

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Singapura periode tahun 2015 dan 2016. Dari seluruh populasi perusahaan manufaktur yang ada, hanya diambil sampel perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dan dapat diunduh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Bursa Singapura (www.sgx.com), serta *Yahoo Finance* (Finance.yahoo.com). Data dalam variabel penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan daftar harga saham yang diperoleh dari yahoo finance. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan di Bab III, maka diperoleh hasil pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Keterangan	Indonesia	Singapura
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan <i>Singapore Exchange</i> periode tahun :		
• 2015	143	243
• 2016	144	243
Total	287	486
Tidak memiliki aset tetap pada tahun 2015-2016	-	-
Laporan keuangan tidak diaudit	-	-
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian pada periode tahun 2015-2016	(6)	(140)
Tidak menggunakan satuan mata uang rupiah dan dollar Singapura	(37)	(88)
<i>Outliers</i>	(16)	(3)
Sampel perusahaan akhir tahun 2015-2016 yang terdiri atas:		
• Model Revaluasi	29	63
• Model Biaya	199	192

B. Uji Kualitas Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Indonesia

		REV	SIZE	FAI	LEV	LIQ	CFFO	CAR
N	Valid	228	228	228	228	228	228	228
	Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean		0.13	8.8262E+12	0.36834	0.49254	1.81995	-0.08668	-1.01338
Median		0.00	1.87E+12	0.33585	0.48213	0.97003	0.02400	-0.32260
Std. Deviation		0.334	2.169E+13	0.20120	0.30961	3.98103	2.94602	5.61305
Minimum		0	1.47E+10	0.00517	0.00955	-0.67959	-41.55529	-23.69722
Maximum		1	2.6186E+14	0.91741	3.02908	51.33504	5.93383	28.02989

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.2 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel. Berdasarkan Tabel 4.2 jumlah data setiap variabel yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 228 sampel perusahaan. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif menunjukkan nilai *minimum* variabel *size* adalah sebesar 1.47E+10, dan nilai *maximum* sebesar 2.6186E+14. Nilai rata-rata (*mean*) variabel *size* sebesar 8.8262E+12, dan memiliki nilai *median* 1.87E+12, dengan nilai *standard deviation* sebesar 2.169E+13. Variabel *size* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai *median* sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata tingkat *size* (ukuran perusahaan) manufaktur di Indonesia adalah besar.

Variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai *minimum* sebesar 0.00517 dan nilai *maximum* variabel *fixed asset intensity* adalah sebesar 0.91741. Variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.36834, dan memiliki nilai *median* 0.33585, dengan nilai *standard deviation* sebesar 0.20120. Variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai *median*, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata *fixed asset intensity* yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur di Indonesia adalah tinggi.

Variabel *Liquiditas* memiliki nilai *minimum* sebesar -0.67959577. Sedangkan nilai *maximum* variabel *liquiditas* adalah sebesar 51.33504361. Variabel *liquiditas* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.819959, dan memiliki nilai *median* 0.970034, dengan nilai *standard deviation* sebesar 3.981030678. Variabel *liquiditas* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih

tinggi jika dibandingkan nilai *median* sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki tingkat liquiditas yang tinggi.

Variabel *leverage* memiliki nilai *minimum* sebesar 0.00955884, dan nilai *maximum* variabel *leverage* adalah sebesar 3.02908570. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.492544 dan memiliki nilai *median* 0.482137, dengan nilai *standard deviation* sebesar 0.309618. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai *median* sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki tingkat *leverage* yang tinggi.

Variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai *minimum* sebesar -41.55529, dan memiliki nilai *maximum* variabel *declining cash flow from operation* adalah sebesar 5.933837. Variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.086685, dan memiliki nilai *median* 0,024001, dengan nilai *standard deviation* sebesar 2.946026. Variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih rendah dibandingkan nilai *median*, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami *declining cash flow from operation* (penurunan arus kas operasi) yang rendah.

Variabel revaluasi aset menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0. Sedangkan nilai *maximum* variabel revaluasi aset sebesar 1. Nilai rata-rata (*mean*) variabel revaluasi aset sebesar 0.13, dan memiliki nilai *median* 0,00, dengan nilai *standard deviation* sebesar 0.334.

