

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan Manufaktur yang listing di BEI dan SGX pada periode tahun 2013-2015. Dalam penelitian ini pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purpsive sampling*, yakni dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representative dan sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini. Sumber data yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan yang di publikasikan oleh perusahaan dan dapat diunduh dari website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan Bursa Efek Singapura (<http://www.sgx.com>).

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan dengan kriteria yang sudah ditetapkan pada bab 3 penelitian ini, maka diperoleh sampel perusahaan sejumlah 153, dimana 83 sampel berasal dari perusahaan Manufaktur di indonesia selama 3 tahun berturut-turut. Dan sisanya 70 sampel data dari perusahaan Manufaktur di Singapura.

Proses dalam pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini :

**Tabel 4.1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel Perusahaan**

No	Keterangan	Indonesia	Singapura
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Singapura periode tahun 2013-2015	412	273
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian pada periode tahun 2013-2015. Dengan kriteria : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Non BUMN,</li> <li>- Go Publik,</li> <li>- melaporkan laporan keuangan secara berturut turut selama 3 tahun,</li> <li>- memiliki data terkait Struktur modal, MLSS, KI, KM</li> </ul>	(298)	(168)
3	Perusahaan Manufaktur yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian pada periode tahun 2013-2015 Dengan kriteria : <ul style="list-style-type: none"> <li>- Non BUMN,</li> <li>- Go Publik,</li> <li>- melaporkan laporan keuangan secara berturut turut selama 3 tahun,</li> <li>- memiliki data terkait Struktur modal, MLSS, KI, KM</li> </ul>	114	105
4	<i>Outliers</i>	(31)	(35)
5	Sampel perusahaan final periode tahun 2013-2015:	83	70

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Berdasarkan pada kriteria diatas jumlah perusahaan Manufaktur yang mempublikasi *annual report* secara lengkap periode tahun 2013-2015 sebanyak 114 perusahaan di Indonesia dan sebanyak 105 di perusahaan Manufaktur di Singapura. Data yang terkena *outliers* sebanyak

31 untuk Indonesia dan 35 untuk Singapura. Data dikatakan sebagai *outliers* jika pada uji *casewise* data tersebut memiliki lebih besar dari 3,0.

Berdasarkan pada kriteria diatas dihasilkan data yang memenuhi kriteria *purposive sampling* sebagai sampel penelitian sebanyak 83 pada perusahaan Manufaktur di Indonesia dan 70 pada perusahaan Manufsktur di Singapura.

## **B. Hasil dan Analisis data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini selama tahun 2013-2015 berjumlah 83 perusahaan manufaktur indonesia dan 70 sampel pada perusahaan manufaktur di Singapura sehingga diperoleh jumlah keseluruhan dari 2 negara yakni 153 sampel.

## **C. Uji Kualitas Instrumen dan Data**

Dalam penelitian ini penulis menggunakan uji asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui kelayakan dari model regresi yang digunakan oleh penuis dalam penelitian. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal, bebas autokorelasi, multikoliniearitas dan heteroskedastisitas. Sehingga dalam pengujian ini menggunakan uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikoliniearitas dan uji heteroskedastisitas .

### **1. Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif yang terdapat dalam penelitian ini berfungsi untuk memberikan gambaran tentang pendistribusian variabel-variabel

penelitian yang berupa nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata(*mean*) dan st deviasi. Gambaran tersebut diuraikan dalam tabel 4.2 untuk indonesia dan tabel 4.3 untuk singapura sebagian berikut :

**Tabel 4.2**  
**Hasil Statistik Deskriptif di Indonesia**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	83	0,02	41,19	3,225	7,54346
<i>Multiple Large</i>					
<i>Saherholders</i>	83	0	2,1	0,4902	0,36266
<i>Structure</i>					
Kepemilikan					
Institusional	83	0,16	9,61	0,8795	1,17947
Kepemilikan					
Manajerial	83	0	9,99	0,1995	1,09924
Nilai Perusahaan	83	0,04	2,89	0,7801	0,503
Valid N (listwise)	83				

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Dari hasil analisis statistik deskriptif tersebut diketahui bahwa jumlah sampel penelitian (N) yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 83 sampel. Pada variabel Struktur Modal terdapat nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 41,19 dengan rata-rata(*mean*) sebesar 3,2250 dan std Deviation sebesar 7,54346. Variabel *multiple large shareholder structure* pada perusahaan manufaktur memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 2,10 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,4902 dan nilai std Deviasi sebesar 0,36266. Kemudian variabel kepemilikan

institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,16 dan nilai maksimum sebesar 9,61 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,8795 dan nilai std deviasi sebesar 1,17947. Variabel manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 9,99 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1995 dan memiliki nilai std deviasi sebesar 1,09924. Variabel Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam peneitian ini memiliki nilai minimum sebanyak 0,04 dan nilai maksimum sebanyak 2,89 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebanyak 0,7801 dan nilai std deviasi sebanyak 0,50300.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Statistik Deskriptif di Singapura**

