

**PENGUJIAN *CONVERGENCE-INTEREST HYPOTHESIS* DAN
MANAGERIAL ENTRENCHMENT HYPOTHESIS DALAM
HUBUNGAN *MANAGERIAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE,*
INVESTMENT DECISION, DAN FIRM VALUE
(Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia)**

Skripsi S-1



Oleh:

AMELIA RAMADHANI

3103012274

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2015**

PENGUJIAN *CONVERGENCE-INTEREST HYPOTHESIS* DAN
MANAGERIAL ENTRENCHMENT HYPOTHESIS DALAM HUBUNGAN
MANAGERIAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE, INVESTMENT
DECISION, DAN FIRM VALUE
(Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia)

SKRIPSI
Diajukan kepada
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA SURABAYA
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen
Jurusan Manajemen

Oleh:
AMELIA RAMADHANI
3103012274

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS
UNIVERSITAS KATOLIK WIDYA MANDALA
SURABAYA
2015

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

*PENGUJIAN CONVERGENCE-INTEREST HYPOTHESIS DAN
MANAGERIAL ENTRENCHMENT HYPOTHESIS DALAM HUBUNGAN
MANAGERIAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE, INVESTMENT
DECISION, DAN FIRM VALUE*

(Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia)

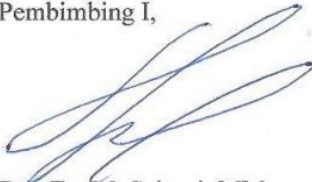
Oleh:

Amelia Ramadhani

3103012274

Telah Disetujui dan Diterima untuk Diajukan
Kepada Tim Penguji

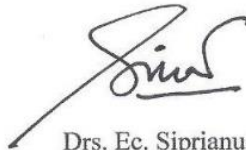
Pembimbing I,



Drs. Ec. M. Sairozi, MM

Tanggal: 18 November 2015

Pembimbing II,



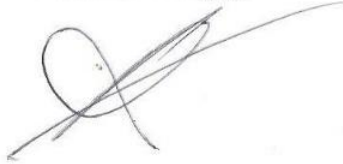
Drs. Ec. Siprianus S. Sina, MM

Tanggal: 26 November 2015

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh Amelia Ramadhani dengan NRP 3103012274. Telah diuji pada tanggal 13 Januari 2016 dan dinyatakan lulus oleh Tim Penguji.

Ketua Tim Penguji,



Drs. Ec. Yulius Koesworo, MM., QWP

NIK. 311.89.0152


Mengetahui:

Dekan,



Dr. Lodovicus Lasdi, MM., Ak
NIK. 321.99.0370

Ketua Jurusan,



Elisabeth Supriharyanti, SE., M.Si
NIK. 311.99.0369

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH dan PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, saya sebagai mahasiswi Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya,

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Amelia Ramadhani

NRP : 3103012274

Judul Skripsi : Pengujian *Convergence-Interest Hypothesis* dan *Managerial Entrenchment Hypothesis* dalam Hubungan *Managerial Ownership, Capital Structure, Investment Decision, dan Firm Value* (Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia)

Menyatakan bahwa tugas akhir skripsi ini adalah ASLI karya tulis saya. Apabila terbukti karya ini merupakan *plagiarism*, saya bersedia menerima sanksi yang akan diberikan oleh Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Saya menyetujui pula bahwa karya tulis ini dipublikasikan/ditampilkan di internet atau media lain (*digital library* Perpustakaan Unika Widya Mandala Surabaya) untuk kepentingan akademik sebatas sesuai dengan Undang-undang Hak Cipta.

Demikian pernyataan keaslian dan persetujuan publikasi karya ilmiah ini saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 20 Januari 2016

Yang menyatakan



Amelia Ramadhani

KATA PENGANTAR

Segala Puji Syukur Kehadirat Tuhan YME karena atas Kasih, Berkat, Rahmat dan Penyertaan-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi dengan tepat waktu dengan judul *“PENGUJIAN CONVERGENCE-INTEREST HYPOTHESIS DAN MANAGERIAL ENTRENCHMENT HYPOTHESIS DALAM HUBUNGAN MANAGERIAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE, INVESTMENT DECISION, DAN FIRM VALUE (Studi Empiris pada Industri Manufaktur di Indonesia)”*