Variabel reaksi pasar memiliki nilai *minimum* sebesar -23.69722 dan nilai *maximum* variabel reaksi pasar adalah sebesar 28.02989. Variabel reaksi pasar memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -1.01338, dan memiliki nilai *median* - 0.32260, dengan nilai *standard deviation* sebesar 5.61305. Variabel reaksi pasar memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih rendah jika dibandingkan nilai *median*, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata reaksi pasar yang terjadi dalam perusahaan manufaktur di Indonesia adalah rendah.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Singapura

		REV	SIZE	FAI	LIQ	LEV	DCFFO	CAR
N	Valid	255	255	255	255	255	255	255
	Missing	0	0	0	0	0	0	0
Mean		0.25	9.6E+08	0.22547	2.59722	0.49586	-0.02361	-3.09400
Median		0.00	1.1E+08	0.20637	1.47245	0.17835	0.01363	0.00
Std. Deviation		0.432	3.9E+09	0.18249	3.40953	3.34468	2.04067	21.48815
Minimum		0	118000	0.00011	-0.58730	0.00304	-19.14687	-179.6382
Maximum		1	3.7E+10	1.49634	23.01982	48.11016	8.6969	66.59102

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.3 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel. Berdasarkan Tabel 4.3 jumlah data setiap variabel yang diolah dalam penelitian ini sebanyak 255 sampel perusahaan. Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif menunjukkan nilai *minimum* variabel *size* adalah sebesar 118000, dan nilai *maximum* sebesar 3.7E+10. Nilai rata-rata (*mean*) variabel *size* sebesar 9.6E+08, dan memiliki nilai *median* 1.1E+08, dengan nilai *standard deviation* sebesar 3.9E+09. Variabel *size* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai *median* sehingga

dapat disimpulkan bahwa rata-rata tingkat *size* (ukuran perusahaan) manufaktur di Singapura adalah besar.

Variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai *minimum* sebesar 0.00011 dan nilai *maximum* variabel *fixed asset intensity* adalah sebesar 1.49634. Variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.22547, dan memiliki nilai *median* 0.20637, dengan nilai *standard deviation* sebesar 0.18249. Variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai *median*, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata *fixed asset intensity* yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur di Singapura adalah tinggi.

Variabel *Liquiditas* memiliki nilai *minimum* sebesar -0.58730 dan memiliki nilai *maximum* sebesar 23.01982. Variabel *liquiditas* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.59722, dan memiliki nilai *median* 1.47245, dengan nilai *standard deviation* sebesar 3.40953. Variabel *liquiditas* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai *median* sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Singapura memiliki tingkat liquiditas yang tinggi.

Variabel *leverage* memiliki nilai *minimum* sebesar 0.00304, dan nilai *maximum* variabel *leverage* adalah sebesar 48.11016. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.49586 dan memiliki nilai *median* 0.01363, dengan nilai *standard deviation* sebesar 3.34468. Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih tinggi jika dibandingkan nilai

median, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Singapura memiliki tingkat *leverage* yang tinggi.

Variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai *minimum* sebesar -19.14687, dan memiliki nilai *maximum* sebesar 8.6969. Variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0.02361, dan memiliki nilai *median* 0,024001, dengan nilai *standard deviation* sebesar 2.04067. Variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih rendah dibandingkan nilai *median*, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur di Singapura mengalami *declining cash flow from operation* (penurunan arus kas operasi) yang rendah.

Variabel revaluasi aset menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0. Sedangkan nilai *maximum* variabel revaluasi aset sebesar 1. Nilai rata-rata (*mean*) variabel revaluasi aset sebesar 0.25, dan memiliki nilai *median* 0,00, dengan nilai *standard deviation* sebesar 0.432.

Variabel reaksi pasar memiliki nilai *minimum* sebesar -179.6382 dan nilai *maximum* variabel reaksi pasar adalah sebesar 66.59102. Variabel reaksi pasar memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -3.09400, dan memiliki nilai *median* -0.00, dengan nilai *standard deviation* sebesar 21.48815. Variabel reaksi pasar memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang lebih rendah jika dibandingkan nilai *median*, maka dapat disimpulkan bahwa rata-rata reaksi pasar yang terjadi dalam perusahaan manufaktur di Singapura adalah rendah.

