

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Studi ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2017. Total perusahaan pada periode 2012-2017 adalah 531 perusahaan dengan total observasi sebanyak 3186 perusahaan-tahun.

Tabel 4.1a. Sampel untuk Pengujian Motif Revaluasi Aset

Keterangan	Observasi (Perusahaan-Tahun)
Sampel awal:	
Perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2017 (531 x 6 tahun)	3186
Data tidak lengkap	(205)
Data lengkap	2981
Revaluasi aset tetap ke bawah	(22)
<i>Leverage</i> negatif	(206)
Sampel akhir	2753

Tabel 4.1a menunjukkan bahwa total perusahaan selama 6 tahun (2012-2017) sebanyak 3186 perusahaan-tahun. Namun, tidak semua perusahaan memiliki data yang lengkap karena ada yang baru terdaftar di tahun 2013, 2014, atau 2015 dan ada juga yang *delisted* sehingga hanya 2981 perusahaan-tahun yang memiliki data yang lengkap. Contoh data yang tidak lengkap adalah jika suatu perusahaan terdaftar di BEI pada tahun 2013. Kemudian, untuk menghitung profitabilitas (menggunakan proksi *return on assets ratio*/ROA) dengan rumus laba tahun berjalan dibagi dengan total aset t-1, dibutuhkan data t-1 sehingga perusahaan tersebut tidak memiliki data ROA untuk tahun 2013. Jadi, data perusahaan tersebut tidak lengkap pada tahun 2013 sehingga data tahun 2013

harus dieliminasi. Selain itu, perusahaan yang memiliki revaluasi aset tetap ke bawah (*downward*) dan *leverage* negatif dikeluarkan dari sampel sehingga total observasi akhir sebanyak 2753 perusahaan.

Tabel 4.1b. Sampel untuk Pengujian Relevansi Revaluasi Aset

Keterangan	Observasi (Perusahaan-Tahun)
<i>Revaluer</i> dan <i>nonrevaluer</i> di BEI 2012-2017	2753
<i>Nonrevaluer</i>	(2572)
Sampel akhir	181

Tabel 4.1b menunjukkan total sampel yang digunakan dalam menguji relevansi nilai 181 perusahaan-tahun. Perbedaan jumlah sampel yang digunakan dalam menguji motif revaluasi aset tetap dan relevansi nilai revaluasi aset tetap karena jika menguji motif revaluasi aset tetap maka menggunakan semua perusahaan, baik yang melakukan revaluasi aset tetap maupun tidak melakukan revaluasi aset tetap. Namun, jika menguji relevansi nilai (pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang) maka hanya menggunakan sampel perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap.

Tabel 4.1b menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap (*revaluer*) dan tidak melakukan revaluasi aset tetap (*nonrevaluer*) adalah 2753 perusahaan-tahun. Pengujian relevansi nilai revaluasi aset tetap hanya menggunakan perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap, yaitu sebanyak 181 perusahaan-tahun.

Tabel 4.2. Perusahaan yang Melakukan Revaluasi Aset Tetap per Industri

Industri	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012-2017
Pertanian	2	2	2	4	2	1	13
Pertambangan	0	0	0	3	0	0	3
Manufaktur	4	5	7	15	19	15	65
Properti, <i>real estate</i> , dan konstruksi bangunan	1	0	0	5	3	3	12
Infrastruktur, utilitas, dan transportasi	2	2	3	2	2	3	14
Finansial	1	1	2	17	25	9	55
Perdagangan, jasa, dan investasi	0	2	2	6	7	2	19
Jumlah	10	12	16	52	58	33	181

Perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap sebanyak 101 perusahaan. Namun, tidak selalu perusahaan melakukan revaluasi aset tetap tiap tahun. Tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap sebanyak 181 perusahaan-tahun. Perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap meningkat pada tahun 2015 (52 perusahaan-tahun) dan 2016 (58 perusahaan-tahun). Peningkatan tersebut karena ada kebijakan penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap di Indonesia pada tahun 2015 dan 2016.

Tabel 4.3a dan 4.3b menunjukkan statistik deskriptif variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Ada lima motif revaluasi aset tetap yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *leverage (debt to equity ratio—DE)*, variabel indikator untuk perusahaan yang rugi (LOSS), periode tarif pajak revaluasi aset tetap (TAX), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE).

Tabel 4.3a. Statistik Deskriptif (Motif)

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
DE	0.0001	30.8806	1.9486	2.7812
ROA	-1.9210	74.9967	0.0877	1.4636
SIZE	22.7577	34.6577	28.6365	1.8049
N	2753			

Tabel 4.3a menunjukkan rata-rata *leverage* (DE), *return on assets* (ROA), dan ukuran perusahaan (SIZE) secara berturut-turut adalah 1.9486, 0.0877, dan 28.6365.

Tabel 4.3b menunjukkan variabel yang berupa kategori, yaitu variabel indikator untuk perusahaan yang rugi (LOSS), tarif pajak revaluasi aset (TAX), dan revaluasi aset tetap (REVAL).

Tabel 4.3b. Frekuensi Variabel Kategori

Variabel	Kategori	Frekuensi
LOSS	Rugi	543
	Laba	2210
TAX	Tarif revaluasi aset tetap tidak turun	1799
	Tarif revaluasi aset tetap turun	954
REVAL	Revaluasi aset tetap	181
	Tidak revaluasi aset tetap	2572

Berdasarkan Tabel 4.3b, ada 2210 perusahaan-tahun yang melaporkan laba, sedangkan 543 perusahaan-tahun lainnya melaporkan rugi. Untuk variabel TAX, periode yang mengalami tarif revaluasi aset tetap menurun dari 10% adalah tahun 2015 dan tahun 2016 (954 perusahaan-tahun), sedangkan periode yang tidak mengalami penurunan tarif revaluasi aset tetap adalah tahun 2012, 2013, 2014, dan 2017 (1799 perusahaan-tahun). Kemudian, untuk variabel REVAL, perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap sebanyak 181 perusahaan-tahun,

sedangkan yang tidak melakukan revaluasi aset tetap sebanyak 2572 perusahaan-tahun.

Tabel 4.3c berikut ini menunjukkan statistik deskriptif untuk pengujian relevansi nilai revaluasi aset tetap.

Tabel 4.3c. Statistif Deskriptif Variabel Relevansi Revaluasi Aset dengan Proksi Harga Saham

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi	Observasi
PANEL A: REV					
REV	0.030	6537.200	174.387	552.924	181
DE	0.083	30.881	3.427	4.105	181
BV	15.741	18648.290	1086.027	1935.336	181
EARN	-358.730	1310.101	82.130	204.747	181
P	50.000	17900.000	1551.166	2557.553	181
PANEL B: REVBAL					
REVBAL	0.023	6285.208	216.545	488.690	315
DE	0.046	30.881	3.368	3.822	315
BV	15.741	24206.050	1238.458	2485.950	315
EARN	-632.000	1490.280	78.038	217.062	315
P	50.000	22900.000	1483.429	2611.156	315
PANEL C: REVnet					
REVnet	0.001	6285.208	176.904	563.538	184
DE	0.083	30.881	3.165	3.803	184
BV	15.741	18648.290	1109.474	1910.523	184
EARN	-368.000	1310.010	78.813	210.386	184
P	50.000	17900.000	1533.011	2520.826	184

Keterangan:

- REV_{it}: revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
 REVBAL_{it}: saldo revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
 REVnet_{it}: kenaikan bersih dari saldo revaluasi per lembar saham pada tahun t
 DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi
 BV_{it}: nilai buku ekuitas per lembar saham setelah dikurangi saldo revaluasi pada akhir tahun t
 EARN_{it}: laba per lembar saham pada tahun t
 P_{it}: harga penutupan 4 bulan setelah akhir tahun t

Tabel 4.3c menunjukkan statistik deskriptif untuk variabel yang digunakan untuk menguji relevansi revaluasi aset tetap. Rata-rata revaluasi aset tetap pada tahun t (REV) sebesar Rp 174,387/lembar saham, saldo revaluasi aset

tetap (REVBAL) sebesar Rp 216,545/lembar saham, dan selisih revaluasi aset tetap (REVnet) sebesar Rp 176,904/lembar saham. Rata-rata nilai buku per lembar saham (BV) Rp 1.086,027, laba per lembar saham Rp 82,130 (EARN), dan harga per lembar saham (P) Rp 1.551,166.