Terselesainya skripsi ini tidak berarti apapun tanpa adanya doa, dukungan, semangat, serta motivasi dari kedua orang tua saya yang bijaksana. Ayah dan Ibu tercinta, Ir. H. Asis Nufianto dan Ir. Hj. Nurul Puspita yang telah mendidik, merawat, serta membesarkan saya dengan penuh kasih sayang sehingga dapat menjadi seperti sekarang ini. Untuk Ibuku yang selalu menjadi motivasiku, semangatku, panutanku, dan yang selalu setia menjadi teman, sahabat, yang tanpa henti selalu menyematkan doa untukku, tanpa henti memberi perhatian dan nasehat, Ibu yang selalu memberi yang terbaik bagiku, terima kasih banyak. Untuk Ayahku yang selalu menyempikan namaku disetiap doa yang selalu mengiri langkahku dan sudah bekerja keras hingga bisa memberikan fasilitas pendidikan untukku hingga saat ini. Papa adalah lelaki terbaik di dunia ini.

Penulis telah berhutang terlalu besar kepada orang-orang yang selama ini telah membimbing dan memberikan dukungan penuh, selama penulis menempuh masa studi selama ini. Dengan segala kerendahan hati, dari lubuk hati yang paling dalam, suatu anugerah dari Tuhan YME yang telah diberikan kepada saya untuk menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Lodovicus Lasdi, MM selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya .
2. Ibu Elisabeth Supriharyanti, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
3. Bapak Robertus Sigit H. L., SE., M.Sc, selaku Sekretaris Jurusan Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
4. Bapak Drs. Ec. M. Sairozi, MM, selaku Dosen Pembimbing I yang sudah memberikan waktu, kepercayaan, dan saran yang sangat bermanfaat untuk skripsi ini.
5. Bapak Drs. Ec. Siprianus S. Sina, MM, selaku Dosen Pembimbing II yang dengan ikhlas dan penuh kesabaran, selalu bersedia memberi waktu, kesabaran, semangat, nasehat serta ilmu yang diberikan selama masa bimbingan dari awal perkuliahan hingga akhir terselesainya skripsi ini. Rasa terima kasih yang tak teruntai lewat kata-kata tak mungkin bisa membalas kebaikan Bapak. Semoga selalu sukses dan selalu mendapat berkah dari Tuhan YME.
6. Dosen di Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan segala ilmu yang bermanfaat selama saya menimba ilmu. Dosen-dosen yang sangat luar biasa khususnya dari rumpun keuangan, yang selalu menginspirasi saya dengan cara mengajar yang baik, dan penuh kesabaran serta memberi semangat dukungan agar menjadi seorang ahli dalam bidang ini.
7. Para Bapak dan Ibu Staff di Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya yang telah memberikan kemudahan untuk membantu terselesainya dokumen pendidikan saya dan atas terselesainya studi saya ini dengan lancar.

8. Untuk Sjamsuri family, yang selalu memberi motivasi dan canda tawa dikala kejenuhan datang pada saat pengerjaan skripsi ini.
9. Untuk Mas Bi dan Mbak Adel, yang selalu memberi perhatian, nasehat, arahan serta menjadi pengingat akan masa depan yang cerah.
10. Adikku Vidi Lazuardi, terima kasih sudah menjadi penceria hari-hariku dan juga selalu bersedia membantu.
11. Mas Bayu Indradinata, yang bisa menjadi tempat berkeluh kesah, pemberi saran, selalu menemani pada saat pengerjaan skripsi ini.
12. NCFB Team dan Gisel, berkat semangat, kerjasama, dan kerja keras kita selama ini akhirnya bisa terselesaikan tugas akhir masing-masing dari kita. God Bless You, all.
13. Sahabatku “BIDU”, *you're the best!* kalianlah yang selalu bikin masa kuliahku jadi indah, selalu memberi semangat saat aku sedang dalam kondisi paling buruk. Jessy si positive thinker, you always believes in me when I don't believe in myself. Bunga, I love the way that I can smile at you and you always know exactly what I'm thinking. Chili, I adore you, you crazy, gorgeous, but also sometimes quite weird, but still very lovely person. Revi, having those weird conversations with you and thinking *“if anyone heard us right now, we'd be put into a mental hospital”*. For the boys Deny, Wido, Lando, Allan, I'm very grateful having best friends like you. Kalian semua paling bisa membuat aku semangat, ketawa, dan bahagia.
14. Anisa Dyan Pratiwi, thanks for being my unbiological sister, dan *my classmates* Percepatan 2010 terima kasih atas kehadiran dan support yang luar biasa hingga aku bisa termotivasi.
15. B-Fams, kata-kata kalian selalu bisa bikin stress hilang. Semoga sukses untuk kita semua.