2. Pengujian Model Fit (Overall Model Fit)

Tabel 4.4
Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir

-2 Log likelihood	Nilai	
	Indonesia	Singapura
Awal (Block Number : 0)	173.743	285.131
Akhir (Block Number : 1)	140.717	266.765

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.4 menunjukkan nilai -2LL awal (*block number* = 0) dan nilai -2LL akhir (*block number* = 1) Indonesia dan Singapura. Indonesia memiliki nilai -2LL awal (*block number* = 0) sebesar 173.743 dan nilai -2LL akhir (*block number* = 1) sebesar 140.717. Terdapat selisih penurunan sebesar 33.026 maka dapat diartikan bahwa model yang diuji fit dengan data.

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa Singapura memiliki nilai -2LL awal (*block number* = 0) sebesar 285.131 dan nilai -2LL akhir (*block number* = 1) sebesar 266.765. Terdapat selisih penurunan sebesar 18.366, maka dapat diartikan bahwa model yang diuji fit dengan data.

3. Uji Kelayakan Model

Tabel 4.5
Menilai *Overall Model Fit*

	Sampel Perusahaan		Chi-square	df	Sig.	Keterangan
Model 1	Indonesia	Step	33.026	5	0.000	Layak
		Block	33.026	5	0.000	
		Model	33.026	5	0.000	
Model 2	Singapura	Step	18.366	5	0.003	Layak
		Block	18.366	5	0.003	
		Model	18.366	5	0.003	

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian kelayakan model Indonesia dan Singapura menggunakan *Omnibus Tests of Model Coefficients*. Berdasarkan hasil pengujian *Omnibus Tests of Model Coefficients* dapat terlihat Indonesia memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < \alpha 0,05$, dan Singapura memiliki nilai signifikansi sebesar $0,003 < \alpha 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Indonesia dan Singapura memiliki data penelitian yang layak untuk diteliti.

Tabel 4.6
Hasil Uji Kelayakan Model

	Sampel Perusahaan	Chi-square	Sig.	Keterangan
Model 1	Indonesia	14.607	0,067	Layak
Model 2	Singapura	10.295	0,245	Layak

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.6 menunjukkan hasil pengujian *Hosmer and Lameshow Test* yang digunakan untuk menguji kelayakan model penelitian yang digunakan dengan melihat hasil dari nilai *Chi-square* dan nilai signifikansi. Indonesia memiliki nilai *Chi-square* sebesar 14.607 dan nilai signifikansi sebesar $0,067 > \alpha 0,05$, sedangkan Singapura memiliki nilai *Chi-square* sebesar 10.295 dan nilai signifikansi sebesar $0,245 > \alpha 0,05$. Berdasarkan hasil yang ditemukan, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur Indonesia dan Singapura memiliki model yang layak digunakan untuk melanjutkan pengujian dalam penelitian ini.

4. Uji Normalitas Data

Tabel 4.7
Hasil Uji Normalitas Indonesia

		Unstandardized Residual
N		228
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.60066815
Most Extreme Differences	Absolute	0.130
	Positive	0.101
	Negative	-0.130
Test Statistic		0.130
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.052

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.7, hasil uji normalitas data perusahaan manufaktur Indonesia dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov (K-S)* menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,52 dan lebih besar dari alpha (0,05), artinya residual berdistribusi normal.

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas Singapura

		Unstandardized Residual
N		255
Normal Parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.487104
Most Extreme Differences	Absolute	0.213
	Positive	0.191
	Negative	-0.213
Test Statistic		0.213
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.061
Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017		

Berdasarkan Tabel 4.8, hasil uji normalitas data perusahaan manufaktur Singapura dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov (K-S) menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0.061 dan lebih besar dari alpha (0,05), artinya residual berdistribusi normal.

5. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.9
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Penelitian 1

Indonesia			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	140.717	0,135	0,253
Singapura			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	266.765	0,069	0,103

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.9 menunjukkan hasil uji koefisien determinasi (R^2) yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen untuk data perusahaan manufaktur Indonesia dan Singapura. Nilai *Nagelkerke R Square* adalah modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* yang digunakan untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi antara 0 hingga 1.