Tabel 4.3d berikut ini menunjukkan statistik deskriptif untuk pengujian relevansi nilai revaluasi aset tetap menggunakan proksi laba operasi.

Tabel 4.3d. Statistif Deskriptif Variabel Relevansi Revaluasi Aset dengan Proksi Laba Operasi

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi	Observasi
PANEL A: REVBALFV					
REVBALFV	0.000	9.267	0.401	0.748	301
dOP _t	-1.629	0.781	0.008	0.215	301
DE	0.046	23.173	3.310	3.522	301
PB	0.075	22.137	1.272	1.662	301
dOP _{t+1}	-1.234	2.264	0.022	0.253	301
PANEL B: REVFV					
REVFV	0.000	12.355	0.329	1.040	166
dOP _t	-1.629	0.565	-0.008	0.214	166
DE	0.083	23.173	3.346	3.617	166
PB	0.082	22.137	1.423	2.071	166
dOP _{t+1}	-1.234	2.264	0.012	0.285	166
PANEL C: REVnetFV					
REVnetFV	0.000	9.267	0.302	0.819	170
dOP _t	-1.629	0.565	-0.016	0.215	170
DE	0.083	22.475	3.045	3.237	170
PB	0.083	22.137	1.303	1.928	170
dOP _{t+1}	-1.234	2.264	0.013	0.289	170

Keterangan:

dOP_{it+1}: laba operasi t+1 dikurangi laba operasi t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

REVBALFV_{it}: saldo revaluasi aset tetap pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

REVFV_{it}: revaluasi aset tetap pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

REVnetFV_{it}: kenaikan bersih dari saldo revaluasi pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

dOP_{it} :	laba operasi t dikurangi laba operasi t-1 dibagi nilai pasar ekuitas pada awal tahun
DE_{it} :	jumlah utang dibagi jumlah ekuitas (jumlah ekuitas setelah dikurangi saldo revaluasi aset tetap)
PB_{it} :	harga pasar per lembar saham/nilai buku ekuitas per lembar saham

Korelasi Pearson untuk model regresi tentang relevansi nilai revaluasi aset tetap jika dihubungkan dengan variabel harga saham ditunjukkan pada Tabel 4.4a. Korelasi antara revaluasi aset tetap (REV) dan *leverage* (DE) tidak signifikan. Korelasi antara harga saham (P) dan variabel kontrol BV dan EARN positif signifikan.

Tabel 4.4a. Korelasi Model Revaluasi Aset Tetap dan Harga Saham

PANEL A: REV (N=181)	P	REV	DE	BV
REV	0.367			
DE	-0.045	-0.041		
BV	0.666	0.463	-0.105	
EARN	0.705	0.514	-0.033	0.497
PANEL B: REVBAL (N=315)	P	REVBAL	DE	BV
REVBAL	0.353			
DE	-0.049	-0.058		
BV	0.619	0.418	-0.134	
EARN	0.731	0.538	-0.047	0.580
PANEL C: REVnet (N=184)	P	REVnet	DE	BV
REVnet	0.332			
DE	-0.020	-0.021		
BV	0.665	0.448	-0.092	
EARN	0.707	0.558	-0.027	0.485

Lihat Tabel 4.3c untuk definisi variabel; Koefisien yang dicetak tebal adalah signifikan pada level 0.05

Selanjutnya, korelasi Pearson antar variabel ditunjukkan dalam Tabel 4.4b. Korelasi antara revaluasi aset tetap (REVBALFV, REVFV, REVnetFV) dan kinerja di masa datang (dOP_{t+1}) adalah negatif signifikan. Korelasi antara laba operasi pada tahun t (dOP_t) dan kinerja di masa datang (dOP_{t+1}) adalah positif

signifikan untuk model yang menggunakan proksi REVBALFV dan negatif signifikan untuk model yang menggunakan proksi REVFV dan REVnetFV.

Tabel 4.4b. Korelasi Model Revaluasi Aset Tetap dan Laba Operasi

PANEL A: REVBALFV (N=301)	dOP_{t+1}	REVBALFV	dOP_t	DE
REVBALFV	-0.127			
dOP _t	0.264	0.035		
DE	-0.097	-0.003	-0.112	
PB	-0.029	-0.151	0.034	0.015
PANEL B: REVFV (N=166)	dOP_{t+1}	REVFV	dOP_t	DE
REVFV	-0.224			
dOP _t	-0.297	-0.063		
DE	-0.137	-0.039	-0.091	
PB	0.006	-0.108	0.095	-0.018
PANEL C: REVnetFV (N=170)	dOP_{t+1}	REVnetFV	dOP_t	DE
REVnetFV	-0.196			
dOP _t	-0.288	-0.041		
DE	-0.141	-0.017	-0.038	
PB	-0.004	-0.120	0.046	-0.015

Lihat Tabel 4.3d untuk definisi variabel; Koefisien yang dicetak tebal adalah signifikan pada level 0.05

B. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda untuk menguji pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang sehingga perlu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Semua model dalam menguji pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera/JB <0,05 sehingga residual tidak terdistribusi normal (lihat Lampiran 6). *Central limit theorem* menyatakan bahwa rata-rata sampel dari besaran sampel yang terdiri dari sekurang-kurangnya 30 observasi

akan mendekati normal (Gujarati, 2006). Penelitian ini menggunakan jumlah sampel yang lebih dari 30 sehingga dapat dinyatakan mendekati normal. Selain itu, Ghazali (2017) menyatakan bahwa asumsi distribusi normal residual terutama untuk ukuran sampel yang kecil sehingga untuk ukuran sampel besar dapat mengabaikan hasil pengujian normalitas jika residualnya tidak terdistribusi normal.

Hasil pengujian multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 (lihat Lampiran 6). Selain itu, korelasi antar dua variabel independen kurang dari 0,9 (lihat di Tabel 4.4a dan 4.4b). Ghazali (2017) menyatakan bahwa jika VIF < 10 atau korelasi antar dua variabel independen kurang dari 0,9 maka tidak terdapat multikolinearitas.

Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan terjadi autokorelasi karena nilai DW tidak berada di antara $2 - \frac{2}{n}$ dan $2 + \frac{2}{n}$ (lihat Lampiran 6). Nilai $2 - \frac{2}{n}$ untuk jumlah observasi (n) = 181 dan jumlah variabel independen (k) = 5 adalah 1,8138.