	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
Struktur Modal <i>Multiple Large</i> <i>Saherholders</i> <i>Structure</i>	70	0	5,6	0,3837	0,84921
Kepemilikan Institusional	70	0,03	1	0,5236	0,30469
Kepemilikan Manajerial	70	0,05	8,83	0,8657	1,39156
Nilai Perusahaan	70	0,001	0,81	0,16772	0,194017
Valid N (listwise)	70	0,03	1,47	0,6862	0,33968

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Dari hasil analisis statistik deskriptif tersebut diketahui bahwa jumlah sampel penelitian (N) yang digunakan dalam penelitian ini

berjumlah 70 sampel. Pada variabel Struktur Modal terdapat nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 5,60 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,3837 dan std Deviation sebesar 0,84921. Variabel *multiple large shareholder structure* pada perusahaan manufaktur memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 0,5236 dan nilai std Deviasi sebesar 0,30469. Kemudian variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 8,83 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,8657 dan nilai std deviasi sebesar 1,39156. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,810 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,16772 dan memiliki nilai std deviasi sebesar 0,194017. Variabel Nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebanyak 0,03 dan nilai maksimum sebanyak 1,47 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebanyak 0,6862 dan nilai std deviasi sebanyak 0,33968.

## 2. Uji Normalitas

Uji Normalitas digunakan dengan tujuan untuk melihat apakah data atau populusi sampel yang dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Untuk melakukan Uji Normalitas peneliti menggunakan uji *one sample kolmogorov smirnov test* dengan melihat nilai sig sebagai pedoman. Jika nilai sig > alpha (0,05 atau 5%) maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal atau data menyebar normal, dan jika

sig < alpha maka dikatakan bahwa data menyebar tidak normal atau berdistribusi tidak normal. Untuk melihat hasil dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.4 untuk perusahaan manufaktur di indonesia dan tabel 4.5 untuk perusahaan manufaktur di singapura berikut ini :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji *one sample kolmogorov smirnov Test* di Indonesia**

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0,39531416
Most Extreme	Absolute	0,13
Differences	Positive	0,13
	Negative	-0,072
Kolmogorov-Smirnov Z		1,188
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,119

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Berdasarkan hasil uji Normalitas yang terdapat pada tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai *asymp sig ( 2-tailed)* sebesar 0,119 > *alpha* (0,05) hal ini menunjukkan bahwa data residual menyebar atau berdistribusi normal.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji *one sample kolmogorov smirnov Test* di Singapura**

		Unstandardized Residual
N		70
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0
	Std. Deviation	0,29308804
Most Extreme	Absolute	0,079
Differences	Positive	0,079
	Negative	-0,066
Kolmogorov-Smirnov Z		0,663
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,772

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Berdasarkan hasil Uji normalitas yang terdapat pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *asyp sig ( 2-tailed )* sebesar  $0,772 > \alpha$  (0,05) hal ini menunjukkan bahwa data residual menyebar atau berdistribusi normal.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji variable-variabel yang diteliti , apakah terjadi autokorelasi atau tidak. Metode pengujian yang sering digunakan dalam uji autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (uji DW).

Nilai dU dan dL diperoleh dari table statistika DW yang bergantung pada banyaknya observasi dan banyaknya variable yang

menjelaskannya. Untuk melihat data tersebut bebas autokorelasi dengan melihat dw harus berada diantara nilai du engan selisih 4-du.

Untuk melihat hasil dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.6 untuk perusahaan manufaktur di indonesia dan tabel 4.7 untuk perusahaan manufaktur di singapura berikut ini :