Berdasarkan Tabel 4.9 Indonesia memiliki nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,253 yang berarti sebesar 25.3% keputusan revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Indonesia dijelaskan oleh variabel *size*, *fixed asset intensity*, *liquidity*, *leverage*, *declining cash flow from operation*, sedangkan

74.7% keputusan revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Indonesia dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 4.9 Indonesia Singapura memiliki nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,103. Artinya sebesar 10,3% keputusan revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Singapura dapat dijelaskan oleh variabel *size*, *fixed asset intensity*, *liquidity*, *leverage*, *declining cash flow from operation*, sedangkan 89.7% keputusan revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Singapura dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4.10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Penelitian 2

Indonesia				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.171 ^a	.029	.024	3.41338339
Singapura				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.134a	.018	.013	8.53432921

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.10 Indonesia memiliki nilai *R Square* sebesar 0,029 yang berarti sebesar 2.9% variabel reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Indonesia dijelaskan oleh variabel revaluasi aset tetap, sedangkan 96.1% keputusan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Indonesia dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Berdasarkan table 4.10 Indonesia memiliki nilai *R Square* sebesar 0,018 yang berarti sebesar 1.8 % variabel reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Singapura dijelaskan oleh variabel revaluasi aset tetap, sedangkan 98.2% keputusan reaksi pasar pada perusahaan manufaktur di Singapura dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

6. Tabel Klasifikasi

Matriks klasifikasi dapat digunakan untuk memperjelas ketepatan model atau penggambaran model regresi logistik dengan data penelitian yang memperlihatkan hasil prediksi dengan hasil penelitian. Hasil matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi adanya kemungkinan *firm size*, *fixed asset intensity*, *liquidity*, *leverage* dan *declining cash flow* from operation dengan keputusan revaluasi aset tetap. Tabel klasifikasi dapat dilihat pada tabel 4.11 dan 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Tabel Klasifikasi Indonesia

Observed			Predicted		
			REV		Percentage Correct
			M.Biaya	M.Revaluasi	
Step 1	REV	M.Biaya	197	2	99.0
		M.Revaluasi	26	3	10.3
	Overall Percentage				87.7

a. The cut value is ,500

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.12
Tabel Klasifikasi Singapura

Observed			Predicted		
			REV		Percentage Correct
			M.Biaya	M.Revaluasi	
Step 1	REV	M.Biaya	190	2	99.0
		M.Revaluasi	60	3	4.8
	Overall Percentage				75.7

a. The cut value is ,500

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.11, menunjukkan bahwa dari 199 perusahaan manufaktur Indonesia yang tidak melakukan revaluasi aset tetap, seharusnya 99.0% dapat diprediksi oleh model regresi logistik dengan tepat. Sedangkan dari 29 perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap 10.3% yang mampu diprediksi dengan tepat oleh model. Secara keseluruhan terdapat 87.7% yang dapat diprediksi dengan tepat dalam model regresi logistik dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 4.12, menunjukkan bahwa dari 192 perusahaan manufaktur Singapura yang tidak melakukan revaluasi aset tetap, seharusnya 99.0% dapat diprediksi oleh model regresi logistik dengan tepat. Sedangkan dari 63 perusahaan yang melakukan revaluasi aset tetap 4.8% yang mampu diprediksi dengan tepat oleh model. Secara keseluruhan terdapat 75.7% yang dapat diprediksi dengan tepat dalam model regresi logistik dalam penelitian ini.

C. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik dengan menggunakan program SPSS *for windows version 23*. Hasil regresi logistic dan linear sederhana dijelaskan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.13
Hasil Uji Regresi Logistik Indonesia (Hipotesis 1-5)

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	SIZE	0.363	0.139	6.769	1	0.009	1.437
	FAI	3.057	1.130	7.316	1	0.007	21.267
	LIQ	0.752	0.797	0.890	1	0.346	2.121
	LEV	0.979	0.459	4.558	1	0.033	0.376
	DCFFO	-0.049	0.092	0.284	1	0.594	0.952
	Constant	-13.173	4.195	9.861	1	0.002	0.000

Variable(s) entered on step 1: SIZE, FAI, LIQ, LEV, DCFFO.

