

**MANAJEMEN BERBASIS NILAI : KEPUTUSAN DIVESTASI DENGAN RISIKO TERKAIT
KEPENTINGAN MANAJEMEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Pramesti Meilana Rahayu¹⁾ Grace Tianna Solovida²⁾

Prodi Akuntansi, STIE Bank BPD Jateng^{1,2}

email: pramestirahayu10@gmail.com, tianna3186@gmail.com

Abstrak

Penelitian yang telah dilakukan memiliki tujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi dengan risiko terkait kepentingan manajemen sebagai variabel moderasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian antara lain variabel Tingkat Implementasi MBN sebagai variabel independen, Risiko Terkait Kepentingan Manajemen sebagai variabel moderasi dan Keputusan Divestasi sebagai variabel dependen. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dari perusahaan non keuangan yang telah terdaftar pada BEI dan diperoleh sampel sebanyak 35 data laporan keuangan. Data kemudian dilakukan analisis dengan menggunakan program aplikasi Statistical Program for Social Science (SPSS). Berdasarkan hasil pengolahan data ditemukan bahwa tingkat implementasi MBN dapat meningkatkan keputusan divestasi dan risiko terkait kepentingan manajemen memperkuat tingkat implementasi MBN terhadap keputusan divestasi.

Kata Kunci: *Manajemen Berbasis Nilai, Keputusan Divestasi, Risiko Terkait Kepentingan Manajemen*

ABSTRACT

The research that has been conducted has the aim of analyzing the Influence of Value-Based Management on Divestment Decisions with Risks Related to Management Interests as a Moderating Variable. The variables used in this study include the variable MBN Implementation Level as an independent variable, Risk Related to Management Interests as a moderating variable and Divestment Decision as the dependent variable. Sampling used a purposive sampling method from non-financial companies that have been registered on the IDX and obtained a sample of 35 financial report data. The data was then analyzed using the Statistical Program for Social Science (SPSS) application program. Based on the results of data processing it was found that the level of MBN implementation can increase divestment decisions and risks related to management interests strengthen the level of MBN implementation of divestment decisions.

Keywords: *Value-Based Management, Divestment Decisions, Risk Related to Management*

A. PENDAHULUAN

Sekarang ini perekonomian Indonesia sedang berkembang dengan pesat. Perusahaan-perusahaan baru saat ini mulai berkembang turut menyemangati dunia bisnis serta akan mempengaruhi bisnis yang sangat kompetitif di masa yang akan datang, khususnya terkait dengan penyediaan informasi pengambilan keputusan. Kemampuan dalam menghasilkan laporan tentang peristiwa dalam ekonomi riil menjadikan akuntansi disebut sebagai bahasa bisnis. Pada titik ini, perusahaan mengimplementasikan ukuran kinerja yang menitikberatkan pada manajemen berbasis nilai (MBN) atau *Value Based*

Management (VBM). Manajemen berbasis nilai ini membantu pemilik perusahaan dalam menyelaraskan kepentingan manajerial yaitu, peran yang mempengaruhi keputusan (Namira, 2021). Manajemen berbasis nilai adalah metode manajemen di mana manajer menetapkan, mempromosikan, dan mempraktikkan nilai-nilai bersama dari suatu organisasi. Divestasi memungkinkan untuk analisis pengambilan keputusan manajerial dalam situasi di mana kepentingan manajerial kurang menonjol dan MBN memfasilitasi keputusan peran dapat dibedakan dari peran yang mempengaruhi keputusan. Terjadinya pengurangan terhadap beberapa jenis asset baik dalam bentuk finansial dan barang, atau penjualan bisnis perusahaan dalam bentuk menjual asset kepada pihak lain dengan harga tinggi dikenal dengan sebutan divestasi.

Beberapa penelitian sebelumnya hanya meneliti hal-hal yang terkait dengan apa yang sebenarnya mempengaruhi pengambilan keputusan. Sementara, penelitian terdahulu belum memberikan bukti mengenai peran fasilitas keputusan. Keputusan merger dan akuisi (M&A) ditemukan bahwa *Value Based Management* (VBM) dapat meningkatkan pengembalian dari keputusan M&A, yang bisa dikatakan dapat mengurangi kepentingan manajerial (Firk et al., 2021). Menurut Knauer et al., (2018), keputusan merger dan akuisisi (M&A) menemukan bahwa Manajemen Berbasis Nilai (MBN) dapat meningkatkan pengembalian keputusan dan mengurangi kepentingan manajerial.