Kemudian, hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan terjadi heteroskedastisitas (lihat Lampiran 6). Nilai probabilitas *Chi-square* dari *Obs. R-squared* $< 0,05$. Karena hasil pengujian autokorelasi menunjukkan adanya autokorelasi dan dari hasil pengujian heteroskedastisitas menunjukkan adanya heteroskedastisitas maka bisa dikoreksi menggunakan pengujian Newey-West (Gujarati, 2006). Menurut Ghazali (2017), hasil dari pengujian dengan menggunakan metoda Newey-West langsung dapat digunakan untuk analisis penelitian.

C. Hasil Pengujian Hipotesis 1-4

Penelitian ini menguji motif revaluasi aset tetap dilihat dari *leverage*, rugi, periode tarif pajak, profitabilitas, dan variabel kontrol ukuran perusahaan. Karena variabel dependen merupakan variabel *dummy*, penelitian ini diuji menggunakan regresi logistik. Tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik.

Tabel 4.5. Hasil Pengujian Hipotesis 1-4

$$REVAL_{it} = \alpha + \beta_1 DE_{it} + \beta_2 LOSS_{it} + \beta_3 TAX_t + \beta_4 ROA_{it} \dots\dots\dots (1a)$$

$$REVAL_{it} = \alpha + \beta_1 DE_{it} + \beta_2 LOSS_{it} + \beta_3 TAX_t + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} \dots\dots\dots (1b)$$

Variabel	Hipotesis	Expected Sign	Model 1a	Model 1b
Variabel Dependen: Revaluasi aset tetap (REVAL)				
Konstanta			-2.961***	-8.129***
DE	H ₁	+	0.137***	0.115***
LOSS	H ₂	-	0.850***	0.624**
TAX	H ₃	-	-1.232***	-1.204***
ROA	H ₄	-	-1.866**	-1.791**
SIZE		+		0.186***
McFadden R ²			0.082	0.096
Sig. of Hosmer & Lemeshow Test			0.05	0.05
Jumlah observasi			2753	2753

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

REVAL_{it}: variabel *dummy*, yaitu 1 jika perusahaan melakukan revaluasi aset tetap pada periode pengamatan dan 0 jika sebaliknya
 DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi
 LOSS_{it}: variabel *dummy*, yaitu 1 jika laba pada tahun t dan 0 jika rugi
 TAX_t: variabel *dummy*, yaitu 1 jika tidak terjadi penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap pada tahun t dan 0 jika sebaliknya
 ROA_{it}: *return on assets* tahun t, yaitu laba bersih tahun berjalan dibagi total aset t-1
 SIZE_{it}: ln (total aset tahun t)

Hasil dalam Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai McFadden R² sebesar 0.082 untuk model 1a dan 0.096 untuk model 1b yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar

8.2% untuk model 1a dan 9.6% untuk model 1b. Nilai McFadden R^2 meningkat dari 0.082 menjadi 0.096 yang artinya variabel kontrol mempengaruhi model tersebut. Kemudian, nilai signifikansi dari Hosmer and Lemeshow Test sebesar 0.05 untuk model 1a dan 1b yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau model dikatakan fit.

Hasil regresi logistik yang ada di Tabel 4.5 pada model 1a menunjukkan bahwa semakin besar *leverage* perusahaan (koefisien regresi DE 0.137 dan signifikan pada level 0.01), perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Selanjutnya, model 1a pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa jika terjadi penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap (koefisien regresi TAX -1.232 dan signifikan pada level 0.01) dan semakin rendah profitabilitas perusahaan (koefisien regresi ROA -1.866 dan signifikan pada level 0.05), maka perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Namun, hasil pengujian pada model 1a di Tabel 4.5 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel LOSS positif (0.850 dan signifikan pada level 0.1) sehingga hasil ini tidak sesuai dengan *expected sign* untuk variabel LOSS.

D. Hasil Pengujian Hipotesis 5-6

Pengujian relevansi nilai revaluasi aset tetap menggunakan uji regresi berganda. Relevansi nilai ini diukur dengan melihat pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang.

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Hipotesis 5-6

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2a)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2b)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2c)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REV_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots (2d)$$

Variabel	Hipotesis	Expected Sign	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Variabel Dependen: Harga Saham (P)						
Konstanta			1255.462***	1321.272***	1331.938***	426.442***
REV	H ₅	+	1.696***	1.690***	1.082***	-1.052**
DE		+		-18.907	-50.821	-17.595
DE*REV	H ₆	+			0.406	0.336***
BV		+				0.592***
EARN		+				6.766***
Adjusted R ²			0.130	0.126	0.143	0.645
Nilai F			27.791***	13.927***	11.000***	66.253***
Jumlah sampel			181	181	181	181

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

REV_{it}: revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t

DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi

BV_{it}: nilai buku ekuitas per lembar saham setelah dikurangi saldo revaluasi pada akhir tahun t

EARN_{it}: laba per lembar saham pada tahun t

P_{it}: harga penutupan 4 bulan setelah akhir tahun t

Tabel 4.6 ini dibagi menjadi 4 model yaitu model 2a hanya menggunakan 1 variabel independen (REV), model 2b menggunakan 2 variabel independen (REV dan DE), model 2c menggunakan 2 variabel independen dan variabel interaksi (DE*REV), dan model 2d menggunakan 2 variabel independen, variabel interaksi, dan 2 variabel kontrol (BV dan EARN). Nilai *adjusted R²* model 2c adalah 0.143 yang artinya 14.3% variasi P dapat dijelaskan oleh varians 2 variabel independen dan variabel interaksi, sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain di luar model. Kemudian, nilai *adjusted R²* model 2d adalah 0.645, artinya 64.5% variasi P dapat dijelaskan oleh varians 2 variabel independen, variabel interaksi,

dan variabel kontrol sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain di luar model. Kenaikan nilai *adjusted R²* dari 0.143 menjadi 0.645 menunjukkan bahwa ada pengaruh dari variabel kontrol.

Model 2b dalam Tabel 4.6 menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap (REV) berpengaruh positif terhadap harga saham. Sebaliknya, variabel *leverage* (DE) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, setelah revaluasi aset tetap diinteraksikan dengan *leverage* (DE*REV) dan menambahkan variabel kontrol ke dalam model, Tabel 4.6 (model 2d) menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh negatif terhadap harga saham (koefisien regresi -1.052) tapi setelah diinteraksikan menunjukkan hasil positif (koefisien regresi 0.336). Variabel *leverage* (DE) hanya berperan sebagai moderator murni karena ketika berperan sebagai variabel independen, hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan ketika berperan sebagai variabel moderasi, hasilnya menunjukkan bahwa interaksi antara variabel revaluasi aset tetap dan *leverage* berpengaruh terhadap harga saham (model 2d).

E. Hasil Pengujian Hipotesis 7-8

Pengujian relevansi nilai revaluasi aset tetap juga menggunakan proksi laba operasi masa datang untuk variabel kinerja di masa datang. Relevansi nilai ini diukur dengan melihat pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang.