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.13 maka model regresi logistik yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{REV} = -13.173 + 0.363\text{SIZE} + 3.057\text{FAI} + 0.752\text{LIQ} - 0.979\text{LEV} - 0.049\text{DCFFO}$$

Tabel 4.14
Hasil Uji Regresi Logistik Singapura (Hipotesis 1-5)

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	SIZE	-0.090	0.096	0.885	1	0.347	0.914
	FAI	3.035	0.865	12.310	1	0.005	20.796
	LIQ	0.027	0.044	0.386	1	0.534	1.028
	LEV	2.231	1.090	4.191	1	0.041	0.107
	DCFFO	0.024	0.097	0.059	1	0.808	1.024
	Constant	0.227	1.850	0.015	1	0.902	1.255

a. Variable(s) entered on step 1: SIZE, FAI, LIQ, LEV, DCFFO.

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.14 maka model regresi logistik yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{REV} = 0.227 - 0.090\text{SIZE} + 3.035\text{FAI} + 0.027\text{LIQ} + 2.231\text{LEV} + 0.024\text{DCFFO}$$

1. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama (H_{1a} dan H_{1b})

Berdasarkan Tabel 4.13 maka diperoleh hasil pengujian variabel *firm's size* memiliki nilai sig sebesar $0,009 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 0,363, artinya variabel *firm's size* (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{1a} yang menyatakan bahwa *firm's size* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia **diterima**.

Berdasarkan Tabel 4.13 maka diperoleh hasil pengujian variabel *firm's size* memiliki nilai sig sebesar $0,347 > \alpha 0,05$ dan arah koefisien negatif -0.090, artinya variabel *firm's size* (SIZE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{1b} yang menyatakan bahwa *firm's size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura **ditolak**.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua (H_{2a} dan H_{2b})

Berdasarkan Tabel 4.13 maka diperoleh hasil pengujian variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai sig sebesar $0,007 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 3.057, artinya variabel *fixed asset intensity* (FAI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{2a} yang

menyatakan bahwa *fixed asset intensity* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia **diterima**.

Berdasarkan Tabel 4.14 maka diperoleh hasil pengujian variabel *fixed asset intensity* memiliki nilai sig sebesar $0,005 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 3.035, artinya variabel *fixed asset intensity* (FAI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{2b} yang menyatakan bahwa *fixed asset intensity* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura **diterima**.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga (H_{3a} dan H_{3b})

Berdasarkan Tabel 4.13 maka diperoleh hasil pengujian variabel *liquidity* memiliki nilai sig sebesar $0,543 > \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 0,752, artinya variabel *liquidity* (LIQ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{3a} yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia **ditolak**.

Berdasarkan Tabel 4.14 maka diperoleh hasil pengujian variabel *liquidity* memiliki nilai sig sebesar $0,346 > \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 0,027, artinya variabel *liquidity* (LIQ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{3a} yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura **ditolak**.

4. Hasil Pengujian Hipotesis Keempat (H_{4a} dan H_{4b})

Berdasarkan Tabel 4.13 maka diperoleh hasil pengujian variabel *leverage* memiliki nilai sig sebesar $0,033 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 0,979, artinya variabel *leverage* (LEV) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{4a} yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia **diterima**.

Berdasarkan Tabel 4.14 maka diperoleh hasil pengujian variabel *leverage* memiliki nilai sig sebesar $0,041 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 2.231, artinya variabel *leverage* (LEV) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{4a} yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura **diterima**.

5. Hasil Pengujian Hipotesis Kelima (H_{5a} dan H_{5b})

Berdasarkan Tabel 4.13 maka diperoleh hasil pengujian variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai sig sebesar $0,594 > \alpha 0,05$ dan arah koefisien negatif -0.049, artinya variabel *declining cash flow from operation* (DCFFO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{4a} yang menyatakan bahwa *declining cash flow from operation* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia **ditolak**.

Berdasarkan Tabel 4.14 maka diperoleh hasil pengujian variabel *declining cash flow from operation* memiliki nilai sig sebesar $0,808 > \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 0,024 artinya variabel *declining cash flow from operation* (DCFFO) tidak berpengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap (REV). Sehingga H_{4a} yang menyatakan bahwa *declining cash flow from operation* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura **ditolak**.