Selama ini kinerja perusahaan lebih memprioritaskan pada pengukuran dengan acuan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu (Fitri, 2021). Rasio keuangan ini sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang difungsikan guna menyusun laporan keuangan suatu perusahaan. Dengan demikian, seringkali memicu kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, padahal sebenarnya tidak mengalami peningkatan sama sekali dan bahkan terjadinya menurun. Sehingga saat ini, banyak perusahaan mengimplementasikan ukuran kinerja yang lebih menitikberatkan *value* atau *Value-Based Management*. Ada asumsi bahwa manajer dengan memaksimalkan nilai tidak menghalangi divestasi untuk memberikan dampak negatif bagi perusahaan (Feldman & McGrath, 2016). Misalnya manajer yang memaksimalkan nilai mungkin memilih melakukan divestasi pada titik waktu yang salah dalam gelombang divestasi industri (M. F. Brauer & Wiersema, 2012), atau mungkin meremehkan pentingnya saling ketergantungan tertentu yang ada antara bisnis yang mereka pilih untuk divestasi dan sisa operasi perusahaan (Feldman & McGrath, 2016).

Pertama, untuk peran fasilitasi keputusan, MBN perlu menyediakan informasi superior yang memungkinkan manajer dapat merumuskan keputusan untuk perusahaan secara lebih akurat. Melalui proses pengambilan keputusan divestasi, manajer harus mendapatkan keuntungan akses informasi yang memungkinkan untuk mendeteksi dan membandingkan penciptaan nilai di seluruh portofolio bisnis perusahaan. Kedua, untuk menyelidiki lebih lanjut apakah fasilitasi keputusan adalah mekanisme di balik potensi dampak MBN pada keputusan divestasi. Ada dua faktor kontekstual yang harus difokuskan. Pertama, berperan memfasilitasi keputusan MBN. Secara khusus, Firk dkk. (2019) mempertimbangkan adanya perbedaan biaya modal di seluruh portofolio bisnis karena memberikan informasi

tambahan. Kedua, memperkuat peran manfaat MBN untuk mempengaruhi keputusan. Asumsi ini mendukung bahwa divestasi memungkinkan untuk memfasilitasi keputusan yang akan memengaruhi dampak penerapan MBN terhadap pengembalian divestasi.

Knauer et al., (2018) mempertimbangkan hubungan antara MBN dan kompensasi sebagai salah satu elemen dalam implementasi MBN. Penelitian sebelumnya, menjelaskan bahwa implikasi kinerja MBN tidak terbukti secara empiris terhadap divestasi dengan alasan berikut. Pertama, peran MBN tidak memengaruhi keputusan, misalnya meningkatkan keputusan M&A (Firk et al., 2019; Knauer et al., 2018) , mengurangi pengeluaran investasi (Balachandran, 2006), atau meningkatkan disposisi asset dengan memberikan bukti bahwa MBN dapat memfasilitasi keputusan (Wallace, 1997). Kedua, menunjukkan bahwa peran MBN dalam memfasilitasi keputusan bergantung pada manajer yang membuat keputusan untuk menciptakan nilai. Fasilitas keputusan ini, bergantung pada implementasi MBN dan faktor kontekstual. Di satu sisi, adanya argumen studi MBN akan berdampak pada pengambilan keputusan yang bergantung pada implementasi (Burkert & Lueg, 2013; Firk et al., 2019; Malmi & Ikäheimo, 2003). MBN dalam memfasilitasi keputusan juga memerlukan penambahan biaya modal di seluruh portofolio bisnis perusahaan sebagai faktor kontinjensi dalam memfasilitasi keputusan. Selain itu penelitian ini, mencoba menguji manfaat MBN dengan menggunakan persepsi lebih luas untuk manfaat MBN (Firk et al., 2019).

Mengacu pada penjabaran yang ada pada pendahuluan yang telah dipaparkan, maka tujuan dilakukannya penelitian ini guna menguji pengungkapan manajemen berbasis nilai mempengaruhi keputusan divestasi. Selama ini, kinerja perusahaan untuk pengambilan keputusan lebih banyak diukur berdasarkan rasio - rasio keuangan selama satu periode tertentu. Namun, rasio keuangan ini bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang difungsikan untuk membuat laporan keuangan perusahaan.