Tabel 4.7. Pengujian Hipotesis 7-8

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3a)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3b)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVBALFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3c)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVBALFV_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 PB_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3d)$$

Variabel	Hipotesis	Expected Sign	Model 3a	Model 3b	Model 3c	Model 3d
Variabel Dependen: dOP_{t+1}						
Konstanta			0.039**	0.040**	0.030*	0.063***
REVBALFV	H ₇	+	-0.043**	-0.040**	-0.019	-0.021
dOP_{it}		+		-0.305***	-0.493***	-0.499***
$dOP_{it} * REVBALFV$	H ₈	+			0.379***	0.365***
DE		+				-0.008**
PB		+				-0.004
Adjusted R ²			0.013	0.078	0.130	0.137
Nilai F			4.973**	13.602***	15.878***	10.523***
Jumlah sampel			301	301	301	301

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

dOP_{it+1} : laba operasi t+1 dikurangi laba operasi t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

$REVBALFV_{it}$: saldo revaluasi aset tetap pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t

dOP_{it} : laba operasi t dikurangi laba operasi t-1 dibagi nilai pasar ekuitas pada awal tahun

DE_{it} : jumlah utang dibagi jumlah ekuitas (jumlah ekuitas setelah dikurangi saldo revaluasi aset tetap)

PB_{it} : harga pasar per lembar saham/nilai buku ekuitas per lembar saham

Tabel 4.7 (model 3a) menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh negatif terhadap kinerja di masa datang (koefisien regresi -0.043). Laba operasi tahun sekarang berpengaruh negatif terhadap kinerja di masa datang (koefisien regresi -0.305).

Tabel 4.7 (model 3c) menunjukkan bahwa interaksi antara revaluasi aset tetap dan laba operasi tahun sekarang ($dOP_{it} * REVBALFV$) berpengaruh positif

terhadap kinerja di masa datang (koefisien regresi 0,379). Hasil ini konsisten dengan hasil uji regresi yang menambahkan variabel kontrol (model 3d). Variabel laba operasi tahun sekarang (dOP_{it}) berperan sebagai moderator semu (*quasi moderator*) karena ketika laba operasi tahun sekarang berperan sebagai variabel independen (model 3b), hasilnya menunjukkan bahwa laba operasi tahun sekarang berpengaruh terhadap laba operasi di masa datang dan ketika berperan sebagai variabel moderasi, hasilnya menunjukkan bahwa interaksi antara variabel revaluasi aset tetap dan laba operasi tahun sekarang berpengaruh terhadap laba operasi di masa datang (model 3c dan 3d).

Tabel 4.8. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

	Pertanyaan Penelitian	Hipotesis	Model	Tabel Hasil	Simpulan
1	Apakah dengan <i>leverage</i> yang tinggi, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap?	H ₁ : Semakin tinggi <i>leverage</i> , perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap.	Model 1a dan 1b	Tabel 4.5	H ₁ didukung
2	Apakah perusahaan yang rugi cenderung melakukan revaluasi aset tetap?	H ₂ : Perusahaan yang mengalami kerugian lebih cenderung melakukan revaluasi aset tetap.	Model 1a dan 1b	Tabel 4.5	H ₂ tidak didukung
3	Apakah dengan turunnya tarif pajak revaluasi aset tetap, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap?	H ₃ : Perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap ketika tarif pajak revaluasi aset tetap turun.	Model 1a dan 1b	Tabel 4.5	H ₃ didukung

	Pertanyaan Penelitian	Hipotesis	Model	Tabel Hasil	Simpulan
4	Apakah dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap?	H4: Semakin rendah profitabilitas, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap.	Model 1a dan 1b	Tabel 4.5	H4 didukung
5	Apakah revaluasi aset tetap berpengaruh terhadap harga saham?	H5: Revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham.	Model 2a, 2b, 2c, dan 2d	Tabel 4.6	H5 didukung
6	Apakah <i>leverage</i> memoderasi pengaruh revaluasi aset tetap terhadap harga saham?	H6: <i>Leverage</i> memoderasi pengaruh positif revaluasi aset tetap terhadap kinerja di masa datang.	Model 2c dan 2d	Tabel 4.6	H6 didukung
7	Apakah revaluasi aset tetap berpengaruh terhadap laba operasi di masa datang?	H7: Revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap laba operasi di masa datang.	Model 3a, 3b, 3c, dan 3d	Tabel 4.7	H7 tidak didukung
8	Apakah laba operasi tahun sekarang memoderasi pengaruh revaluasi aset tetap terhadap laba operasi di masa datang?	H8: Peningkatan laba operasi tahun sekarang memoderasi pengaruh positif revaluasi aset tetap terhadap laba operasi di masa datang.	Model 3c dan 3d	Tabel 4.7	H8 didukung

F. Pembahasan

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Revaluasi Aset Tetap

Hasil regresi dalam Tabel 4.5 menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage*, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Hasil ini mendukung hipotesis 1. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan

revaluasi aset tetap untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan dan memperoleh modal untuk mendanai rencana investasi perusahaan. Dengan tingginya *leverage*, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap untuk mengurangi asimetri informasi mengenai nilai wajar aset dan menarik para kreditor untuk memberikan pinjaman. Hasil ini mendukung hasil penelitian Baek dan Lee (2016), Barlev *et al.* (2007), Brown *et al.* (1992), Choi *et al.* (2013), Easton *et al.* (1993), Iatridis dan Kilirgiotis (2012), Lin dan Peasnell (2000), Missonier-Piera (2007), dan Whittred dan Chan (1992).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung melakukan revaluasi aset untuk mematuhi kontrak utang dan pinjaman dalam dilanjutkan. Perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap untuk menghindari biaya yang timbul dari pelanggaran utang. Dari perspektif kebermanfaatan keputusan, revaluasi aset tetap dapat meningkatkan nilai buku aset agar sesuai dengan nilai wajarnya. *Leverage* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan revaluasi aset tetap sehingga perusahaan menyajikan informasi aset tetap yang berbasis nilai wajar. Hal ini sesuai dengan pendekatan pengukuran yang merupakan relevansi nilai dari informasi yang menggunakan informasi nilai sekarang.

2. Pengaruh Rugi terhadap Revaluasi Aset Tetap

Hasil regresi dalam Tabel 4.5 menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dari rugi terhadap revaluasi aset tetap, namun hasil ini tidak sesuai dengan arah hipotesis yang diharapkan dari hipotesis 2 yang menyatakan bahwa perusahaan

yang mengalami kerugian lebih cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kerugian cenderung tidak melakukan revaluasi aset tetap. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Burgstahler dan Dichev (1997), Burgstahler dan Eames (2003), Brown dan Caylor (2005), Gaeremynck dan Veugelers (1999), dan Wang *et al.* (2010). Perusahaan yang mengalami kerugian tidak memilih untuk menghindari pelaporan rugi atau melaporkan peningkatan laba. Perusahaan tidak memilih untuk melakukan revaluasi aset tetap yang akan menaikkan laba komprehensif. Perusahaan lebih mengutamakan untuk mengungkapkan informasi rugi sehingga berguna untuk pengambilan keputusan investor. Dengan mengungkapkan informasi rugi, hal ini mendukung pendekatan relevansi nilai informasi akuntansi yang merupakan relevansi nilai dari informasi kos historis.

3. Pengaruh Penurunan Tarif Pajak Revaluasi Aset Tetap terhadap Revaluasi Aset Tetap

Hasil regresi dalam Tabel 4.5 menunjukkan bahwa pada periode penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Hasil ini mendukung hipotesis 3 yang artinya jika ada kebijakan penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap.