Tabel 4.15
Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Indonesia (Hipotesis 6)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.142	0.271		-4.220	0.000
	REV	1.480	0.610	0.171	2.427	0.016

a. Dependent Variable: CAR_a

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.16
Hasil Uji Regresi Linear Sederhana Singapura (Hipotesis 6)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.469	0.668		-0.702	0.483
	REV	2.646	1.331	0.134	1.988	0.048

a. Dependent Variable: CAR_a

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.15 maka model regresi linear sederhana yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{CAR} = -0.469 + 1.480\text{REV}$$

Berdasarkan Tabel 4.16 maka model regresi linear sederhana yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{CAR} = 2.646 + 2.646\text{REV}$$

6. Hasil Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

Berdasarkan Tabel 4.15 maka diperoleh hasil pengujian variabel revaluasi aset tetap memiliki nilai sig sebesar $0,016 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 1.480, yang berarti variabel revaluasi aset tetap (REV) berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar (CAR). Sehingga H_{6a} yang menyatakan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap reaksi pasar di Indonesia **diterima**.

Berdasarkan Tabel 4.16 maka diperoleh hasil pengujian variabel revaluasi aset tetap memiliki nilai sig sebesar $0,048 < \alpha 0,05$ dan arah koefisien positif 2.646, yang berarti variabel revaluasi aset tetap (REV) berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar (CAR). Sehingga H_{6a} yang menyatakan bahwa revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap reaksi pasar di Singapura **diterima**.

7. Hasil Pengujian Hipotesis Ketujuh (H_7)

Uji beda *t-test* digunakan untuk menentukan perbedaan penerapan revaluasi aset tetap yang diukur dengan menggunakan variabel dependen kebijakan revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Indonesia dan Singapura.

Tabel 4.17
Hasil Uji Group Rata-Rata

	Negara	N	Mean
REV	Indonesia	228	0.1272
	Singapura	255	0.2558

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Tabel 4.18
Hasil Uji *t-test*
Independent Sample T-Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means				
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
REV	Equal variances assumed	57.23	0.000	-3.608	484	0.003	-0.12862	0.03564
	Equal variances not assumed			-3.668	474.307	0.003	-0.12862	0.03507

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 23, 2017

Berdasarkan Tabel 4.16 Indonesia dan Singapura memiliki nilai rata-rata penerapan kebijakan revaluasi aset tetap yang berbeda. Indonesia memiliki nilai rata-rata kebijakan revaluasi aset tetap sebesar 0,1272 lebih kecil dari nilai rata-rata kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura yang memiliki nilai sebesar 0,2558. Dilihat dalam tabel 4.17 nilai sig *levене test* adalah $0.000 < \alpha 0,05$ artinya variance Indonesia dan Singapura adalah berbeda. Oleh karena itu uji beda *t-test* menggunakan *equal variance not assumed*. Nilai signifikansi (2-

tailed) equal variance assumed adalah $0,003 < \alpha 0,05$. Artinya terdapat perbedaan penerapan kebijakan revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Indonesia dan Singapura. Berdasarkan tabel 4.17 dan 4.18 maka dapat disimpulkan bahwa H_7 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura **diterima**.

D. Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, Intensitas aset tetap, likuiditas, *declining cash flow from operation*, dan *leverage* terhadap revaluasi aset tetap pada perusahaan manufaktur di Indonesia dan Singapura tahun 2015-2016 dan dampaknya terhadap reaksi pasar. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan terhadap hipotesis dalam penelitian ini, diperoleh hasil bahwa tidak semua variabel independen penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen kebijakan revaluasi aset tetap dan reaksi pasar.

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Revaluasi Aset Tetap

Hasil pengujian hipotesis H_{1a} menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seng dan Su (2010) yang melakukan penelitian mengenai insentif manajerial dibalik revaluasi aset tetap terhadap perusahaan di New Zealand menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan revaluasi

aset tetap karena revaluasi digunakan untuk mengurangi biaya politik, dan Lin dan Peasnell (2000) yang berhasil menemukan terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan revaluasi aset tetap pada studi empiris terhadap perusahaan di United Kingdom. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki kecenderungan yang lebih tinggi dalam melakukan revaluasi aset, karena metode revaluasi aset tetap dapat meningkatkan nilai aset yang dapat menyebabkan meningkatnya biaya depresiasi serta dibutuhkannya biaya tambahan bagi perusahaan yaitu biaya untuk penilaian aset oleh karena itu, perusahaan dapat terhindar dari visibilitas publik yang dapat berdampak pada meningkatnya biaya politik.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Seng dan Su (2010) terhadap perusahaan di New Zealand, Lin dan Peasnell (2000) terhadap perusahaan di United Kingdom, Barac dan Šodan (2011) terhadap perusahaan di Kroasia. Penelitian-penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap.