Pada umumnya, informasi akuntansi manajemen dapat memenuhi dua peran. Pertama, mempengaruhi keputusan, dengan memotivasi manajer untuk mengambil tindakan demi kepentingan pemilik. Kedua memfasilitasi keputusan dengan menyediakan informasi yang membantu manajer dalam menilai alternatif keputusan dengan lebih baik. Sehingga, mendapat keputusan untuk menciptakan nilai. Pendukung MBN biasanya menekankan bahwa, dengan cara mengintegrasikan metrik berbasis nilai ke dalam proses pelaporan, evaluasi, dan pengambilan keputusan, implementasi MBN mampu memenuhi kedua peran ini. Atas dasar penelitian tersebut maka perlu dilakukan penelitian untuk menjawab permasalahan terkait apakah implementasi MBN dapat mempengaruhi keputusan divestasi dan apakah risiko terkait kepentingan manajemen dapat memoderasi tingkat implementasi MBN.

Pengaturan divestasi berkontribusi pada penelitian akuntansi manajemen. Pertama, untuk mengetahui faktor-faktor yang terlibat proses pengambilan keputusan divestasi. Ada juga peran penting bahwa informasi penelitian dengan topik divestasi akuntansi manajemen dalam bentuk metrik berbasis nilai yang mampu memberikam alternatif pemilihan dan waktu, sehingga divestasi menjadi lebih efektif. Kedua, dengan menggambarkan bahwa (1) penelitian dengan topik divestasi berkontribusi memfasilitasi

keputusan dan (2) informasi akuntansi manajemen sangat relevan untuk keputusan tersebut, dan juga dapat membantu untuk memajukan literatur pada peran memfasilitasi keputusan informasi akuntansi manajemen (Anderson & Kimball, 2019).

Knauer et al., (2018) menekankan bahwa manfaat MBN yang memengaruhi keputusan kurang relevan dalam pengaturan divestasi. *Screening theory* menunjukkan bahwa pasar modal memiliki banyak informasi terkait dengan perusahaan divestasi dan menggunakan asset perusahaan untuk meminimalkan ancaman yang merugikan dan mencerminkan prospek keuangan perusahaan. Melalui penggunaan informasi MBN dengan melihat asset perusahaan akan memacu para investor guna menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan divestasi (Bergh et al., 2020).

Sesuai dengan keadaan perusahaan di Indonesia yang melakukan divestasi maka perusahaan tersebut harus melihat tingkat implementasi MBN berdasarkan nilai asset di suatu perusahaan. Menurut Knauer et al., (2018) mengindikasikan bahwa implementasi MBN berpengaruh terhadap keputusan divestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firk et al., (2021) mengindikasikan bahwa tingkat implementasi MBN berpengaruh terhadap keputusan divestasi. Maka hipotesis pertama (H_1) adalah:

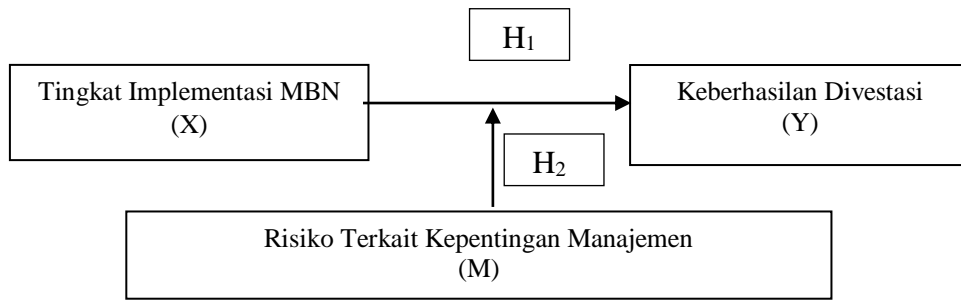
H_1 : Tingkat implementasi MBN berpengaruh positif terhadap keputusan divestasi.

Literatur divestasi menekankan bahwa kepentingan manajerial merupakan salah satu alasan mengapa manajer cenderung menghindari keputusan divestasi (Chen & Feldman, 2018). Secara khusus, manajer mengasosiasikan divestasi dengan pengurangan pengendalian dan cenderung menganggapnya sebagai kegagalan pribadi (Hayward & Shimizu, 2006). Oleh karena itu, literatur mengasumsikan bahwa manajer yang memutuskan untuk melakukan divestasi bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Kepentingan pribadi manajerial seharusnya tidak menjelaskan perbedaan dalam pengembalian divestasi (Feldman & McGrath, 2016). Ringkasnya, informasi akuntansi manajemen, seperti dalam bentuk metrik berbasis nilai dan seperangkat penggerak nilai yang koheren, dapat memainkan peran penting dalam memfasilitasi beberapa alternatif divestasi yang tepat untuk hasil divestasi.