Hasil penelitian ini mendukung fenomena di lapangan bahwa perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap pada tahun 2015 dan 2016 ketika ada penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap dari 10% menjadi 3% pada tahun 2015,

4% pada perioda 1 Januari s.d. 30 Juli 2016, dan 6% pada perioda 1 Agustus s.d. 31 Agustus 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan ada paket kebijakan ekonomi mengenai penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap, dapat mendorong perusahaan untuk melakukan revaluasi aset tetap. Penelitian ini juga mencoba melakukan uji regresi dengan memisahkan sampel menjadi dua sub sampel, yaitu sub sampel sebelum penurunan tarif pajak (10%) dan sub sampel setelah ada penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap (kurang dari 10%). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada sub judul pengujian *robustness*.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Revaluasi Aset Tetap

Hasil regresi dalam Tabel 4.5 menunjukkan bahwa semakin rendah profitabilitas, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Hasil ini mendukung hipotesis 4 yang artinya semakin rendah profitabilitas, semakin perusahaan melakukan revaluasi aset tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap untuk mengurangi kos politis dan mengurangi laba masa datang sehingga tidak menjadi perhatian regulator dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan.

Hasil ini mendukung hasil penelitian Baek dan Lee (2016), Barlev *et al.* (2007), dan Cheng dan Lin (2009). Hasil penelitian ini juga mendukung hipotesis kos utang/*debt cost hypothesis* (Baek dan Lee, 2016) yang memprediksi bahwa perusahaan dengan ROA tinggi cenderung tidak melakukan revaluasi aset tetap.

5. Variabel Kontrol (Ukuran Perusahaan)

Hasil regresi dalam Tabel 4.5 (model 1b) menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan cenderung melakukan revaluasi aset tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap bertujuan untuk meningkatkan aset dan biaya depresiasi masa datang sehingga mengurangi perhatian politis dari regulator. Semakin tinggi kos politis yang dihadapi perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan memilih prosedur akuntansi yang menyimpan laba untuk periode yang akan datang (hipotesis kos politis). Perusahaan yang besar cenderung melakukan penurunan laba ketika ada perubahan standar akuntansi. Hasil ini mendukung hasil penelitian Brown *et al.* (1992), Choi *et al.* (2013), Iatridis dan Kilirgiotis (2012), dan Lopes dan Walker (2012).

6. Pengaruh Revaluasi Aset Tetap terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis 5 (model 2a dalam Tabel 4.6) menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini konsisten ketika menambahkan variabel *leverage* (model 2b dalam Tabel 4.6). Jadi, hipotesis 5 yang menyatakan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham didukung. Hal ini membuktikan bahwa pasar merespon positif terhadap revaluasi aset tetap. Hasil penelitian ini didukung oleh Azmi dan Ali (2019), Aboody *et al.* (1999), Easton *et al.* (1993), Jaggi dan Tsui (2001), dan Whittred dan Chan (1992). Sebaliknya, penelitian ini tidak mendukung penelitian Cheng dan Lin (2009), Choi *et al.* (2013), dan Lopes dan Walker (2012).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan melakukan revaluasi aset tetap untuk meningkatkan kapasitas pinjaman secara efisien dan/atau untuk memberikan sinyal tentang aset yang dinilai terlalu rendah. Dengan adanya revaluasi aset tetap, hal ini mendukung teori pensinyalan yang menyatakan bahwa informasi yang diberikan oleh perusahaan memberi sinyal kepada pengguna statemen keuangan tentang keadaan di masa datang untuk mengurangi asimetri informasi.

7. *Leverage* Memoderasi Pengaruh Revaluasi Aset Tetap terhadap Kinerja Perusahaan di Masa Datang

Hasil pengujian hipotesis 6 (model 2c dalam Tabel 4.6) menunjukkan bahwa interaksi *leverage* dan revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham. Jadi, hipotesis 6 yang menyatakan bahwa *leverage* memoderasi pengaruh positif revaluasi aset tetap terhadap kinerja di masa datang didukung. Artinya, *leverage* memperkuat pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang. Hasil ini didukung oleh penelitian Aboody *et al.* (1999) dan Easton *et al.* (1993). Sebaliknya, penelitian ini tidak mendukung penelitian Cheng dan Lin (2009), Lopes dan Walker (2012), dan Choi *et al.* (2013).

Teori pensinyalan digunakan sebagai landasan dalam merumuskan apakah *leverage* memoderasi pengaruh revaluasi aset tetap terhadap harga saham. Hasil pengujian model 2 menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap bernilai relevan, hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif, kemudian investor

akan menggunakan *leverage* untuk mendukung relevansi nilai revaluasi aset tetap.

8. Pengaruh Revaluasi Aset Tetap terhadap Laba Operasi Masa Datang

Hasil pengujian hipotesis 7 (model 3a dalam Tabel 4.7) menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh negatif terhadap kinerja di masa datang. Jadi, hipotesis 7 yang menyatakan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh terhadap laba operasi di masa datang tidak didukung. Hasilnya konsisten dengan penelitian Cheng dan Lin (2009), Hanlon *et al.* (2014), dan Lopes dan Walker (2012), tetapi tidak konsisten dengan penelitian Barlev *et al.* (2007), Easton *et al.* (1993), dan Jaggi & Tsui (2001) yang menemukan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap kinerja di masa datang.

9. Laba Operasi Tahun Sekarang Memoderasi Pengaruh Revaluasi Aset Tetap terhadap Laba Operasi di Masa Datang

Hasil pengujian hipotesis 8 (model 3c dan 3d dalam Tabel 4.7) menunjukkan bahwa interaksi antara laba operasi tahun sekarang dan revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap kinerja di masa datang. Jadi, hipotesis 8 yang menyatakan bahwa laba operasi tahun sekarang memoderasi pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja di masa datang didukung. Artinya laba operasi tahun sekarang memperkuat pengaruh revaluasi aset tetap terhadap kinerja perusahaan di masa datang. Hasil ini konsisten dengan Aboody *et al.* (1999), Easton *et al.* (1993), Jaggi dan Tsui (2001), dan Whittred dan Chan

(1992), tetapi tidak konsisten dengan Cheng dan Lin (2009), Choi *et al.* (2013), dan Lopes dan Walker (2012).

Teori pensinyalan digunakan sebagai landasan dalam merumuskan apakah laba operasi tahun sekarang memoderasi pengaruh revaluasi aset tetap terhadap laba operasi di masa datang. Hasil pengujian model 3 menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap bernilai relevan, hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif, kemudian investor akan menggunakan laba operasi tahun sekarang untuk mendukung relevansi nilai revaluasi aset tetap.

10. Pengujian *Robustness* (*Robustness Test*)

Penelitian ini juga melakukan pengujian tambahan dalam menguji motif revaluasi aset tetap dengan mengelompokkan perusahaan ke dalam kelompok industri bukan keuangan dan keuangan. Berikut ini hasil dari pengujian motif revaluasi aset tetap setelah dipisah ke dalam kelompok industri bukan keuangan dan keuangan (Tabel 4.9).

Tabel 4.9 menunjukkan hasil pengujian regresi logistik untuk menguji motif revaluasi aset tetap pada perusahaan yang termasuk dalam industri bukan keuangan dan keuangan. Pada kelompok perusahaan bukan keuangan, hasil pengujian konsisten dengan hasil pengujian semua industri. Variabel DE, LOSS, TAX, dan ROA berpengaruh terhadap revaluasi aset tetap. Namun, pada kelompok perusahaan keuangan, hanya variabel DE dan TAX yang berpengaruh terhadap revaluasi aset tetap.