Hasil pengujian hipotesis pertama H_{2b} menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Singapura. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Seng dan Su (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan

memiliki hubungan positif dan signifikan pada revaluasi menaik karena revaluasi digunakan untuk mengurangi biaya politik.

Revaluasi aset tetap menaik yang dilakukan oleh perusahaan akan menghasilkan selisih antara nilai buku aset tetap dengan nilai revaluasiannya sehingga saldo laba komprehensif perusahaan akan meningkat dimana hal tersebut akan berdampak dikenakannya pajak tambahan oleh pemerintah. PMK No. 191/2015 tentang penilaian kembali aset tetap untuk tujuan perpajakan menjelaskan bahwa selisih atas penilaian kembali aset tetap dikenai pajak final sebesar 3% hingga 6%. Sehingga hal tersebut akan mendorong manajer lebih memilih model biaya dibandingkan model revaluasi menaik agar terhindar dari pembayaran pajak yang lebih besar.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Firmansyah dan Sherlita (2012), Nurjanah (2013), Yulistia, dkk (2015), Latifa dan Haridhi (2016), serta Ramadhani (2016). Penelitian-penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh terhadap revaluasi aset tetap.

2. Pengaruh Intensitas Aset Tetap Terhadap Kebijakan Revaluasi Aset Tetap

Hasil pengujian hipotesis H_{2a} dan H_{2b} menunjukkan bahwa variabel intensitas aset tetap memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Tay (2009) yang menemukan bahwa aset tetap dapat menyebabkan nilai

perusahaan meningkat dan oleh sebab itu memiliki potensi yang besar terhadap peningkatan basis aset dengan meningkatkan kapasitas pinjaman perusahaan sehingga pemilihan model revaluasi aset tetap sesuai untuk diterapkan, karena revaluasi aset tetap dapat meningkatkan nilai aset tetap. Hal tersebut disebabkan karena aset tetap merupakan modal operasi jangka panjang perusahaan sehingga intensitas aset tetap yang tinggi akan berdampak signifikan terhadap laporan keuangan perusahaan.

Intensitas aset tetap yang tinggi akan menghasilkan kas yang diperoleh semakin besar apabila aset tetap tersebut dijual. Karena itu semakin tinggi intensitas aset tetap maka akan mendorong manajer memilih model revaluasi. Dimana model revaluasi dapat lebih mencerminkan nilai aset sesungguhnya (Manihuruk dan Farahmita, 2015). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Lin dan Peasnell (2000), Seng dan Su (2010), Nurjanah (2013), Manihuruk dan Farahmita (2015), dan Ramadhani (2016) yang memberikan hasil penelitian bahwa intensitas aset tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Revaluasi Aset Tetap

Hasil pengujian hipotesis H_{3a} dan H_{3b} menunjukkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Barac dan Sodan (2011) yang

menemukan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap pilihan merevaluasi aset

Manihuruk dan Farahmita (2015) beranggapan bahwa kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk memilih model revaluasi dalam pencatatan aset tetap mereka cenderung tidak dianggap mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas rendah akan lebih fokus pada usaha meningkatkan likuiditas mereka agar tidak melanggar perjanjian utang, walaupun perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih bebas untuk mengambil kebijakan lain karena mereka tidak terlilit oleh masalah likuiditas. Hasil ini sesuai dengan penelitian Manihuruk dan Farahmita (2015), Andison (2015), dan Tay (2009) yang tidak berhasil membuktikan bahwa liquidity berpengaruh negatif terhadap keputusan mevaluasi aset tetap.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Revaluasi Aset Tetap

Hasil pengujian hipotesis H_{4a} dan H_{4b} menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Piera (2007) yang menyatakan bahwa apabila tingkat *leverage* suatu perusahaan tinggi, maka akan semakin mendorong perusahaan dalam menerapkan metode revaluasi untuk asetnya. Hal tersebut disebabkan karena rasio *leverage* yang tinggi akan menyebabkan risiko kerugian yang tinggi pula terhadap perusahaan sehingga dari sudut pandang kreditor hal tersebut akan berdampak pada menurunnya tingkat kelayakan perusahaan.