Pada penggunaan MBN ketika risiko terkait kepentingan manajemen memiliki keleluasaan yang lebih besar untuk bertindak demi kepentingan (misalnya, pengendalian eksternal yang terbatas oleh pemegang saham, pesaing, direktur, atau pemangku kepentingan), tidak memungkinkan bahwa keputusan divestasi akan memberikan keuntungan pribadi bagi manajemen yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Potensi MBN untuk mencegah keputusan divestasi yang dimotivasi oleh kepentingan pribadi (yaitu, untuk mengurangi kekhawatiran agensi) dengan demikian juga sangat terbatas. Maka hipotesis ketiga (H_2) adalah:

H_2 : Risiko terkait kepentingan manajemen memoderasi implementasi MBN terhadap keputusan divestasi.

Mengacu pada pengembangan hipotesis yang telah dikemukakan sehingga dapat digambarkan model penelitian yang diajukan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

B. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini merupakan perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menerapkan MBN dan divestasi dalam pengambilan keputusan, maka untuk pengambilan sampel diambil pada perusahaan yang menerapkan MBN dan memulai divestasi. Mengingat ukuran perusahaan yang dipilih, kemungkinan besar semuanya memiliki sistem akuntansi manajemen yang komprehensif, maka akan difokuskan pada perusahaan besar yang memungkinkan untuk mempelajari jumlah divestasi yang cukup dan umum untuk ukuran perusahaan (Berry, 2010).

Dalam pemilihan sampel, mengikuti prosedur dua langkah. Pertama, pemilihan tahun perusahaan mensyaratkan pemenuhan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti sebagai berikut: (1) perusahaan tersebut merupakan perusahaan non-keuangan terbesar; (2) perusahaan telah terdaftar di pasar modal pada tahun masing-masing periode penelitian (2012- 2021); dan (3) perusahaan tersebut adalah perusahaan multi-bisnis yang menjalankan usahanya atau menanamkan modalnya di perusahaan lain di luar bisnisnya. Kedua, memilih semua divestasi tahun perusahaan yang memenuhi kriteria berikut: (1) divestasi telah selesai; (2) transaksi melibatkan lebih dari 50% saham di unit divestasi.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yakni keputusan divestasi. Pendekatan ini memberikan tanggapan langsung dari pemegang saham terhadap keputusan perusahaan tertentu, yang bertepatan dengan tujuan menganalisis dampak MBN pada keberhasilan keputusan divestasi. Oleh karena itu, dengan menghitung *cumulative abnormal returns* (CAR) yang mengukur perbedaan antara pengembalian imbal hasil selama jendela peristiwamasing-masing dan perkiraan imbal hasil berdasarkan prediksi model pasar perusahaan (M. F. Brauer & Wiersema, 2012). Dengan fokus CAR selama jendela peristiwa 2 hari. Tepatnya menghitung *abnormal return* harian dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = Rit - E(Rit)$$

Keterangan:

AR_{it} : Abnormal Return saham i pada hari

tRit : Actual Return saham i pada hari t

E(Rit) : Expected Return saham i pada hari t

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yakni tingkat implementasi MBN, yaitu dengan memperhitungkan level yang berbeda dengan implementasi MBN berdasarkan informasi yang diperoleh dari laporan tahunan (Firk et al., 2019). Maka dengan

menghitung *Return On Asset* (ROA) untuk mengindikasikan seberapa besar sebuah perusahaan dengan membandingkan total asetnya, diharapkan dapat memperoleh data yang relevan yang mengimplementasikan MBN ketingkat unit bisnis, karena hal ini dapat memberikan informasi kepada manajer (Sari et al., 2018). Implementasi MBN sendiri merupakan pengelolaan manajer dalam menetapkan dan mempraktekan nilai perusahaan, dimana ROA dalam menghasilkan laba dan menstabilkan modal dapat mendukung pengembalian nilai implemenasi MBN. Tepatnya menghitung ROA dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \text{Laba bersih} : \text{Total Aset}$$