Tabel 4.9. Hasil Uji Regresi Model 1 untuk Industri Bukan Keuangan dan Keuangan

$$REVAL_{it} = \alpha + \beta_1 DE_{it} + \beta_2 LOSS_{it} + \beta_3 TAX_t + \beta_4 ROA_{it} \dots\dots\dots (1a)$$

$$REVAL_{it} = \alpha + \beta_1 DE_{it} + \beta_2 LOSS_{it} + \beta_3 TAX_t + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} \dots\dots\dots (1b)$$

Variabel	Expected Sign	Industri Bukan Keuangan		Industri Keuangan	
		Model 1a	Model 1b	Model 1a	Model 1b
Variabel Dependen: Revaluasi aset tetap (REVAL)					
Konstanta		-3.133***	-7.072***	-2.179***	-11.368***
DE	+	0.121***	0.121***	0.145***	0.040
LOSS	-	0.869***	0.817***	0.483	-0.091
TAX	-	-0.891***	-0.866***	-2.150***	-2.162***
ROA	-	-2.649***	-2.829***	0.263	0.472
SIZE	+		0.139**		0.340***
McFadden R ²		0.051	0.057	0.164	0.212
Sig. of Hosmer & Lemeshow Test		0.05	0.108	0.206	0.555
Jumlah observasi		2280	2280	473	473

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

REVAL_{it}: variabel *dummy*, yaitu 1 jika perusahaan melakukan revaluasi aset tetap pada periode pengamatan dan 0 jika sebaliknya

DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi

LOSS_{it}: variabel *dummy*, yaitu 1 jika laba pada tahun t dan 0 jika rugi

TAX_{it}: variabel *dummy*, yaitu 1 jika tidak terjadi penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap pada tahun t dan 0 jika sebaliknya

ROA_{it}: *return on assets* tahun t, yaitu laba bersih tahun berjalan dibagi total aset t-1

SIZE_{it}: ln (total aset tahun t)

Kemudian, penelitian ini melakukan pengujian tambahan untuk relevansi nilai revaluasi aset tetap. Penelitian ini menggunakan tiga pengukuran revaluasi aset tetap, yaitu revaluasi aset tetap pada tahun t, saldo revaluasi aset tetap, dan selisih antara revaluasi aset tetap tahun t dan tahun t-1. Penelitian ini menggunakan model dari Lopes dan Walker (2012).

Tabel 4.10 Panel A menunjukkan bahwa jika revaluasi aset tetap diukur menggunakan saldo revaluasi aset tetap (REVBAL), revaluasi aset tetap

berpengaruh positif terhadap harga saham (koefisien regresi 1.885). Selanjutnya, interaksi antara *leverage* dan harga saham berpengaruh positif terhadap harga saham (koefisien regresi 0.391). Sama halnya jika revaluasi aset tetap diukur menggunakan selisih antara revaluasi aset tetap tahun t dan $t-1$ (REVnet). Tabel 4.10 Panel B menunjukkan bahwa jika revaluasi aset tetap diukur menggunakan REVnet, revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham (koefisien regresi 1.483). Namun, interaksi antara *leverage* dan harga saham tidak berpengaruh terhadap harga saham (Panel B).

Tabel 4.10. Hasil Uji Robustness Model 2 (REVBAL, REVnet)

Variabel	Expected Sign	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Variabel Dependen: Harga Saham (P)					
PANEL A: REVBAL					
Konstanta		1075.196***	1143.649** *	1253.539***	671.922***
REVBAL	+	1.885***	1.876***	1.013	-1.203*
DE	+		-19.745	-88.379**	-42.906*
DE*REVBAL	+			0.496*	0.391**
BV	+				0.341***
EARN	+				7.066***
Adjusted R ²		0.122	0.120	0.143	0.610
Nilai F		44.504***	22.351***	18.515***	99.099***
Jumlah observasi		315	315	315	315
PANEL B: REVnet					
Konstanta		1270.623***	1298.509** *	1371.911***	404.715***
REVnet	+	1.483***	1.482***	0.804	-1.462**
DE	+		-8.744	-67.756	-8.775
DE*REVnet	+			0.452	0.252
BV	+				0.645***
EARN	+				7.217***
Adjusted R ²		0.105	0.100	0.116	0.672
Nilai F		22.482***	11.199***	8.997***	76.155***
Jumlah observasi		184	184	184	184

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

PANEL A: REVBAL

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVBAL_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2a)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVBAL_{it} + \beta_2 DE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2b)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVBAL_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REVBAL_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2c)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVBAL_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REVBAL_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2d)$$

PANEL B: REVnet

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVnet_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2a)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVnet_{it} + \beta_2 DE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2b)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVnet_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REVnet_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2c)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REVnet_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REVnet_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2d)$$

Keterangan:

REV_{it}: revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t

REVBAL_{it}: saldo revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t

REVnet_{it}: kenaikan bersih dari saldo revaluasi per lembar saham pada tahun t

DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi

BV_{it}: nilai buku ekuitas per lembar saham setelah dikurangi saldo revaluasi pada akhir tahun t

EARN_{it}: laba per lembar saham pada tahun t

P_{it}: harga penutupan 4 bulan setelah akhir tahun t

Pengukuran revaluasi aset tetap menggunakan proksi REV dan REVBAL menunjukkan hasil yang sama ketika diinteraksikan dengan *leverage* (berpengaruh positif terhadap harga saham). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* menjadi pertimbangan investor ketika perusahaan merevaluasi aset tetap. Investor berargumen bahwa perusahaan merevaluasi aset tetap untuk menurunkan *leverage*.

Penelitian ini juga menggunakan *sub sampling* pada industri bukan keuangan dan keuangan. Tabel 4.11 menunjukkan hasil yang konsisten untuk industri non keuangan dan keuangan yaitu revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham, kemudian setelah revaluasi aset tetap diinteraksikan dengan *leverage*, hasilnya menunjukkan pengaruh positif terhadap harga saham.

Tabel 4.11. Hasil Uji Regresi Model 2 untuk Industri Bukan Keuangan dan Keuangan

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2a)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2b)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2c)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REV_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots (2d)$$

Variabel	Expecte d Sign	Industri Bukan Keuangan				Industri Keuangan			
		Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Variabel Dependen: Harga Saham (P)									
PANEL A: REV									
Konstanta		1159.243***	1281.480***	1280.552***	654.659***	796.970*	924.020	1357.594	-261.412
REV	+	1.392***	1.386***	1.539***	-0.351	8.469***	8.460***	3.209	-5.005
DE	+		-48.390*	-40.288*	-7.878		-22.706	-125.445	-10.249
DE*REV	+			-0.113	0.106			1.180*	0.935
BV	+				0.506***				0.872*
EARN	+				4.885*				8.295*
Adjusted R ²		0.180	0.182	0.178	0.538	0.280	0.266	0.293	0.796
Nilai F		28.370***	14.895***	10.019***	30.082***	21.968***	10.804***	8.459***	43.152***
Jumlah observasi		126	126	126	126	55	55	55	55
PANEL B: REVBAL									
Konstanta		1027.325***	1150.804***	1147.347***	746.734***	447.192**	571.169	984.537***	-130.149
REVBAL	+	1.500***	1.501***	1.525**	-0.368	8.797***	8.775***	4.019	-9.571**
DE	+		-56.430**	-53.625	-27.205		-21.293	-116.885**	-2.942
DE*REVBAL	+			-0.015	0.145			1.070	1.038**

BV	+				0.314***				1.447**
EARN	+				4.774***				7.374
Adjusted R ²		0.164	0.169	0.165	0.607	0.277	0.270	0.295	0.740
Nilai F		41.827***	22.080***	14.653***	65.150***	41.222***	20.460***	15.614***	60.846
Jumlah observasi		209	209	209	209	106	106	106	106