Hipotesis kontrak hutang (*debt covenant hypothesis*) yang dijelaskan oleh Watts dan Zimmerman (1986) dalam teori akuntansi positifnya menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi terutama yang dekat terhadap pelanggaran perjanjian utang akan menyebabkan kecenderungan manajer untuk memilih metode dan prosedur akuntansi yang dapat menghindarkan perusahaan dari pelanggaran perjanjian utangmaka dari itu perusahaan akan memilih metode revaluasi aset tetap karena metode tersebut dapat meningkatkan nilai aset perusahaan dan dapat meningkatkan nilai ekuitas karena metode revaluasi aset tetap mengakui keuntungan hasil revaluasinya sehingga terlanggarnya perjanjian kontrak utang perusahaan terhadap pihak kreditur dapat dihindari.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Brown *et al* (1992) terhadap perusahaan di Australia, Lin dan Peasnell (2000) terhadap perusahaan di United Kingdom, Barać dan Šodan (2011) terhadap perusahaan di Kroasia, Manihuruk dan Farahmita (2015) terhadap perusahaan di ASEAN. Penelitian-penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan revaluasi aset tetap.

5. Pengaruh *Declining Cash Flow From Operation* Terhadap Kebijakan Revaluasi Aset Tetap

Hasil pengujian hipotesis pertama H_{5a} dan H_{5b} menunjukkan bahwa variabel *declining cash flow from operation* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya yang menyatakan

bahwa *declining cash flow from operation* berpengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan di Singapura. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Barac dan Šodan (2011) yang menemukan adanya pengaruh *declining cash flow from operation* terhadap keputusan revaluasi aset.

Hal ini disebabkan karena arus kas operasi merupakan salah satu bagian dari keseluruhan arus kas perusahaan sehingga *declining cash flow from operation* mungkin dapat diimbangi oleh arus kas dari aktivitas lain. Oleh sebab itu pihak kreditur tidak hanya terfokus pada *declining cash flow from operation* namun lebih fokus pada arus kas dari seluruh aktivitas perusahaan (Missonier, 2007). Alasan lain pihak kreditur tidak hanya fokus pada penurunan arus kas operasi adalah karena *leverage*. Jadi selama tingkat *leverage* suatu perusahaan rendah maka penurunan dari arus kas operasi tidak akan menimbulkan dampak yang terlalu signifikan terhadap penilaian pihak kreditur. Hal tersebut disebabkan karena apabila perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi maka perusahaan akan tetap mampu melunasi hutangnya walaupun terjadi likuidasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Seng dan Su (2010), Yulistia, dkk (2015) dan Ramadhani (2016). Penelitian-penelitian tersebut membuktikan bahwa *declining cash flow from operation* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan revaluasi aset tetap.

6. Pengaruh Revaluasi Aset Tetap terhadap Reaksi Pasar

Hasil pengujian hipotesis H_{6a} dan H_{6b} menunjukkan bahwa variabel Revaluasi aset tetap memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat sebelumnya yang menyatakan bahwa Revaluasi aset tetap berpengaruh positif terhadap reaksi pasar di Indonesia dan di Singapura. Hasil penelitian ini sesuai dengan Andison (2015) yang membuktikan bahwa revaluasi aset tetap memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Hal tersebut karena kebijakan revaluasi dapat memberi sinyal yang dapat berupa *return* maupun *abnormal return* bahwasanya Investor memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan atas investasi yang telah dilakukannya, reaksi pasar dapat dilihat dari tingkat pengembalian investasi (return) yang diharapkan oleh investor atas penanaman modalnya. Dengan adanya kebijakan revaluasi aset tetap memungkinkan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, yang merupakan salah satu indikator perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga menyebabkan reaksi pasar yang positif dari investor.

7. Kebijakan Revaluasi Aset Tetap di Indonesia dan Singapura

Hipotesis H_7 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura diterima. Hasil pengujian dengan menggunakan variabel dependen kebijakan revaluasi aset tetap pada kedua negara menunjukkan bahwa terdapat perbedaan penerapan kebijakan revaluasi aset tetap di Indonesia dan Singapura. Hal ini karena terdapat

perbedaan dalam sistem hukum yang dianut Indonesia dan Singapura, dimana Singapura menganut sistem hukum *common law* yang memiliki kecenderungan untuk memilih model revaluasi dibandingkan Indonesia. Karena sistem hukum *common law* lebih melindungi kepentingan investor (Manihuruk dan Farahmita, 2015).