Variabel moderasi yang ada dalam penelitian ini adalah potensi risiko terkait kepentingan manajemen. penelitian ini sejalan dengan argumen yang menjelaskan bahwa pemantauan eksternal mengurangi risiko risiko terkait kepentingan manajemen, sementara kurangnya pemantauan memberi manajer lebih banyak kelonggaran untuk terlibat dalam risiko terkait kepentingan manajemen. Hal ini, dapat dilihat dengan *Leverage* (LEV) yang dihitung dengan melihat rasio nilai buku semua utang terhadap total aset atau aktiva sesuai dengan pencatatan akuntansi (Firk et al., 2021). Tepatnya menghitung LEV dengan rumus sebagai berikut:

$$LEV = \text{Total hutang} : \text{Total Aset}$$

Karena perusahaan bervariasi dalam aktivitas divestasi, maka untuk menyesuaikan ketergantungan deret waktu yaitu dengan mengelompokkan kesalahan standar pada tingkat perusahaan (Petersen, 2009). Penelitian ini menggunakan acuan model regresi yang mencakup variabel dependen CAR sebagai ukuran keputusan divestasi, variabel independen ROA sebagai ukuran untuk tingkat implementasi MBN perusahaan dan risiko terkait kepentingan manajemen sebagai variabel regresi.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi yang ada dalam penelitian ini sebanyak 275 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan untuk sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Kriteria Sampel

No	Keterangan	Total
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai 2021	275
2	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI serta menerapkan divestasi	81
3	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria yang ditentukan (divestasi selesai dan memberikan 50% saham)	35
4	Jumlah sampel	35

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pencarian data laporan

keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dengan divestasi antara tahun 2012 dan 2021.

Tabel 1 menunjukkan hasil data statistik deskriptif dengan ketiga variabel, dimana data tersebut di ambil dari 35 data laporan keuangan dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diambil dari laporan keuangan antara tahun 2012 dan 2021.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Tingkat Implementasi MBN (X)-ROA	35	4	64.1	96.1	11,9
Keputusan Divestasi (Y)-CAR	35	13	65.2	10.1	14.2
Risiko Terkait Kepentingan Manajemen (M)-LEV	35	5	84.8	13,5	21.2

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diperoleh data sebanyak 35 laporan keuangan perusahaan yang melakukan divestasi antara tahun 2012 dan 2021 adalah sebagai berikut, variabel tingkat implementasi MBN (X) dari data tersebut diketahui perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan tingkat implementasi MBN lebih banyak (64,1%) daripada perusahaan yang tidak menerapkan implementasi MBN (4%). Variabel keputusan divestasi (Y) dari data tersebut diketahui perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan keputusan divestasi lebih banyak (65,2%) daripada perusahaan yang tidak melakukan keputusan divestasi (13%). Variabel risiko terkait kepentingan manajemen (M) dari data tersebut diketahui perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang memperhatikan risiko terkait kepentingan manajemen lebih tinggi (84,8%) daripada perusahaan yang tidak memperhatikan risiko terkait kepentingan manajemen (5%).

Uji asumsi klasik dilakukan dengan menerapkan analisis regresi terhadap variabel independen dan variabel dependen. Uji asumsi klasik berguna untuk mengetahui kelayakan dari penggunaan model regresi dalam yang ada penelitian ini. Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini terdiri atas beberapa pengujian antara lain: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokolerasi dan uji heteroskedastisitas.

Adapun dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan merupakan tingkat implementasi MBN dan variabel moderasi adalah risiko terkait kepentingan manajemen. Sedangkan variabel dependen yang dipilih adalah keberhasilan divestasi. Model regresi yang difungsikan agar mampu menghasilkan nilai yang sesuai, data yang diolah harus memenuhi tiga uji asumsi klasik. Berikut adalah tiga uji asumsi klasik.

Digunakan guna mengetahui apakah variabel dependen dan independent berdistribusi normal atau tidak. Menggunakan tabel *One sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk mengetahui tingkat signifikan. Jika tingkat signifikan $>0,05$ maka variabel tersebut dikatakan normal. Hasil uji *normalitis* dapat dilihat dari Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitis
Menggunakan One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Keterangan	Unstandardized Residual
Test Statistic	0,201
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa nilai *asymptotic significance (2-tailed)* sebesar 0,200, dimana $0,200 > 0.05$. Dengan demikian maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal, sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