PANEL C: REVnet

		Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Konstanta		1157.478***	1266.569***	1229.028***	560.210***	836.618*	932.089	1376.618	-303.067
REVnet	+	1.198***	1.200***	1.521***	-0.730	8.442***	8.438***	3.141	-5.872*
DE	+		-49.242*	-12.581	26.321		-17.282	-124.850	3.412
DE*REVnet	+			-0.236	-0.058			1.203*	1.006*
BV	+				0.558***				1.091***
EARN	+				5.958***				6.672*
Adjusted R ²		0.143	0.144	0.145	0.594	0.273	0.259	0.285	0.780
Nilai F		22.740***	11.947***	8.366***	38.999***	20.526***	10.076***	7.923***	37.896***
Jumlah observasi		131	131	131	131	53	53	53	53

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

- REV_{it}: revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
 REVBAL_{it}: saldo revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
 REVnet_{it}: kenaikan bersih dari saldo revaluasi per lembar saham pada tahun t
 DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi
 BV_{it}: nilai buku ekuitas per lembar saham setelah dikurangi saldo revaluasi pada akhir tahun t
 EARN_{it}: laba per lembar saham pada tahun t
 P_{it}: harga penutupan 4 bulan setelah akhir tahun t

Untuk membuktikan apakah *leverage* menjadi pertimbangan investor dalam melihat revaluasi aset tetap, penelitian ini membagi sampel menjadi dua kelompok, yaitu kelompok *leverage* tinggi dan rendah. Pengelompokan ini menggunakan *median split*. Tabel 4.12 Panel A dan C menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki *leverage* rendah. Demikian juga, jika perusahaan memiliki *leverage* tinggi, revaluasi aset tetap akan direspon positif. Hal ini menunjukkan bahwa relevansi revaluasi aset tetap direspon positif untuk perusahaan memiliki *leverage* tinggi dan rendah. Investor beranggapan bahwa *leverage* akan menurun setelah revaluasi aset tetap dilakukan. Dari perspektif teori pensinyalan, pasar menangkap bahwa informasi revaluasi aset tetap merupakan sinyal positif jika perusahaan memiliki *leverage* tinggi karena revaluasi aset tetap digunakan untuk menurunkan *leverage*.

Penelitian ini juga menggunakan *sub sampling* berdasarkan periode penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap. Penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap terjadi pada tahun 2015 dan 2016 dari 10% menjadi 3% pada tahun 2015, 4% pada semester I tahun 2016, dan 6% pada semester II tahun 2016. Tabel 4.13 menunjukkan bahwa ketika ada penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap, revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa investor merespon positif revaluasi aset tetap jika ada penurunan tarif pajak revaluasi aset tetap.

Tabel 4.12. Hasil Uji Regresi Model 2 untuk Leverage Tinggi dan Rendah

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2a)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2d)$$

Variabel	Leverage					
	Rendah			Tinggi		
Variabel Dependen: Harga Saham (P)						
PANEL A: REV						
	<i>Expecte d Sign</i>	Model 2a	Model 2d	<i>Expecte d Sign</i>	Model 2a	Model 2d
Konstanta		1052.534***	117.939		1338.227***	641.787**
REV	-	1.532***	-0.989***	+	2.632*	-0.514
BV	+		0.635***	+		0.729*
EARN	+		8.883***	+		5.237
Adjusted R ²		0.239	0.823		0.073	0.532
Nilai F		28.908***	138.892**		8.070***	35.063***
Jumlah Observasi		90	90		91	91
PANEL B: REVBAL						
	<i>Expecte d Sign</i>	Model 2a	Model 2d	<i>Expecte d Sign</i>	Model 2a	Model 2d
Konstanta		948.646***	472.536**		1174.154***	545.272**
REVBAL	-	1.789***	-0.044	+	2.115*	-1.719
BV	+		0.305***	+		1.023***
EARN	+		5.354**	+		6.307**
Adjusted R ²		0.205	0.702		0.071	0.613
Nilai F		41.138***	123.466**		13.013***	83.839***
Jumlah Observasi		157	157		158	158
PANEL C: REVnet						
	<i>Expecte d Sign</i>	Model 2a	Model 2d	<i>Expecte d Sign</i>	Model 2a	Model 2d
Konstanta		1095.510***	150.472		1479.950***	643.667**
REVnet	-	1.579***	-0.901**	+	1.210*	-2.418**
BV	+		0.619***	+		1.096***
EARN	+		8.165***	+		5.006*
Adjusted R ²		0.240	0.831		0.021	0.623
Nilai F		29.711***	150.073**		2.923***	51.131***
Jumlah Observasi		92	92		92	92

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

REV _{it} :	revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
REVBAL _{it} :	saldo revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
REVnet _{it} :	kenaikan bersih dari saldo revaluasi per lembar saham pada tahun t
DE _{it} :	rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi
BV _{it} :	nilai buku ekuitas per lembar saham setelah dikurangi saldo revaluasi pada akhir tahun t
EARN _{it} :	laba per lembar saham pada tahun t
SIZE _{it} :	ln (total aset tahun t)
P _{it} :	harga penutupan 4 bulan setelah akhir tahun t

Penelitian ini juga melakukan uji *robustness* model 3 dengan menggunakan proksi REVFV dan REVnetFV. REVBALFV digunakan dalam model utama. Tabel 4.14 menunjukkan hasil uji *robustness*. Jika revaluasi aset tetap diukur menggunakan REVFV, hasilnya menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap dan laba operasi tahun sekarang berpengaruh negatif terhadap kinerja di masa datang. Hasil ini konsisten dengan proksi REVBALFV pada model utama. Setelah diinteraksikan dengan laba operasi tahun sekarang, hasil uji regresi menunjukkan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap kinerja di masa datang ketika laba operasi tinggi dan sebaliknya. Semakin tinggi laba operasi, semakin kuat pengaruh positif revaluasi aset tetap terhadap kinerja di masa datang.

Kemudian, penelitian ini juga menguji model 3 pada *sub sampling* perusahaan yang termasuk industri bukan keuangan. Pengujian *sub sampling* ini ditunjukkan pada Tabel 4.15. Hasilnya konsisten dengan pengujian untuk semua industri.

Tabel 4.13. Hasil Uji Regresi Model 2 untuk Periode dengan Tarif Pajak Revaluasi Aset Tetap 10% dan <10%

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2a)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2b)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REV_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (2c)$$

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 REV_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 DE_{it} * REV_{it} + \beta_4 BV_{it} + \beta_5 EARN_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots (2d)$$

Variabel	Expected Sign	Periode							
		Tarif Pajak 10%				Tarif Pajak <10%			
Variabel Dependen: Harga Saham (P)									
PANEL A: REV									
		Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Konstanta		1290.607***	1470.891***	1468.419***	743.139**	956.072***	909.924**	922.934**	412.107**
REV	+	1.315***	1.292***	1.067***	-0.189	3.734**	3.729***	6.601**	-1.807
DE	+		-53.378	-63.502*	-13.180		13.355	-9.946	-45.890*
DE*REV	+			-0.216	-0.052			0.033	0.485
BV	+				0.270				0.684***
EARN	+				5.939				8.172***
Adjusted R ²		0.210	0.212	0.204	0.504	0.141	0.133	0.125	0.742
Nilai F		19.601***	10.419***	6.994***	15.223***	18.868***	9.368***	6.191***	63.854
Jumlah observasi		71	71	71	71	110	110	110	110
PANEL B: REVBAL									
		Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Konstanta		1140.113***	1241.759***	1321.023***	792.083***	716.976***	745.250**	884.754***	564.841***
REVBAL	+	1.444***	1.430***	0.870*	-1.426*	3.864***	3.861***	2.858	-0.865
DE	+		-29.769	-80.572**	-38.281		-8.078	-57.663*	-41.674
DE*REVBAL	+			0.375*	0.241			0.352	0.470*