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Autokorelasi di Indonesia**

Modal	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,618 <sup>a</sup>	,382	3515	,40532	1,866

a. Predictors: (Constant), SM, MLSS, KI, KM

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Dari tabel uji DW dengan tingkat signifikan 4% dengan n=83 diketahui dU sebesar 1,7454 dan dL sebesar 1,5440. Berdasarkan hasil perhitungan 4-dU adalah sebesar 2,2546. Dalam uji autokorelasi ini terdapat nilai dW sebesar 1,866 itu berarti nilai dW berada diantara nilai dU dan selisih 4-dU yakni antara nilai 1,7454 dengan 2,2546. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari autokorelasi. Dengan perhitungan sebagian berikut :

$$dU = 1,7454$$

$$4-dU = 4 - 1,7454 = 2,2546$$

$$dU < dW < 4-dU$$

$$1,7454 < 1,866 < 2,2546.$$

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi di Singapura**

Modal	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,505 <sup>a</sup>	,256	,210	,30197	1,921

a. Predictors: (Constant), SM, MLSS, KI, KM

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Dari tabel uji DW dengan tingkat signifikan 4% dengan n=70

diketahui dU sebesar 2,1063 dan dL sebesar 1,1725. Berdasarkan hasil perhitungan 4-dU adalah sebesar 1,8937. Dalam uji autokorelasi ini terdapat nilai dW sebesar 1,921 itu berarti nilai dW berada diantara nilai dU dan selisih 4-dU yakni antara nilai 1,921 dengan 2,1063. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data tersebut terbebas dari autokorelasi.

Dengan perhitungan sebagian berikut :

$$dU = 2,1063$$

$$4-dU = 4 - 2,1063 = 1,8937$$

$$1,8937 < 1,921 < 2,1063.$$

#### 4. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dalam penelitian digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antar variable bebas (independen). Regresi yang baik apabila tidak terdapat korelasi antara variable independennya. Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan cara meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antara variable bebas menggunakan VIF dan TV. Jika nilai

VIF <10 atau TV > 0,10 maka disimpulkan bahawa regresi tersebut memiliki gejala multikolinieritas.

Untuk melihat hasil dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.8 untuk perusahaan manufaktur di indonesia dan tabel 4.9 untuk perusahaan manufaktur di singapura berikut ini:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Multikolinieritas di Indonesia**

Model	Unstandardize		Standardize	t	Sig.	Collinearity	
	d		d			Statistics	
	Coefficients		Coefficients			Toleran	VIF
	B	Std. Error	Beta			ce	
1 (Constant)	,777	,092		8,469	,000		
Struktur Modal	,037	,006	,551	5,729	,000	,855	1,169
<i>Multiple large shareholders structure</i>	-,048	,134	-,034	-,355	,723	,853	1,173
kepemilikan Institusional	-,103	,041	-,241	-2,534	,013	,876	1,142
Kepemilikan Manajerial	-,008	,043	-,018	-,190	,850	,877	1,141

a. Dependen variabel : Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 4.8 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel Struktur Modal memiliki nilaitolerance sebesar  $0,855 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar  $1,169 < 10$ . Variabel *multiple large shareholders strusture* memiliki nilai tolerance sebesar  $0,853 > 0,10$  dan nilai VIF sebesar

1,173 < 10. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai tolerance sebesar 0,876 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,142 < 10. Dan kepemilikan manajerial memiliki nilai tolerance sebesar 0,877 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,141 < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut terbebas dari multikolinieritas atau bisa dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan antar variabel-variabel bebas.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Multikolinieritas di Singapura**

Model		Unstandardized		Standardized	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	,745	,080		9,338	,000		
	Struktur Modal	-,131	,043	-,327	-3,033	,003	,987	1,013
	<i>Multiple large shareholders structure</i>	,258	,124	,231	2,081	,041	,927	1,079
	kepemilikan Institusional	-,054	,027	-,222	-2,030	,046	,954	1,049
	Kepemilikan Manajerial	-,576	,192	-,329	-3,003	,004	,953	1,049

a. Dependen variabel : Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel 4.8 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel Struktur Modal memiliki nilai tolerance sebesar 0,987 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,013 < 10. Variabel *multiple large shareholders structure* memiliki nilai tolerance sebesar 0,927 > 0,10 dan nilai VIF sebesar

1,079 < 10. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai tolerance sebesar 0,954 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,049 < 10. Dan kepemilikan manajerial memiliki nilai tolerance sebesar 0,953 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,049 < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut terbebas dari multikolinieritas atau bisa dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan antar variabel-variabel bebas.

#### **5. Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan cara meregresikan nilai-nilai absolute residual dengan variable-variabel independen dalam model penelitian.

Uji ini digunakan untuk mengetahui adanya penyimpangan dari syarat-syarat asumsi klasik pada model regresi yang digunakan.

