

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perusahaan yang semakin besar dan kompleks tentunya membutuhkan pengelolaan yang kompleks juga. Pengelolaan perusahaan yang pada awalnya tidak terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan berkembang sehingga terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Hal ini disebabkan karena pemegang saham perusahaan membutuhkan bantuan untuk mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan hubungan keagenan antara pemegang saham (*principal*) perusahaan dengan manajer (*agent*).

Hubungan keagenan tersebut juga berarti bahwa pemegang saham mendelegasikan wewenang kepada manajer untuk mengambil keputusan dan kebijakan perusahaan atas nama pemegang saham perusahaan. Manajer dalam pengambilan keputusannya untuk mewakili pemegang saham dapat lebih memperhatikan kepentingannya sendiri atau tidak memiliki keselarasan tujuan dengan kepentingan pemegang saham perusahaan sehingga timbul konflik keagenan. Konflik keagenan yang terjadi pada perusahaan dapat menyebabkan tidak maksimumnya kekayaan pemegang saham perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Fungsi keuangan pada perusahaan dijalankan oleh manajer tingkat atas yaitu direktur keuangan atau *chief financial officer* (CFO). Tugas dari manajer

keuangan adalah membuat tiga keputusan utama dalam keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang tepat sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2004:5). Kekayaan pemegang saham tercermin pada harga per lembar saham perusahaan.

Keputusan investasi merupakan proses dalam mengidentifikasi peluang-peluang investasi yang memiliki nilai tambah dan mengambil keputusan untuk mengeksekusi peluang-peluang tersebut. Peluang investasi yang memiliki nilai tambah merupakan peluang investasi yang menghasilkan pendapatan lebih besar dari biaya investasi. Investasi mencerminkan keberlangsungan hidup perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Ambarish *et al.* (1987) mengemukakan bahwa keputusan investasi dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut disebabkan karena keputusan investasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas perusahaan di masa depan yang merupakan sinyal positif bagi investor.

Bukti-bukti empiris yang mendukung pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika investasi perusahaan belum mencapai titik optimal atau masih terdapat peluang-peluang investasi perusahaan yang berkualitas dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ketika investasi sudah melewati titik optimal (Del Brio *et al.*, 2003; Fen Hsiao *et al.*, 2011; Morgado dan Pindado, 2003). Hal sebaliknya didapat melalui penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2006) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Kim *et al.* (2005) menemukan bahwa keputusan investasi untuk perusahaan yang terafiliasi dengan *chaebol* (grup besar) di Korea tidak

meningkatkan kekayaan pemegang saham karena investasi mengalami *overinvestment*.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal untuk operasi perusahaan. Struktur modal optimal merupakan bauran antara utang dan ekuitas untuk operasi perusahaan. Penggunaan utang yang semakin tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena penggunaan utang dapat menimbulkan pengawasan dari kreditur terhadap pengambil keputusan yang diambil oleh manajer (Jensen & Meckling, 1976). Teori sinyal mengemukakan bahwa utang yang tinggi juga merupakan sinyal positif bagi investor (Ross, 1977). Hal ini disebabkan karena penggunaan utang menggambarkan keyakinan manajemen perusahaan mengenai kemampuan perusahaan untuk melunasi utang perusahaan di masa depan.

Teori *tax shield trade off* mengemukakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga yang timbul dari utang dapat mengurangi pajak (Modigliani & Miller, 1963). Penggunaan utang perusahaan juga menyebabkan bertambahnya risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) tidak memasukkan risiko kebangkrutan pada asumsinya. *Trade off* antara penghematan pajak dan bertambahnya risiko kebangkrutan menyebabkan terjadinya struktur modal yang optimal. Hermeindito (2002) menemukan bahwa utang tidak berpengaruh linier terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa utang sampai dengan titik tertentu berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya ketika sudah melewati titik tertentu berpengaruh negatif.