Uji multikolinieritas memiliki acuan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini mengindikasikan bahwa setiap variabel bebas manakah yang dijabarkan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregresi terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika VIF dibawah atau < 10 dan *Tolerance value* $> 0,1$ maka tidak terjadi multikolinieritas. Berikut Tabel 4 yang mengindikasikan hasil uji multikolinieritas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Varibel	Standardized Coefficients	Tolerance	VIF
Tingkat Implementasi MBN (X)	0,78	0.747	1.339
Risiko Terkait Kepentingan Manajemen (M)	0,00	0.747	1.339

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Mengacu pada hasil pengujian multikolinieritas pada Tabel 4 di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari variabel X dan M adalah 1,339 dimana nilaitersebut < 10 . Sedangkan nilai *Tolerance* dari variabel X dan M adalah 0.747 dimana nilai tersebut $> 0,1$. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut, maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen dalam persamaan regresi tidak terdapat problem multikolinieritas dan dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji autokelerasi difungsikan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Berikut T abel 5 menunjukkan hasil uji autokelerasi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.887 ^a	.787	.774	.67629	2.149

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Jika dilihat dari tabel *durbin Watson* dengan $N=30$ maka d_U sebesar 1,5191. Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 4 diatas mengindikasikan bahwa nilai *durbin watson* sebesar $2,149 > 1,5191$, maka model regresi lolos uji autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas digunakan apabila model regresi mempunyai ketidakcocokan antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Dalam uji ini menggunakan uji *glejser*, dimana output mengindikasikan tidak adanya korelasi yang signifikan antara seluruh variabel independen terhadap nilai absolut residual yaitu ditunjukkan dengan signifikan $> 0,05$. Berikut Tabel 6 yang menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.292	0.107		2.719	0.011
Tingkat Implementasi MBN	-0.028	0.080	-0.064	0.344	0.733
Risiko Terkait Kepentingan Manajemen	0.104	0.045	0.431	2.300	0.280

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi X $0,733 > 0,05$; dan M $0,280 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bersifat heteroskedastisitas atau dengan kata lain tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Uji koefisien determinasi dilakukan guna mengukur kemampuan variabel independen tingkat implementasi MBN dan variabel moderasi risiko terkait kepentingan manajemen. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi didapatkan koefisien determinasi sebesar 0,787 atau 78,7%. Dengan ini terlihat bahwa 78,7% keputusan divestasi dapat dijelaskan oleh tingkat implementasi MBN dan risiko terkait kepentingan manajemen. Sedangkan sisanya ($100\% - 78,7\% = 21,3\%$) keputusan divestasi dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini antara lain *capital structure*, *profitability ratio*, *market value* dan lain-lain.

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian dengan menggunakan regresi berganda yaitu dilakukan melalui uji statistik F dan uji statistik t . Uji statistik F mengindikasikan apakah semua variabel independen dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya. Jika nilai $sig < 0,05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka terdapat pengaruh signifikan variabel X secara simultan terhadap variabel Y . Sedangkan jika nilai $sig > 0,05$ atau $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka tidak terdapat pengaruh signifikan variabel X secara simultan terhadap variabel Y . Hasil uji statistik F menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana $< 0,05$ menunjukkan bahwa tingkat implementasi MBN, dan risiko terkait kepentingan manajemen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap keputusan divestasi.

Uji statistik t digunakan guna mengetahui ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0.05. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 maka H_a diterima dan H_o ditolak, sedangkan jika nilai signifikan lebih besar dari 0.05 maka H_o diterima dan H_a ditolak. Berikut Tabel 7 yang mengindikasikan hasil uji statistik t.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t	Sig.
Constant		0.133	4.248	0.000
Tingkat Implementasi MBN	1.032	0.868	10.038	0.000
Risiko Terkait Kepentingan Manajemen Memoderasi Tingkat Implementasi MBN	0.174	0.18	9.624	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Tabel 8
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	t-statistik	sig	Pengujian
H1 Tingkat implementasi MBN berpengaruh positif terhadap keputusan divestasi	10.038	0.000	Diterima
H2 Risiko terkait kepentingan manajemen memoderasi tingkat implementasi MBN	9.624	0,000	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Pengaruh Tingkat Implementasi MBN Terhadap Keputusan Divestasi

Tabel 8 mengindikasikan hasil bahwa variabel tingkat implementasi MBN mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_1 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat implementasi MBN berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan divestasi, artinya ketika perusahaan mengimplementasikan MBN dapat meningkatkan keputusan divestasi yang dilihat dari sisi asset suatu perusahaan. *Screening Theory* menjelaskan bagaimana tingkat implementasi MBN dapat memengaruhi keputusan divestasi. Sesuai dengan teori tersebut, ketika tingkat implementasi MBN diterapkan maka akan berpengaruh terhadap keputusan divestasi.