Uji heteroskedastisitas dilihat berdasarkan dengan melihat nilai sig sebagai pedoman. Jika nilai sig > alpha (0,05 atau 5%) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

Untuk melihat hasil dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.10 untuk perusahaan manufaktur di Indonesia dan tabel 4.11 untuk perusahaan manufaktur di Singapura berikut ini:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas di Indonesia**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
		Coefficients		Coefficients			Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,324	,049		6,602	,000		
	Struktur Modal	,002	,003	,085	,711	,479	0,855	1,169
	<i>Multiple large shareholders structure</i>	-,045	,071	-,075	-,631	,530	0,853	1,173
	kepemilikan Institusional	,029	,022	,160	1,360	,178	0,876	1,142
	Kepemilikan Manajerial	-,036	,023	-,180	-1,532	,130	0,877	1,141

a. Dependen variabel : ABS\_RES\_1

Berdasarkan tabel 4.10 diatas dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai sig  $0,479 > 0,05$ . Variabel *multiple large shareholder structure* memiliki nilai sig  $0,530 > 0,05$ . Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sig sebesar  $0,178 > 0,05$ . Dan variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sig sebesar  $0,130 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari semua variabel tersebut tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas, atau asumsi non-heteroskedastisitas terpenuhi.

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas di Singapura**

Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,264	,045		5,847	,000
	Struktur Modal	-,011	,024	-,057	-,471	,640
	<i>Multiple large shareholders structure</i>	,025	,070	,044	,352	,726
	kepemilikan Institusiona	-,022	,015	-,181	-1,456	,150
	Kepemilikan Manajerial	-,098	,109	-,112	-,901	,371

a. Dependen variabel : ABS\_RES\_1

Berdasarkan tabel 4.11 diatas dapat dilihat bahwa variabel struktur modal memiliki nilai sig 0,640 > 0,05. Variabel *multiple large shareholder structure* memiliki nilai sig 0,726 > 0,05. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai sig sebesar 0,150 > 0,05. Dan variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai sig sebesar 0,371 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dari semua variabel tersebut tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas, atau asumsi non-heteroskedastisitas terpenuhi.

#### **D. Hasil Penelitian ( Uji Hipotesis)**

##### **1. Uji f**

Uji ini digunakan untuk menguji kelayakan apakah terjadi pengaruh antara variable dengan variable lainnya. Untuk melihat hasil

dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.12 untuk perusahaan manufaktur di indonesia dan tabel 4.13 untuk perusahaan manufaktur di singapura berikut ini:

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Nilai F di Indonesia**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7,932	4	1,983	12,071	,000 <sup>a</sup>
Residual	12,814	78	,164		
Total	20,747	82			

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Multiple Large Shareholders Structure*, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Berdasarkan pada tabel 4.12 di atas diperoleh nilai sig sebesar  $0,000 < 0,05$  berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama pada variabel-variabel independen dalam penelitian ini yakni struktur modal, *multiple large shareholders structure*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Nilai F di Singapura**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,034	4	,509	5,577	,001 <sup>a</sup>
Residual	5,927	65	,091		
Total	7,961	69			

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Multiple Large Shareholders Structure*, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

*Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017*

Berdasarkan pada tabel 4.13 di atas diperoleh nilai sig sebesar 0,001 < 0,05 berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama pada variabel-variabel independen dalam penelitian ini yakni struktur modal, *multiple large shareholders structure*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

## 2. Uji t

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat apakah bermakna atau tidak. Uji ini dilihat berdasarkan nilai sig. Jika nilai sig <  $\alpha$  0,05 maka hipotesis dinyatakan diterima. Namun jika nilai sig > 0,05 dinyatakan hipotesis ditolak.

Untuk melihat hasil dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.14 untuk perusahaan manufaktur di Indonesia dan tabel 4.15 untuk perusahaan manufaktur di Singapura berikut ini:

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji Nilai  $t$  dan Hipotesis di Indonesia**

Model		Unstandardized		Sig.
		Coefficients		
		B	Std. Error	
1	(Constant)	0,777	0,092	0,000
	Struktur Modal	0,037	0,006	0,000
	<i>Multiple Large Shareholders Structure</i>	-0,048	0,134	0,723
	Kepemilikan Institusional	-0,103	0,041	0,013
	Kepemilikan Manajerial	-0,008	0,043	0,085

Dari tabel 4.14 diatas dapat dirumuskan untuk persamaan regresi sebagian berikut :

$$NP = 0,777 + 0,037(SM) - 0,048(MLSS) - 0,103(KI) - 0,008(KM) + \epsilon$$

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji Nilai  $t$  dan Hipotesis di Singapura**