Hal sebaliknya dikemukakan oleh Myers (1977) bahwa penggunaan utang yang berisiko berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan dapat menyebabkan perusahaan melewatkan peluang-peluang investasi perusahaan yang memiliki nilai tambah karena perusahaan terbebani dengan risiko yang ditanggung. Myers dan Majluf (1984) mengemukakan mengenai *financial hierarchy* dalam teori *pecking order* bahwa alternatif pembiayaan pertama dalam pendanaan proyek-proyek investasi adalah menggunakan laba ditahan perusahaan, utang yang aman, utang berisiko, dan penerbitan ekuitas. Hal tersebut didukung oleh Tong dan Green (2005).

Bukti-bukti empiris yang mendukung keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Afzal & Rohman, 2012; Antwi *et al.*, 2012; Chowdury & Chowdury, 2011; Ogbulu & Emeni, 2012). Hal sebaliknya mengemukakan bahwa utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Fenandar & Raharja, 2012; Naceur & Gaoied, 2002; Negi *et al.*, 2012; Rakhimsyah & Gunawan, 2011). Alonso *et al.* (2005), Itturiaga dan Crisotomo (2010) mengemukakan bahwa utang berpengaruh negatif ketika perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi dan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika peluang pertumbuhan perusahaan rendah.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil untuk menentukan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dengan memperhitungkan kebutuhan dana internal dalam menghadapi peluang-peluang pertumbuhan. Pembagian dividen merupakan mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan mengikuti hipotesis *free cash flow* dalam bentuk

overinvestment pada *free cash flow* perusahaan. Pembagian dividen menyebabkan perusahaan menggunakan sumber dana dalam bentuk utang dalam mendanai investasinya. Pendanaan investasi dengan menggunakan utang dapat menyebabkan manajer lebih berhati-hati dibandingkan dengan menggunakan dana internal perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya (Jensen, 1986). Pemegang saham juga lebih menyukai pembayaran dividen sekarang karena dapat mengurangi ketidakpastian investor (Lintner, 1956). Dividen juga merupakan sinyal positif untuk investor mengenai keuntungan dan kas yang cukup di masa depan untuk menjaga tingkat pembayaran dividen (Miller & Rock, 1985).

Bukti-bukti empiris yang mendukung mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Baker *et al.*, 2002; Fenandar & Raharja, 2012; Gregoriou, 2012). Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan tidak memiliki peluang pertumbuhan dan tidak berpengaruh ketika memiliki peluang pertumbuhan (Alonso *et al.*, 2005; Itturiaga & Crisotomo, 2010; La Porta *et al.*, 2000; Rozeff, 1982). Hal sebaliknya dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012), Naceur dan Goaid (2002), Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menemukan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fenomena konflik keagenan yang terjadi di Indonesia menunjukkan bahwa konflik keagenan yang terjadi dan menyebar luas merupakan konflik keagenan antara *principal* dengan *principal* yaitu kepemilikan mayoritas dengan kepemilikan minoritas (Mahadwartha & Ismiyanti, 2007; Villalonga & Amit,

2006). Konflik *principal* dengan *principal* di Indonesia terjadi karena kepemilikan mayoritas di Indonesia dimiliki oleh pemegang saham utama, hal tersebut didukung oleh Claessens *et al.* (2000) yang menemukan bahwa dua pertiga dari kepemilikan perusahaan di Indonesia dimiliki oleh satu pemegang saham. Kepemilikan mayoritas perusahaan tersebut berakibat pada kemampuan pemegang saham mayoritas dalam melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas (Claessens *et al.*, 2000; Claessens *et al.*, 2002; Driffield *et al.*, 2007; Ishak & Napier, 2006; Villalonga & Amit, 2006).

Hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa terdapat konflik keagenan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Hal tersebut ditunjukkan oleh Setiani (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan otomotif pada tahun 2004-2007 menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Cahyaningdyah dan Ressay (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan BUMN pada tahun 2008-2010 menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hubungan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia juga menunjukkan bahwa terdapat konflik keagenan. Hal tersebut ditunjukkan oleh Prasetyorini (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan industri dasar dan kimia pada tahun 2008-2011 menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mahendra *et al.* (2012) yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2009

menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuliani *et al.* (2013) yang melakukan penelitian pada seluruh perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tidak termasuk bank dan lembaga keuangan menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Globalisasi menjadi topik penting untuk negara berkembang seperti Indonesia. Globalisasi berasal dari kata global memiliki arti universal atau dunia yang merupakan situasi berinteraksinya individu, kelompok, atau negara yang memiliki saling ketergantungan, mempengaruhi satu sama lain, dan melintasi batas negara yang disebabkan oleh kemajuan pada bidang ekonomi, politik, teknologi, dan sosial budaya. Efisiensi dan produktivitas yang lebih baik pada dunia bisnis merupakan hal yang sangat penting untuk dicapai oleh perusahaan dalam menghadapi persaingan yang timbul pada era globalisasi (Hubeis, 1997).

Sumber daya manusia merupakan faktor penting yang menentukan *global competitiveness index* (GCI) suatu negara. Peran sumber daya manusia dalam menciptakan efisiensi dan produktivitas untuk keunggulan bersaing sangat penting dalam era globalisasi. Keunggulan bersaing pada era globalisasi dapat diciptakan dengan mengkombinasikan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan seperti tenaga kerja, dana, dan bahan baku secara global tanpa mengenal batas-batas negara (Hubeis, 1997). Suhartini (1999) juga mengemukakan pentingnya sumber daya manusia yang berorientasi pada masa depan dan tidak hanya pada satu bidang saja tetapi berbagai bidang. Becker *et al.* (2001) mengemukakan pentingnya sumber daya manusia dalam dunia bisnis, bahwa perusahaan yang tetap menjaga keterampilan dan pengetahuan dari sumber daya manusia yang

dimiliki walaupun kehilangan seluruh peralatannya dapat kembali ke dalam bisnis tersebut dengan relatif cepat.

Perkembangan perekonomian suatu negara ditentukan juga oleh perkembangan *human capital*. *Human capital* merupakan salah satu elemen dari modal intelektual (Abeysekera, 2005; Pulic, 2000). Augier dan Teece (2005) mengemukakan bahwa pengetahuan dan modal intelektual merupakan pencipta utama nilai pada perekonomian. Indonesia sebagai negara berkembang dan termasuk dalam negara G-20 serta merupakan tujuan investasi dari investor asing dan memiliki kekayaan alam yang besar tetapi berdasarkan *human development index* (HDI) pada tahun 2012, Indonesia termasuk dalam *medium human development* dan menempati peringkat 121. Peringkat Indonesia dibawah Singapura, Brunei Darusalam, Malaysia, Thailand, Filipina untuk kawasan Asia Tenggara (sumber: <http://hdr.undp.org/en/data>). Posisi *overall index* Indonesia di *global competitiveness index* (GCI) 2012-2013 berada pada peringkat 50 dan dibawah Singapura, Malaysia, Brunei, Thailand untuk kawasan Asia Tenggara (sumber: <http://www.weforum.org/issues/global-competitiveness>).

Tabel 1.1 GDP per Populasi

NEGARA	HDI	GCI	POP	GDP	GDP/POP
	2012	2012-2013	2013	2013	
			Dalam juta	Dalam milyar USD	
Jepang	10	10	127,22	5.960,00	46,85
Hongkong	13	9	7,22	263,26	36,46
Singapura	18	2	5,31	274,70	51,73
Malaysia	64	25	29,20	303,53	10,39
Thailand	103	38	66,79	365,56	5,47
Indonesia	121	50	247,43	878,04	3,55

Sumber : www.tradingeconomics.com diunduh Maret 2014

Tabel 1.1 dapat dilihat mengenai hubungan antara populasi (POP) dan *gross domestic product* (GDP) bahwa Negara yang memiliki *human development index* (HDI) dan *global competitiveness index* (GCI) yang lebih tinggi memiliki *gross domestic product* per populasi (GDP per POP) yang lebih tinggi. Indonesia yang berada pada peringkat 121 untuk HDI tahun 2012 dan peringkat 50 untuk GCI tahun 2012 memiliki rasio GDP per POP sebesar 3,55 dan sangat jauh dibandingkan dengan Singapura sebesar 51,73.