Hasil penelitian ini yang diperoleh mendukung penelitian yang dilakukan oleh Firk et al., (2021) yang menunjukkan bahwa Implementasi MBN berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan divestasi dalam pengambilan keputusan.

Fitri, (2021) berpendapat bahwa tingkat implementasi MBN berpengaruh terhadap keputusan divestasi dengan menerapkannya secara efisien. Selain itu, jika diterapkan secara optimal maka akan membuat perusahaan lebih baik dan terbuka terhadap strategi manajemen dari perusahaan.

Risiko Terkait Kepentingan Manajemen Memoderasi Tingkat Implementasi MBN terhadap Keputusan Divestasi

Tabel 8 menunjukkan hasil bahwa variabel moderasi risiko terkait keputusan manajemen untuk tingkat implementasi MBN memiliki nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti H_2 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko terkait kepentingan

manajemen memoderasi tingkat implementasi MBN terhadap keputusan divestasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan divestasi, artinya risiko terkait kepentingan manajemen memperkuat tingkat implementasi MBN terhadap keputusan divestasi. Semakin melihat tingkat risiko terkait kepentingan manajemen perusahaan yang akan terjadi maka akan memperkuat tingkat implementasi perusahaan yang akan melakukan keputusan divestasi. *Screening Theory* menjelaskan bagaimana keberhasilan divestasi dapat dipengaruhi risiko terkait keputusan manajemen dengan memoderasi tingkat implementasi MBN. Sesuai dengan teori tersebut, ketika tingkat implementasi MBN digunakan, risiko terkait kepentingan manajemen akan meningkatkan keputusan divestasi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Firk et al., (2021) yang menunjukkan bahwa risiko terkait kepentingan manajemen memoderasi tingkat implementasi MBN berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan divestasi. Menurut Mentari & Firmansyah, (2019) yang melihat dari segi *profitability ratio*, divestasi membantu perusahaan dalam meningkatkan *profitability* yaitu ditunjukkan dengan divestasi saham memberikan perubahan yang signifikan pada profitabilitasnya perusahaan. Dengan mempertimbangkan risiko kepentingan manajemen diharapkan keberhasilan divestasi dapat menarik perhatian para investor untuk menempatkan sahamnya pada perusahaan

D. SIMPULAN DAN SARAN

Mengacu pada hasil penelitian yang ditemukan, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat implementasi MBN dan risiko terkait kepentingan manajemen memoderasi tingkat implementasi MBN berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan divestasi.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan penelitian antara lain, yaitu sampel dalam penelitian ini memiliki kekurangan dikarenakan di Indonesia perusahaan non keuangan yang melakukan divestasi belum banyak. Selain itu data tidak diambil dari laporan keuangan tahun 2022 dikarenakan data di olah sebelum tahun 2022 berakhir dimana laporan keuangan perusahaan belum berakhir pada akhir tahun 2022.

Berdasarkan pada keterbatasan yang diuraikan di atas, maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian sehingga data yang diperoleh lebih optimal.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, S. W., & Kimball, A. (2019). Evidence for the feedback role of performance measurement systems. *Management Science*, 65(9), 4385–4406. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3129>
- Andrei Shleifer, & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance Andrei. *PhD Proposal*, 1(2), 737–783.
- Balachandran, S. V. (2006). How does residual income affect investment? The role of prior performance measures. *Management Science*, 52(3), 383–394. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1050.0439>
- Bergh, D. D., Peruffo, E., Chiu, W. T., Connelly, B., & Hitt, M. A. (2020). Market response to