Model		Unstandardized		Sig.
		Coefficients		
		B	Std. Error	
1	(Constant)	0,745	0,08	0,000
	Struktur Modal	-0,131	0,043	0,003
	<i>Multiple Large Shareholders Structure</i>	0,258	0,124	0,041
	Kepemilikan Institusional	-0,054	0,027	0,046
	Kepemilikan Manajerial	-0,576	0,192	0,004

Dari tabel 4.15 diatas dapat dirumusan untuk persamaan regresi sebagian berikut :

$$NP = 0,745 - 0,131(SM) + 0,258(MLSS) - 0,054(KI) - 0,576(KM) + \epsilon$$

Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis penelitian adalah sebagian berikut :

1. Pengujian hipotesis 1
  - a. Pengujian hipotesis ( H1a)

Berdasarkan pada tabel 4.14 diatas menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,037 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,000 < \alpha (0,05)$ . Berdasarkan pada nilai tersebut maka struktur modal pada perusahaan manufaktur di indonesia memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di indonesia. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H1a) dinyatakan **diterima**.

b. Pengujian hipotesis ( H1b)

Berdasarkan pada tabel 4.15 diatas menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,131 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,003 < \alpha (0,05)$ . Berdasarkan pada nilai tersebut maka struktur modal pada perusahaan manufaktur di Singapura memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Singapura. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H1b) dinyatakan **ditolak**.

2. Pengujian hipotesis 2

a. Pengujian hipotesis (H2a)

Berdasarkan pada tabel 4.14 diatas menunjukkan bahwa variabel *multiple large shareholders structure* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,048 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,723 > \alpha (0,05)$ . Berdasarkan pada nilai tersebut maka *multiple large shareholders structure* pada perusahaan manufaktur di indonesia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H2a) dinyatakan **ditolak**.

b. Pengujian hipotesis (H2b)

Berdasarkan pada tabel 4.15 diatas menunjukkan bahwa variabel *multiple large shareholders structure* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,258 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,041 < \alpha (0,05)$ . Berdasarkan pada nilai tersebut maka *multiple*

*large shareholders structure* pada perusahaan manufaktur di Singapura memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Singapura. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H2b) dinyatakan **diterima**.

### 3. Pengujian hipotesis 3

#### a. Pengujian hipotesis (H3a)

Berdasarkan pada tabel 4.14 diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,103 dengan tingkat signifikan sebesar 0,013  $< \alpha$  (0,05). Berdasarkan pada nilai tersebut maka Kepemilikan Institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H3a) dinyatakan **diterima**.

#### b. Pengujian Hipotesis (H3b)

Berdasarkan pada tabel 4.15 diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,054 dengan tingkat signifikan sebesar 0,046  $< \alpha$  (0,05). Berdasarkan pada nilai tersebut maka Kepemilikan Institusional pada perusahaan manufaktur di Singapura memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Singapura. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H3b) dinyatakan **diterima**.

#### 4. Pengujian hipotesis 4

##### a. Pengujian hipotesis (H4a)

Berdasarkan pada tabel 4.14 diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,008 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,850 > \alpha$  (0,05). Berdasarkan pada nilai tersebut maka Kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Singapura. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H4a) dinyatakan **ditolak**.

##### b. Pengujian hipotesis (H4b)

Berdasarkan pada tabel 4.15 diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,576 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,004 < \alpha$  (0,05). Berdasarkan pada nilai tersebut maka Kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Singapura memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Singapura. Dengan demikian menunjukkan bahwa (H4b) dinyatakan **diterima**.

#### 3. Uji determinasi *adjusted R<sup>2</sup>*

Uji koefisien determinasi merupakan uji yang digunakan untuk melihat presentase pengaruh variable independen dalam menjelaskan variable dependen. Koefisien determinasi dilihat menggunakan nilai

dari *Adjusted R<sup>2</sup>*. Dimana harus dirubah menjadi presentase untuk menginterpretasikan nilai koefisien determinasi .kemudian sisanya (100% - presentase determinasi) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model.

Untuk melihat hasil dari uji tersebut terdapat pada tabel 4.16 untuk perusahaan manufaktur di indonesia dan tabel 4.17 untuk perusahaan manufaktur di singapura berikut ini:

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji *Adjusted R<sup>2</sup>* Indonesia**

Modal	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,618 <sup>a</sup>	,382	,351	,40532	1,866

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, *multiple large shareholders structure*, kepemilikan Institusional, Struktur modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017

Berdasarkan pada tabe 4.16 diatas dapat dijelaskan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,351 atas 35,1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berupa struktur modal, *multiple large shareholders structurei*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dapat menjelaskan dependen Nilai perusahaan sebesar 35,1% . sedangkan sisanya 64,9 % di jelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat pada model penelitian atau faktor lain yang tidak diteliti.