16. Rintan Nur Indah, sahabatku dari SMP, walaupun kita sudah lama tidak bertemu, namun semangatmu tanpa henti selalu menyertaiku.
17. Danny Pratama Ongko, yang telah bersedia menemani dan selalu memberikan perhatian serta motivasinya.
18. Pihak-pihak lain yang tidak tercantum disini dan tidak dapat disebutkan namanya satu-persatu, yang telah memberikan masukan, dukungan dan bantuan doa kepada saya selama saya menempuh pendidikan ini hingga terselesainya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini bukanlah akhir dari pencapaian dan perjuangan melainkan awal dari sebuah kehidupan baru dan tanggung jawab baru sebagai seorang sarjana manajemen. Sehingga penulis tetap mengharapkan doa dan dukungan dari semua pihak agar setiap ilmu yang penulis peroleh dapat berguna bagi masyarakat, bangsa, dan negara.

Pada akhirnya penulis menyadari skripsi ini sangat jauh dari sempurna. Kekurangan dan kesalahan yang ada mungkin dapat digunakan sebagai bahan pemikiran untuk kesempurnaan penulisan-penulisan selanjutnya. Harapan saya, semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pembaca yang berkepentingan dengan penulisan ini.

Allah Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang memberkati kita semua. Aamiin.

Surabaya, November 2015

Amelia Ramadhani

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN DAN PUBLIKASI	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
ABSTRACT.....	xviii
ABSTRAK.....	xix
BAB 1. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
1.5. Sistematika Penulisan	10
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1. Penelitian Terdahulu.....	12
2.1.1. <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Firm Value</i>	12
2.1.2. <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i>	15
2.1.3. <i>Managerial Ownership Versus Investment</i>	
<i>Decision</i>	18
2.1.4. <i>Capital Structure</i> Sebagai <i>Mediating</i>	
<i>Variable</i>	20

2.1.5.	<i>Investment Decision Sebagai Mediating Variable</i>	20
2.2	Landasan Teori.....	21
2.2.1.	<i>Agency Theory</i>	21
2.2.2.	<i>Convergenve-Interest Hypothesis dan Managerial Entrenchment Hypothesis</i>	23
2.2.3.	<i>Optimal Contracting Theory</i>	26
2.2.4.	<i>Managerial Ownership dan Firm Value</i>	27
2.2.5.	<i>Managerial Ownership dan Capital Structure</i>	29
2.2.6.	<i>Managerial Ownership dan Investment Decision</i>	32
2.3.	Pengembangan Hipotesis	
2.3.1.	Hubungan <i>Managerial Ownership dan Firm Value</i>	35
2.3.2.	Hubungan <i>Managerial Ownership dan Capital Structure</i>	36
2.3.3.	Hubungan <i>Managerial Ownership dan Investment Decision</i>	37
2.3.4.	Hubungan <i>Capital Structure dan Firm Value</i> .	38
2.3.5.	Hubungan <i>Investment Decision dan Firm Value</i>	38
2.3.6.	<i>Capital Structure Sebagai Mediating Vaible</i>	39
2.3.7.	<i>Investment Decision Sebagai Mediating Variable</i>	39
2.4.	Efek Endogenitas.....	40
2.5.	Kerangka Konseptual	41
2.5.1.	Model 1: Hubungan <i>Managerial Ownership dan Firm Value</i>	41

2.5.2.	Model 2: Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i>	42
2.5.3.	Model 3: Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Investment Decision</i>	42
2.5.4.	Model 4: Hubungan Simultanitas <i>Managerial</i> <i>Ownership, Capital Structure, dan Investment</i> <i>Decision</i>	43
BAB 3.	METODE PENELITIAN	46
3.1.	Jenis Penelitian	46
3.2.	Identifikasi Variabel	46
3.3.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	47
3.3.1.	<i>Managerial Ownership</i>	47
3.3.2.	<i>Capital Structure</i>	47
3.3.3.	<i>Investment Decision</i>	48
3.3.4.	<i>Firm Value</i>	48
3.3.5.	<i>Growth Opportunity</i>	48
3.3.6.	Ukuran Perusahaan	49
3.3.7.	Risiko Bisnis	49
3.3.8.	Profitabilitas	50
3.3.9.	Struktur Aset	50
3.3.10.	Penghematan Pajak Non Hutang	50
3.3.11.	<i>Cash Flow</i>	51
3.4.	Jenis dan Sumber Data	51
3.4.1.	Jenis Data	51
3.4.2.	Sumber Data	51
3.5.	Populasi dan Sampel	52
3.6.	Analisis Data	52
BAB 4.	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	55

