\text{Net Profits After Tax}}{\text{Total Assets}}$ $ROE = \frac{\text{Net Profits After Tax}}{\text{Stockholder Equity}}$ $DAR = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Aset (Assets)}}$ $DER = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$	Rasio	Laporan keuangan
2	Pajak	Tarif Pajak Penghasilan ( <i>Company Income Tax</i> ) Tarif Pajak Pertambahan Nilai ( <i>Goods and Services Tax</i> )	Rasio	Undang-Undang Republik Indonesia; <i>Income Tax Act</i> , dan <i>Goods and Services Tax Act</i>

<i>Dependent Variable (Y)</i>				
3	Keputusan Investasi	$CAR = \frac{\text{Modal}}{\text{Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR)}}$ $NPL = \frac{\text{Kredit Non Lancar}}{\text{Kredit}}$ $LDR = \frac{\text{Total Kredit}}{(\text{Penghimpunan Dana} + \text{Modal Inti})}$ $BOPO = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}}$	Rasio	Laporan keuangan
<i>Moderating Variable (Z)</i>				
4	Indikator Ekonomi	Pertumbuhan Ekonomi ( <i>Gross Domestic Product</i> ) Inflasi ( <i>Inflation</i> )	Rasio	Badan Pusat Statistik (BPS) Dan Singapore Department of Statistics (DOS)

Sumber: Pengolahan Data, 2019

===== apendiks 3 =====

**Path Coefficient - Indonesia**

	Original Sample (O)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values	Keputusan
Analisis Fundamental -> Keputusan Investasi	-0.667	5.469	0.000	Ha diterima
Indikator Ekonomi -> Keputusan Investasi	-0.193	0.569	0.570	Ha ditolak
Moderating AF -> Keputusan Investasi	0.372	2.089	0.037	Ha diterima
Moderating TP -> Keputusan Investasi	-0.003	0.024	0.981	Ha ditolak
Tarif Pajak -> Keputusan Investasi	-0.058	0.205	0.838	Ha ditolak

===== apendiks 4 =====

**Hasil Output Descriptive Statistic SPSS - Indonesia**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS_X1.1	30	-484.83	1061.88	373.8897	438.76932
PER_X1.2	30	-83.83	109.22	14.4607	28.60262
BVP_X1.3	30	146.41	6572.99	2273.4920	2114.52299
PBV_X1.4	30	.72	4.15	2.1243	1.06247
ROA_X1.5	30	-11.73	5.03	1.4463	2.99905
ROE_X1.6	30	-45.57	34.11	11.9477	14.96875
DAR_X1.7	30	74.26	91.30	84.5883	4.28866
DER_X1.8	30	288.56	1049.56	630.1187	166.07286
TP_X2.1	30	2.50	25.00	12.5000	7.54298
CAR_Y1.1	30	12.74	37.17	19.3847	5.36730
NPL_Y1.2	30	.40	15.82	2.8643	2.91984
LDR_Y1.3	30	67.78	93.76	85.3293	5.44324
BOPO_Y1.4	30	58.60	235.20	83.8827	33.88052
GDP	30	4.90	5.60	5.1200	.25244
INFLASI	30	3.00	8.40	5.3600	2.53222
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Hasil output SPSS 22.0

===== apendiks 5 =====

**Pertumbuhan Ekonomi dan Inflasi**

D. Negara-negara ASEAN <sup>1)</sup>	5,2	4,7	4,6	4,7	5,2
Malaysia	4,7	6,0	5,0	4,2	5,9
Filipina	7,1	6,1	6,1	6,9	6,7
Singapura	5,1	3,9	2,2	2,4	3,6
Thailand	2,7	1,0	3,0	3,3	3,9
Indonesia <sup>2)</sup>	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1
Vietnam	5,4	6,0	6,7	6,2	6,8

D. Negara-negara ASEAN <sup>2)</sup>	4,2	4,1	2,8	2,1	2,8
Malaysia	2,1	3,1	2,1	2,1	3,8
Filipina	3,0	4,1	1,4	1,8	3,2
Singapura	2,4	1,0	-0,5	-0,5	0,6
Thailand	2,2	1,9	-0,9	0,2	0,7
Indonesia <sup>3)</sup>	8,4	8,4	3,4	3,0	3,6
Vietnam	6,6	4,1	0,6	2,7	3,5

Catatan : 1) World Economic Outlook (WEO) April 2018

2) Asian Development Outlook (ADO) 2018

3) Indikator Ekonomi BPS

Sumber : IMF, ADB, BPS

===== apendiks 6 =====

**Path Coefficient (Singapura)**

	Original Sample (O)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values	Keputusan
Analisis Fundamental -> Keputusan Investasi	-0.787	6.570	0.000	Ha diterima
Indikator Ekonomi -> Keputusan Investasi	-1.356	0.337	0.736	Ha ditolak
Moderating AF -> Keputusan Investasi	0.108	0.760	0.448	Ha ditolak
Moderating TP -> Keputusan Investasi	-0.014	0.006	0.995	Ha ditolak
Tarif Pajak -> Keputusan Investasi	-1.504	0.519	0.604	Ha ditolak

===== apendiks 7 =====

**Hasil Output Descriptive Statistic SPSS - Singapura**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS_X1.1	30	.75	102.50	32.6473	38.21351
PER_X1.2	30	1.02	61.28	10.0260	10.74018
BVP_X1.3	30	2.00	22.28	11.1990	6.47679
PBV_X1.4	30	.44	5.20	1.3620	1.01065
ROA_X1.5	30	.85	1.86	1.1637	.27176
ROE_X1.6	30	8.81	21.29	12.2177	3.12475
DAR_X1.7	30	89.67	93.24	90.9907	.78548
DER_X1.8	30	868.23	1379.73	1036.2440	115.02205
TP_X2.1	30	4.25	15.00	10.2500	4.35692
CAR_Y1.1	30	13.12	19.38	16.4940	1.42252
NPL_Y1.2	30	.60	1.86	1.3410	.36521
LDR_Y1.3	30	30.11	93.90	76.8827	17.21765
BOPO_Y1.4	30	26.45	80.58	48.4213	15.49018
GDP	30	2.20	5.10	3.4400	1.07755
INFLASI	30	.50	2.40	1.0000	.73625
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Hasil output SPSS 22.0