**Tabel 4.17**  
**Hasi Uji Determinasi di Singapura**

Modal	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,505 <sup>a</sup>	,256	,210	,30197	1,921

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Manajerial, *multiple large shareholders structure*, kepemilikan Institusional, Struktur modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017

Berdasarkan pada tabe 4.17 diatas dapat dijelaskan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,210 atas 21%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen berupa struktur modal, *multiple large shareholders structurei*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dapat menjelaskan dependen Nilai perusahaan sebesar 21%. sedangkan sisanya 79 % di jelaskan oleh faktor lain yang tidak terdapat pada model penelitian atau faktor lain yang tidak diteliti.

#### 4. Uji Chow Test

Uji ini digunakan untuk menguji model regresi untuk kedua kelompok berbeda yakni dengan mengetahui pengaruh Struktur Modal, *multiple large shareholders structure*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial pada perusahaan Manufaktur di Indonesia dan di Singapura.

Untuk melihat hasil uji tersebut dapat dilihat pada tabel 4.18, tabel 4.19, dan tabel 4.20 berikut ini :

**Tabel 4.18**  
**Hasil Uji Nilai Residual Indonesia (RSS1)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7,932	4	1,983	12,071	,000 <sup>a</sup>
Residual	12,814	78	,164		
Total	20,747	82			

Modal	R	R Square	Adjusted R Square
1	,618 <sup>a</sup>	,382	,351

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors (Constant), SM, MLSS, KI, KM

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017

**Tabel 4.19**  
**Hasil Uji Nilai Residual Singapura(RSS2)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2,034	4	,509	5,577	,001 <sup>a</sup>
Residual	5,927	65	,091		
Total	7,961	69			

Modal	R	R Square	Adjusted R Square
1	,505 <sup>a</sup>	,256	,210

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors (Constant), SM, MLSS, KI, KM

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017

**Tabel 4.20**  
**Hasil Uji Nilai Residual Gabungan (RSSR)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7,805	4	1,951	13,581	,000 <sup>a</sup>
Residual	21,262	148	,144		
Total	29,067	152			

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,518 <sup>a</sup>	,269	,249

a. Predictors: (Constant), SM, MLSS, KI, KM

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan SPSS 15, 2017

Berdasarkan pada tabel tersebut, maka dapat ditentukan menurut uji *chow test* yang telah dinyatakan dalam bentuk persamaan sebagian berikut

:

$$\begin{aligned}
 F &= \frac{RSSr - (RSS1 + RSS2) / k}{(RSSur) / (n1 + n2 - 2k)} \\
 &= \frac{21,262 - (12,814 + 5,927)/4}{(18,741)/[83+70-2(4)]}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= \frac{(21,262-18,741) / 4}{(18,741)/145} \\
 &= \frac{0,6305}{0,129248} \\
 &= 4,8785 = \mathbf{4,8}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan pada hasil persamaan tersebut menunjukkan bahwa F hitung sebesar 4,8 dimana lebih besar dari pada F tabel 2,43. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara pengaruh Struktur Modal, *Multiple Large Shareholders Structure*, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Negara Indonesia dan Singapura.

Untuk memihat secara keseluruhan dari hasil uji hipotesis maka dapat dilihat pada tabel 4.21 berikut ini :

**Tabel 4.21**  
**Hasil uji hipotesis**

<b>Kode</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>
H1a	<b>struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia.</b>	<b>Diterima</b>
H1b	<b>struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura</b>	<b>Ditolak</b>
H2a	<i>multiple large shareholder structure</i> <b>berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia</b>	<b>Ditolak</b>
H2b	<i>multiple large shareholder structure</i> <b>berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura</b>	<b>Diterima</b>
H3a	<b>kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia</b>	<b>Diterima</b>
H3b	<b>kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura</b>	<b>Diterima</b>
H4a	<b>kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Indonesia</b>	<b>Ditolak</b>
H4b	<b>kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada Negara Singapura</b>	<b>Diterima</b>

## **E. Pembahasan**

Penelitian ini menguji pengaruh dari Struktur Modal, *Multiple Large Shareholders Structure*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di

negara Indonesia dan Singapura. Berdasarkan pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua variabel-variabel independen berpengaruh signifikan namun sebagian besar memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yakni Nilai Perusahaan. Pada negara Indonesia variabel Struktur modal dan Kepemilikan Institusional memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel MLSS dan Kepemilikan Manajerial tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, beda halnya pada perusahaan manufaktur di Singapura, bahwa semua variabel independen berupa Struktur Modal, *Multiple Large Shareholders Structure*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yakni Nilai perusahaan.