Tseng dan Goo (2005) mengemukakan kerangka teoritis pada penelitiannya berbasiskan pada teori *resources based* pada perspektif mikro, bahwa modal intelektual merupakan aset perusahaan menciptakan nilai perusahaan melalui proses penciptaan nilai. Modal intelektual merupakan aset yang penting dan memiliki peran lebih dominan dari pada aset fisik perusahaan dengan adanya pergeseran perekonomian dari ekonomi berbasis industri (*industrial based economics*) menuju ke ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge based economics*) untuk mencapai keunggulan bersaing dan penciptaan nilai perusahaan (Pulic, 2004).

Pulic (2000) mengembangkan pengukuran modal intelektual perusahaan yaitu *value added intellectual coefficient* (VAIC™) dan membagi modal intelektual menjadi dua yaitu *human capital* dan *structural capital*, selain itu juga menyertakan *capital employed* yang menggambarkan input perusahaan dalam bentuk aset keuangan dan aset tetap untuk dikelola. Pulic (2000) juga mengemukakan bahwa semakin tinggi nilai VAIC™ berarti manajemen semakin baik dalam memanfaatkan atau mengelola potensi perusahaan. Pulic (2004) mengemukakan bahwa nilai VAIC™ menunjukkan kemampuan intelektualitas.

VAIC™ digunakan oleh beberapa peneliti seperti Chen *et al.* (2005), Maditinos *et al.* (2011), Tan *et al.* (2007), dan Zeghal dan Maaloul (2010).

Bontis (1998) mendefinisikan *human capital* yang merupakan kombinasi dari *genetic inheritance*, pendidikan, pengalaman, dan sikap. Marr *et al.* (2004) mendefinisikan *human capital* sebagai keahlian, kompetensi, komitmen, motivasi, loyalitas, kemampuan memecahkan masalah kreativitas, pendidikan, sikap. Bontis (1998) mendefinisikan *structural capital* sebagai struktur dan mekanisme dari organisasi untuk mendukung karyawan untuk mencapai kinerja intelektual yang optimum dan kinerja bisnis secara keseluruhan dan mengemukakan bahwa individu dapat memiliki intelektual yang tinggi tetapi ketika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka modal intelektual tidak dapat mencapai potensi maksimumnya. Marr *et al.* (2004) mengemukakan bahwa prosedur baik formal ataupun nonformal merupakan bagian dari *structural capital*. Pablos (2004) mengemukakan bahwa *structural capital* merupakan pengetahuan pada tingkat organisasi dan tetap ada pada organisasi ketika karyawan meninggalkan pekerjaan. Massaro *et al.* (2012) mengemukakan bahwa sistem pengendalian manajemen merupakan bagian dari *structural capital*.

Manajemen yang terdiri dari beberapa manajer merupakan *agent* dalam teori keagenan dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajemen yang didukung oleh *structural capital* perusahaan merupakan modal intelektual perusahaan dalam perspektif mikro. Tugas dari manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang merupakan kekayaan pemegang saham melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan (Appuhami, 2007; Chen *et al.*, 2005; Shiu, 2006; Tan *et al.*, 2007; Zeghal & Maaloul, 2010) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi modal intelektual perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dalam perspektif hubungan keagenan menggambarkan bahwa terdapat keselarasan tujuan antara pemegang saham dan manajer. Pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa semakin tingginya modal intelektual yang merupakan bauran dari *human capital* dan *structural capital* yang mendukung dapat mengarahkan perilaku manajemen dalam mengambil keputusan dan kebijakan perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya konflik keagenan. *Human capital* meningkatkan nilai perusahaan melalui kemampuan intelektual yang dimiliki, sedangkan *structural capital* merupakan faktor yang mendukung supaya *human capital* dapat bekerja dengan lebih optimal.