BV	+				0.033				0.447***
EARN	+				10.201***				6.180***
Adjusted R ²		0.109	0.105	0.115	0.611	0.195	0.189	0.194	0.657
Nilai F		19.922***	10.103***	7.731***	49.754***	39.156***	19.468***	13.704***	61.532***
Jumlah observasi		156	156	156	156	159	159	159	159
PANEL C: REVnet									
		Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d	Model 2a	Model 2b	Model 2c	Model 2d
Konstanta		1423.193***	1592.478***	1539.487***	351.104	753.723***	627.514*	707.577***	344.542**
REVnet	+	1.047***	1.036**	1.335**	-0.507	4.559***	4.543***	3.703*	-1.709
DE	+		-61.870	-25.204	111.049		36.921	12.928	-28.753
DE*REVnet	+			-0.246	-0.693			0.235	0.562
BV	+				0.403				0.670***
EARN	+				8.790***				7.198***
Adjusted R ²		0.125	0.125	0.118	0.650	0.189	0.184	0.180	0.733
Nilai F		11.564***	6.307***	4.293***	28.438***	26.187***	13.165***	8.891***	60.408***
Jumlah observasi		75	75	75	75	109	109	109	109

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

- REV_{it}: revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
 REVBAL_{it}: saldo revaluasi aset tetap per lembar saham pada tahun t
 REVnet_{it}: kenaikan bersih dari saldo revaluasi per lembar saham pada tahun t
 DE_{it}: rasio utang terhadap ekuitas pada akhir tahun t setelah nilai buku ekuitasnya dikurangi dengan saldo revaluasi
 BV_{it}: nilai buku ekuitas per lembar saham setelah dikurangi saldo revaluasi pada akhir tahun t
 EARN_{it}: laba per lembar saham pada tahun t
 SIZE_{it}: ln (total aset tahun t)
 P_{it}: harga penutupan 4 bulan setelah akhir tahun t

Tabel 4.14. Hasil Uji *Robustness* untuk Model 3 (REVFV, REVnetFV)

Variabel	Expected Sign	Model 3a	Model 3b	Model 3c	Model 3d
Variabel Dependen: dOP_{t+1}					
PANEL A: REVfV					
Konstanta		0.032	0.030	0.005	0.042
REVFV	+	-0.061***	-0.067***	0.035	0.045
dOP _{it}	+		-0.416***	-0.570***	-0.619***
dOP _{it} *REVFV	+			0.586***	0.652***
DE	+				-0.015***
PB	+				0.008
Adjusted R ²		0.044	0.137	0.183	0.214
Nilai F		8.671***	14.135***	13.306***	9.986***
Jumlah observasi		166	166	166	166
PANEL B: REVnetFV					
Konstanta		0.033	0.028	0.001	0.040
REVnetFV	+	-0.069***	-0.073***	0.039	0.046
dOP _{it}	+		-0.398***	-0.573***	-0.595***
dOP _{it} *REVnetFV	+			0.718***	0.766***
DE	+				-0.016**
PB	+				0.004
Adjusted R ²		0.033	0.116	0.174	0.196
Nilai F		6.682***	12.071***	12.858***	9.229***
Jumlah observasi		170	170	170	170

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

PANEL A: REVFV

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3a)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3b)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3c)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVFV_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 PB_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3d)$$

PANEL B: REVnetFV

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVnetFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3a)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVnetFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3b)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVnetFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVnetFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3c)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVnetFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVnetFV_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 PB_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3d)$$

Keterangan:

- dOP_{it+1} : laba operasi t+1 dikurangi laba operasi t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
- $REVFV_{it}$: revaluasi aset tetap pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
- $REVnetFV_{it}$: kenaikan bersih dari saldo revaluasi pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
- dOP_{it} : laba operasi t dikurangi laba operasi t-1 dibagi nilai pasar ekuitas pada awal tahun
- DE_{it} : jumlah utang dibagi jumlah ekuitas (jumlah ekuitas setelah dikurangi saldo revaluasi aset tetap)
- PB_{it} : harga pasar per lembar saham/nilai buku ekuitas per lembar saham

Tabel 4.15. Hasil Uji Regresi Model 3 untuk Perusahaan Bukan Keuangan

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3a)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3b)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVBALFV_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3c)$$

$$dOP_{it+1} = \alpha + \beta_1 REVBALFV_{it} + \beta_2 dOP_{it} + \beta_3 dOP_{it} * REVBALFV_{it} + \beta_4 DE_{it} + \beta_5 PB_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (3d)$$

Variabel	Expected Sign	Industri Bukan Keuangan			
PANEL A: REVBALFV					
		Model 3a	Model 3b	Model 3c	Model 3d
Konstanta		0.057**	0.060****	0.045**	0.065***
REVBALFV	+	-0.055**	-0.053**	-0.024	-0.018
dOP _{it}	+		-0.368***	-0.683***	-0.717***
dOP _{it} *REVBALFV	+			0.465***	0.463***
DE	+				-0.012*
PB	+				0.002
Adjusted R ²		0.026	0.105	0.191	0.197
Nilai F		6.228***	12.667***	16.604***	10.726***
Jumlah observasi		199	199	199	199
PANEL B: REVFV					
		Model 3a	Model 3b	Model 3c	Model 3d
Konstanta		0.040	0.041	0.012	0.035
REVFV	+	-0.066***	-0.073***	0.037	0.060
dOP _{it}	+		-0.464***	-0.663***	-0.758***
dOP _{it} *REVFV	+			0.624***	0.743***
DE	+				-0.021***
PB	+				0.014

Adjusted R ²		0.065	0.174	0.229	0.278
Nilai F		8.912***	12.971***	12.285***	9.760***
Jumlah observasi		115	115	115	115
PANEL C: REVnetFV					
		Model 3a	Model 3b	Model 3c	Model 3d
Konstanta		0.038	0.036	0.003	0.037
REVnetFV	+	-0.075***	-0.081***	0.043***	0.061
dOP _{it}	+		-0.416***	-0.647***	-0.682***
dOP _{it} *REVnetFV	+			0.767***	0.846***
DE	+				-0.025***
PB	+				0.009
Adjusted R ²		0.048	0.131	0.203	0.241
Nilai F		7.003***	10.070***	11.219***	8.607***
Jumlah observasi		121	121	121	121

*Signifikan pada level 0.10; ** Signifikan pada level 0.05; *** Signifikan pada level 0.01

Keterangan:

- dOP_{it+1}: laba operasi t+1 dikurangi laba operasi t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
 REVBALFV_{it}: saldo revaluasi aset tetap pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
 REVVFV_{it}: revaluasi aset tetap pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
 REVnetFV_{it}: kenaikan bersih dari saldo revaluasi pada tahun t dibagi dengan nilai pasar ekuitas pada awal tahun t
 dOP_{it}: laba operasi t dikurangi laba operasi t-1 dibagi nilai pasar ekuitas pada awal tahun
 DE_{it}: jumlah utang dibagi jumlah ekuitas (jumlah ekuitas setelah dikurangi saldo revaluasi aset tetap)
 PB_{it}: harga pasar per lembar saham/nilai buku ekuitas per lembar saham