Berikut pembahasan terkait hasil uji hipotesis di atas :

## **1. Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.**

### **a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Indonesia**

Hasil dari pengujian pertama pada perusahaan manufaktur Indonesia menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Agnes (2012), Haryono *et. Al.*, (2015), (Margaritis dan Psillaki, 2010) dan Fosu (2013) yang

telah membuktikan bahwa Struktur Modal memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur Modal memberikan dampak positif terhadap Nilai Perusahaan hal ini dikarenakan berdasarkan pada *trade off teory* pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan memiliki suatu hubungan pada satu tingkat *leverage* yang optimal. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada batas *leverage* normal, namun ketika melebihi batas normal maka dapat menimbulkan kebangkrutan.

Dengan adanya hutang maka dapat membantu memberikan modal untuk perusahaan sehingga perusahaan dapat menerima dana dari hutang tersebut selama hutang tersebut masih dalam batas wajar maka perusahaan akan dapat mengembalikan hutang tersebut. Sehingga perusahaan dapat berjalan dengan baik sehingga dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

**b. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Singapura**

Hasil dari pengujian pertama pada perusahaan manufaktur Singapura menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Singapura. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Lukas (1999) yang menyatakan bahwa semakin tingginya tingkat hutang suatu perusahaan maka akan

meningkatkan biaya sehingga tekanan financial akan semakin meningkat. Dengan kata lain ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan mengakibatkan tingginya tingkat bunga dari pinjaman tersebut sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutangnya. Sehingga dapat merugikan perusahaan yang akan menimbulkan kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan sehingga memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan berupa menurunnya nilai perusahaan tersebut

## **2. *Multiple Large Shareholders Structure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

### **a. Pengaruh *Multiple Large Shareholders Structure* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Indonesia**

Hasil dari pengujian kedua pada perusahaan manufaktur Indonesia menunjukkan bahwa *Multiple Large Shareholders Structure* memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini memberikan bukti yang mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Zwiebel (1995) menurut penelitian yang dilakukan oleh Zwiebel (1995) menunjukkan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya model kepemilikan *blackholders* yang moderate akan sangat rentan untuk melakukan persengkongkolan satu sama lain untuk mendapatkan keuntungan

secara pribadi sehingga dapat merugikan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan saham mayoritas juga akan menimbulkan adanya suatu permasalahan baru yang timbul karena pemilik saham mayoritas merasa memiliki kuasa penuh dalam pengambilan keputusan atau hal-hal yang terkait dengan perusahaan. Mereka cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri tanpa melihat kesejahteraan pemegang saham lain, hal ini dikarenakan mereka merasa sebagai penguasa karena memiliki presentase kepemilikan saham paling besar di perusahaan. Hal ini mengakibatkan para pemegang saham minoritas harus waspada dan berhati-hati akan pengaruh dari pemegang saham mayoritas untuk menguasai perusahaan dan mempengaruhi kebijakan perusahaan tersebut, dimana biasanya para pemegang saham mayoritas mengambil kesempatan untuk mengambil keuntungan pribadinya.

**b. Pengaruh *Multiple Large Shareholders Structure* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Singapura**

Hasil dari pengujian kedua pada perusahaan manufaktur Singapura menunjukkan bahwa *Multiple Large Shareholders Structure* berpengaruh yang positif terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Attig dkk., 2009). Menurut

(Attig dkk., 2009) menemukan adanya pengaruh positif antara *multiple large shareholder structure* terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian lain yang mendukung atau sejalan dengan penelitian (Attig dkk., 2009) adalah penelitian yang telah dilakukan oleh (Haryono dkk., 2015) yang menyatakan bahwa *multiple large shareholder structure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Faccio dkk., 2001) yang menyatakan bahwa *multiple large shareholder structure* ekspropriasi di eropa, ha ini dikarenakan adanya pengawasan yang efektif. Selain itu, Maury (2005) menjelaskan bahwa berdasarkan pada *efficient-monitoring hypothesis*, dengan adanya suatu *multiple large shareholder structure* akan memiliki kemampuan dan insentif untuk melakukan monitoring pemegang saham terbesarnya dalam melakukan pengambilan keuntungan secara pribadi sehingga dapat mencegah pengambilan keuntungan secara pribadi.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pemiik mayoritas maka akan menimbulkan adanya suatu pengawasan yang ketat dari pemilik saham. Karena pemilik saham memiliki kepentingan untuk mendapatkan keuntungn dari perusahaan tersebut. Dengan adanya pengawasan yang ketat dari pemegang saham mayoritas maka akan menimbulkan kinerja yang baik dari karyawan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **3. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