Hubungan modal intelektual dan keputusan keuangan dijelaskan oleh Sudarsanam *et al.* (2005) dan Tayles *et al.* (2006) yang mengemukakan bahwa modal intelektual memiliki kontribusi pada keunggulan bersaing dan penciptaan nilai perusahaan melalui identifikasi peluang-peluang investasi. Selanjutnya, Hackbart (2008) mengemukakan bahwa manajer yang berorientasi pada penciptaan nilai dapat mengambil keputusan pendanaan dengan memperhatikan penghematan pajak, risiko *default*, dan memperhitungkan efisiensi operasi perusahaan.

Bukti-bukti empiris sebelumnya yang menjelaskan mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang berbeda-beda. Bukti-bukti empiris sebelumnya menjelaskan mengenai pengaruh modal intelektual yang positif terhadap nilai perusahaan. Oleh

karena itu penelitian ini dilakukan dan sangat menarik untuk meneliti peran modal intelektual terhadap konflik keagenan pada pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan mengenai adanya konflik keagenan pada keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia. Selain hal tersebut, era ekonomi berbasis pengetahuan menyebabkan perusahaan membutuhkan modal intelektual untuk meningkatkan keunggulan bersaing dan menciptakan nilai perusahaan. Penelitian ini ingin melihat pengaruh modal intelektual terhadap konflik keagenan pada tiga keputusan utama keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap konflik keagenan dengan melihat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap konflik keagenan dengan melihat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap konflik keagenan dengan melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji peran modal intelektual terhadap konflik keagenan pada tiga keputusan utama keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap konflik keagenan dengan melihat efek keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
2. Untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap konflik keagenan dengan melihat efek keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
3. Untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap konflik keagenan dengan melihat efek kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah memberikan kontribusi kepada ilmu manajemen keuangan dan riset keuangan. Modal intelektual yang merupakan manajer (*agent*) dan mendapatkan wewenang dari pemegang saham (*principal*) untuk mengambil keputusan keuangan dalam perspektif teori keagenan. Kontribusi yang diberikan adalah melihat peran modal intelektual dalam mereduksi konflik keagenan yang terjadi pada tiga keputusan utama keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Manfaat praktis dari penelitian ini adalah memberikan kontribusi untuk kebijakan perusahaan yaitu memberikan pedoman terkait pentingnya pengembangan modal intelektual perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena modal intelektual perusahaan yang lebih baik dapat meningkatkan keunggulan

bersaing dan menciptakan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan dan kebijakan yang diambil. Penelitian ini memberikan kontribusi untuk kebijakan investor yaitu memberikan pedoman bagi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan agar mempertimbangkan faktor modal intelektual, hal tersebut disebabkan karena modal intelektual yang lebih baik dapat menghasilkan keputusan dan kebijakan perusahaan yang lebih baik dalam menciptakan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan kontribusi untuk kebijakan pemerintah yaitu memberikan pedoman kepada pemerintah Indonesia mengenai pentingnya pengembangan modal intelektual di Indonesia, sehingga Indonesia dapat menjadi Negara yang bersaing pada era globalisasi. Akademisi adalah memberikan kontribusi dalam memberikan pemahaman mengenai peran modal intelektual dalam mereduksi konflik keagenan pada pengambilan keputusan utama keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Metodologi yang digunakan juga berbeda dari riset-riset sebelumnya, penelitian ini menguji peran modal intelektual terhadap konflik keagenan dengan membandingkan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebelum dan sesudah pengaruh modal intelektual. Penelitian ini melakukan pengujian secara simultan dan membandingkan dua koefisien *slope* pada dua persamaan regresi, sehingga dapat mengetahui peran modal intelektual dengan melihat efek keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.