4.1. Sampel Penelitian	55
4.2. Deskripsi Data	56
4.2.1. <i>Managerial Ownership</i>	56
4.2.2. <i>Capital Structure</i>	57
4.2.3. <i>Investment Decision</i>	58
4.2.4. <i>Firm Value</i>	60
4.2.5. <i>Growth Opportunity</i>	61
4.2.6. Ukuran Perusahaan.....	62
4.2.7. Risiko Bisnis	63
4.2.8. Profitabilitas	64
4.2.9. Struktur Aset	66
4.2.10. Penghematan Pajak Non Hutang.....	67
4.2.11. <i>Cash Flow</i>	68
4.3. Analisis Data	69
4.4. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan	69
4.4.1. Model 1: Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Firm Value</i>	69
4.4.2. Model 2: Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i>	73
4.4.3. Model 3: Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Investment Decision</i>	77
4.4.4. Model 4: Hubungan Simultanitas <i>Managerial</i> <i>Ownership</i> , <i>Capital Structure</i> , dan <i>Investment</i> <i>Decision</i>	81
4.4.5. Pengaruh Langsung <i>Managerial Ownership</i> Terhadap <i>Firm Value</i>	85
4.4.6. Pengaruh Langsung <i>Managerial Ownership</i> Terhadap <i>Capital Structure</i>	88

4.4.7. Pengaruh Langsung <i>Managerial Ownership</i> Terhadap <i>Investment Decision</i>	90
4.4.8. Peran <i>Capital Structure</i> Sebagai <i>Mediating Variable</i>	91
4.4.9. Peran <i>Investment Decision</i> Sebagai <i>Mediating Variable</i>	93
4.4.10. Pengaruh Variabel Kontrol	94
BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN	98
5.1. Simpulan	98
5.2. Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Proses Seleksi Sampel	55
Tabel 4.2. <i>Descriptive Statistics Managerial Ownership</i>	56
Tabel 4.3. <i>Descriptive Statistics Capital Structure</i>	57
Tabel 4.4. <i>Descriptive Statistics Investment Decision</i>	59
Tabel 4.5. <i>Descriptive Statistics Firm Value</i>	60
Tabel 4.6. <i>Descriptive Statistics Growth Oppurtunity</i>	61
Tabel 4.7. <i>Descriptive Statistics Ukuran Perusahaan</i>	62
Tabel 4.8. <i>Descriptive Statistics Risiko Bisnis</i>	64
Tabel 4.9. <i>Descriptive Statistics Profitabilitas</i>	65
Tabel 4.10. <i>Descriptive Statistics Struktur Aset</i>	66
Tabel 4.11. <i>Descriptive Statistics Penghematan Pajak Non Hutang</i>	67
Tabel 4.12. <i>Descriptive Statistics Cash Flow</i>	68
Tabel 4.13. Ringkasan Hasil Pengujian Model 1	70
Tabel 4.14. Dampak <i>Managerial Ownership Terhadap Firm Value</i>	72
Tabel 4.15. Ringkasan Hasil Pengujian Model 2	73
Tabel 4.16. Dampak <i>Managerial Ownership Terhadap Capital Structure</i>	77
Tabel 4.17. Ringkasan Hasil Pengujian Model 3	78
Tabel 4.18. Dampak <i>Managerial Ownership Terhadap Investment Decision</i>	81
Tabel 4.19. Ringkasan Hasil Pengujian Model 4	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. <i>Convergence-Interest Effect</i> dan <i>Managerial Entrenchment Effect</i> dalam Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Firm Value</i>	28
Gambar 2.2. <i>Convergence-Interest Effect</i> dan <i>Managerial Entrenchment Effect</i> dalam Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i>	31
Gambar 2.3. <i>Convergence-Interest Effect</i> dan <i>Managerial Entrenchment Effect</i> dalam Hubungan <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Investment Decision</i>	34
Gambar 2.4. Model Hubungan Antara <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Firm Value</i>	41
Gambar 2.5. Model Hubungan Antara <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i>	42
Gambar 2.6. Model Hubungan Antara <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Investment Decision</i>	43
Gambar 2.7. Model Hubungan Simultanitas Antara <i>Managerial Ownership</i> , <i>Capital Structure</i> , <i>Investment Decision</i> , dan <i>Firm Value</i>	45
Gambar 4.1. Grafik Perkembangan <i>Managerial Ownership</i>	57
Gambar 4.2. Grafik Perkembangan <i>Leverage Ratio</i>	58
Gambar 4.3. Grafik Perkembangan <i>Investment Decision</i>	59
Gambar 4.4. Grafik Perkembangan <i>Firm Value</i>	60
Gambar 4.5. Grafik Perkembangan <i>Growth Opportunity</i>	62
Gambar 4.6. Grafik Perkembangan Ukuran Perusahaan	63
Gambar 4.7. Grafik Perkembangan Risiko Bisnis	64