#### **a. Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia**

Hasil dari pengujian ketiga pada perusahaan manufaktur Indonesia menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Susanti dan Mildawati, 2014) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. dan penelitian menurut Senda (2012) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara investor dengan para manajer sehingga akan sulit dikendalikan oleh investor institusional. Penelitian lain yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif adalah penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012), kumar (2011) yang menyatakan bahwa pola kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di India. Penelitian yang dilakukan oleh Abdolkhani (2013) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (sujoko dan soebiantoro, 2007) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kemunculan-kemunculan masalah pemisahan antara kepemilikan oleh pihak *principal* dan dan pihak *agent*. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Jennings (2002) menjelaskan bahwa kepemilikan institusi tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor institusi bukanlah sebagai pemilik saham mayoritas sehingga tidak mampu memonitoring kinerja manajemen secara baik, sehingga dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham akan berreaksi negatif berupa turunnya tingkat perdagangan saham dan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Haryono *et. al.*, (2015), (Gedajlovic dan shapiro, 2002) dan (Wahyudi dan Pawestri. 2006) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang mengurangi biaya agensi yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**b. Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Singapura**

Hasil dari pengujian ketiga pada perusahaan manufaktur Singapura menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di Singapura. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Susanti dan Mildawati, 2014) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Senda (2012) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara investor dengan para manajer sehingga akan sulit dikendalikan oleh investor institusional. Penelitian lain yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif adalah penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012), kumar (2011) yang menyatakan bahwa pola kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di India. Penelitian yang dilakukan oleh Abdolkhani (2013) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kemunculan-kemunculan masalah pemisahan antara kepemilikan oleh pihak *principal* dan dan pihak *agent*. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Jennings (2002) menjelaskan bahwa kepemilikan institusi tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor institusi bukanlah sebagai pemilik saham mayoritas sehingga tidak mampu memonitoring kinerja manajemen secara baik, sehingga dapat menurunkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham akan berreaksi negatif berupa turunnya tingkat perdagangan saham dan harga saham sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Haryono *et. al.*, (2015), (Gedajlovic dan Shapiro, 2002) dan (Wahyudi dan Pawestri. 2006) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang mengurangi biaya agensi yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

##### **a. Pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia**

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Manufaktur di negara Indonesia. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Pancawati (2011), (Susanti dan Mildawati, 2014) yang menjelaskan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan saham oleh para manajemen perusahaan maka akan dapat mengurangi adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Para pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda dengan para manajemen perusahaan. Namun ketika para manajemen perusahaan merangkap sebagai pemilik saham sekaligus maka mereka merasa memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya, sehingga mereka akan berusaha bekerja dengan baik untuk mendapatkan hasil yang maksimal sehingga akan mensejahterakan pemegang saham sekaligus dirinya. Dengan kinerja yang baik maka akan memberikan dampak positif terhadap peningkatan Nilai Perusahaan.

**b. Pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Singapura**

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas menunjukkan bahwa kepemilikan negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di negara Singapura. Hal ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Agnes (2012) dan senda (2012) yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. dan penelitian yang telah dilakukan oleh Chilin (2007), yang mengemukakan bahwa tidak ada hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Juhandi (2013) yang menerangkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Selain itu, penelitian yang telah dilakukan oleh Reyna (2012) yang menggunakan sampel 83 perusahaan yang terdaftar di meksiko periode tahun 2005-2011 yang menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial maka dapat mengurangi profesional dari para direksi atau karyawan perusahaan. Sebab, mereka akan bekerja dengan

embel-embel untuk memperoleh keuntungan sebagai pemegang saham perusahaan sehingga mereka bekerja tidak dengan rasa ikhlas mengabdikan untuk perusahaan melainkan bekerja untuk mendapatkan deviden yang besar sebagai pemegang saham perusahaan. Selain ini Hal ini disebabkan karena manajer lebih memiliki pengetahuan yang lebih terkait perusahaan hal ini memungkinkan manajer untuk melakukan kecurangan dengan menggunakan kuasanya untuk memperoleh keuntungan secara pribadi tanpa memikirkan hak dari pemegang saham yang lainnya sehingga para pemegang saham merasa dirugikan, sehingga akan berdampak negatif pada menurunnya nilai perusahaan.