Gambar 4.8. Grafik Perkembangan Profitabilitas	65
Gambar 4.9. Grafik Perkembangan Struktur Aset.....	66
Gambar 4.10. Grafik Perkembangan Penghematan Pajak Non Hutang.....	68
Gambar 4.11. Grafik Perkembangan <i>Cash Flow</i>	69
Gambar 4.12. Hubungan Antara <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Firm Value</i> bersifat <i>non-monotonic</i>	71
Gambar 4.13. Hubungan Antara <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Capital Structure</i> bersifat <i>non-monotonic</i>	75
Gambar 4.14. Hubungan Antara <i>Managerial Ownership</i> dan <i>Investment Decision</i> bersifat <i>non-monotonic</i>	79
Gambar 4.14. Hubungan Simultanitas Antara <i>Managerial Ownership, Capital Structure, Investment Decision, Firm Value</i>	85

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan
- Lampiran 2. Data Penelitian
- Lampiran 3. Hasil Uji Regresi Model 1a
- Lampiran 4. Hasil Uji Regresi Model 1b
- Lampiran 5. Hasil Uji Regresi Model 2a
- Lampiran 6. Hasil Uji Regresi Model 2b
- Lampiran 7. Hasil Uji Regresi Model 3a
- Lampiran 8. Hasil Uji Regresi Model 3b
- Lampiran 9. Hasil Uji Simultanitas Model 4a
- Lampiran 10. Hasil Uji Simultanitas Model 4b
- Lampiran 11. Hasil Uji Simultanitas Model 4c
- Lampiran 12. Hasil Uji Simultanitas Model 4d

ABSTRACT

This paper investigates the relationships among managerial ownership, capital structure, investment decision, and firm value using a sample of Indonesian manufacturing industry listed on Indonesian Stock Exchange between 2010 and 2014. The empirical results demonstrate a non-monotonic relationship between managerial ownership and firm value. Managerial ownership drives the capital structure and investment decision into a non-monotonic shape, but with the opposite direction to the impact of managerial ownership on firm value. The results of simultaneous equation model suggest that managerial ownership affects capital structure choices and investment decision, which in turn affects firm value. The results findings imply that, contrast to the results of the previous studies, managerial entrenchment effect dominates convergence-interest effect of manager's behavior in terms of managerial ownership and this can also explain the agency problems in Indonesian's public-run firm. The results also shed lights on the importance of the country-specific institutional settings that would affect the future empirical researches on the agency problems.

Keywords: managerial ownership, capital structure, firm value, investment decision, simultaneous equation model.

ABSTRAK

Penelitian ini menyelidiki tentang hubungan antara kepemilikan manajerial, struktur modal, keputusan investasi, dan nilai perusahaan dengan menggunakan sampel industri manufaktur Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Hasil empiris menunjukkan adanya hubungan non-monotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal dan keputusan investasi dalam bentuk non-monotonik, namun dengan arah yang berlawanan dengan dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian model persamaan simultan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan struktur modal dan keputusan investasi, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya, efek managerial-entrenchment lebih mendominasi daripada efek convergence-interest pada perilaku manajer dalam hal kepemilikan manajerial dan penemuan ini juga dapat menjelaskan masalah keagenan pada perusahaan publik di Indonesia. Hasil penelitian ini juga menunjukkan pentingnya latar belakang kelembagaan yang bersifat spesifik dari suatu negara yang akan mempengaruhi penelitian empiris selanjutnya tentang masalah keagenan.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, struktur modal, keputusan investasi, nilai perusahaan, model persamaan simultan.