- divestiture announcements: A screening theory perspective. *Strategic Organization*, 18(4), 547–572. <https://doi.org/10.1177/1476127019851083>
- Berry, H. (2010). Why do firms divest? *Organization Science*, 21(2), 380–396. <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0444>
- Boone, A. L., & Mulherin, J. H. (2007). How are firms sold? *Journal of Finance*, 62(2), 847–875. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01225.x>
- Brauer, M. (2009). Corporate and divisional manager involvement in divestitures - A contingent analysis. *British Journal of Management*, 20(3), 341–362. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2008.00588.x>
- Brauer, M. F., & Wiersema, M. F. (2012). Industry divestiture waves: How a firm's position influences investor returns. *Academy of Management Journal*, 55(6), 1472–1492. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.1099>
- Burkert, M., & Lueg, R. (2013). Differences in the sophistication of Value-based Management - The role of top executives. *Management Accounting Research*, 24(1), 3–22. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2012.10.001>
- Chen, S., & Feldman, E. R. (2018). Activist-impelled divestitures and shareholder value. *Strategic Management Journal*, 39(10), 2726–2744. <https://doi.org/10.1002/smj.2931>
- Feldman, E. R., & McGrath, P. J. (2016). Divestitures. *Journal of Organization Design*, 5(1). <https://doi.org/10.1186/s41469-016-0002-x>
- Firk, S., Maybuechen, F., Oehmichen, J., & Wolff, M. (2019). Value-based Management and Merger & Acquisition Returns: A Multi-level Contingency Model. *European Accounting Review*, 28(3), 451–482. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1492947>
- Firk, S., Richter, S., & Wolff, M. (2021). Does value-based management facilitate managerial decision-making? An analysis of divestiture decisions. *Management Accounting Research*, 51. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2021.100736>
- Firk, S., Schrapp, S., & Wolff, M. (2016). Drivers of value creation—The role of value-based management and underlying institutions. *Management Accounting Research*, 33, 42–60. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2016.04.002>
- Fitri, N. (2021). Pengaruh Value Based Management Pada Nilai Ekuitas Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal Economy and Currency Study (JECS)*, 3(1), 46–57. <https://doi.org/10.51178/jecs.v3i1.201>
- Gerard Sanders, W., & Boivie, S. (2004). Sorting things out: Valuation of new firms in uncertain markets. *Strategic Management Journal*, 25(2), 167–186. <https://doi.org/10.1002/smj.370>
- Hayward, M. L. A., & Shimizu, K. (2006). De-commitment to losing strategic action: Evidence from the divestiture of poorly performing acquisitions. *Strategic Management Journal*, 27(6), 541–557. <https://doi.org/10.1002/smj.526>
- Huang, S., Lim, C. Y., & Ng, J. (2019). Not Clawing the Hand that Feeds You: The Case of Co-opted Boards and Clawbacks. *European Accounting Review*, 28(1), 101–127. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1446036>
- Julduha, N. dan, & Kusumawardhani, I. (2013). Pengaruh net profit margin, current ratio,

- debt to asset ratio dan tingkat suku bunga terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18 No.2(2), 144–152.
<http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/16159>
- Knauer, T., Silge, L., & Sommer, F. (2018). The shareholder value effects of using value-based performance measures: Evidence from acquisitions and divestments. *Management Accounting Research*, 41(September 2015), 43–61.
<https://doi.org/10.1016/j.mar.2018.02.001>
- Malmi, T., & Ikäheimo, S. (2003). Value Based Management practices - Some evidence from the field. *Management Accounting Research*, 14(3), 235–254.
[https://doi.org/10.1016/S1044-5005\(03\)00047-7](https://doi.org/10.1016/S1044-5005(03)00047-7)
- Markides, C. C., & Berg, N. A. (1992). Good and bad divestment: The stock market verdict. *Long Range Planning*, 25(2), 10–15. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(92\)90187-7](https://doi.org/10.1016/0024-6301(92)90187-7)
- Mentari, N. S., & Firmansyah, A. (2019). *Kinerja Operasi dan Kinerja Saham pada Perusahaan Non Keuangan yang Melakukan Divestasi*. 16(2), 152–175.
<https://doi.org/10.25134/equi.v16i02.Abstract>
- Namira, S. (2021). Penerapan Manajemen Berbasis Nilai (Value Based Management) di Perusahaan X. In *Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan Juripol* (Vol. 4).
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies*, 22(1), 435–480.
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhn053>
- Putra, M. T. S., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2022). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(5), 1317.
<https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i05.p15>
- Sari, Y. Y., Yanti, B., & Zulbahri, L. (2018). *Yuni, Budi & Liza*. 9, 27–46.
- Spamann, H. (2010). The “antidirector rights index” revisited. *Review of Financial Studies*, 23(2), 467–486. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp067>
- Wallace, J. S. (1997). Adopting residual income-based compensation plans: Do you get what you pay for? *Journal of Accounting and Economics*, 24(3), 275–300.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00009-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00009-3)
- Young, D. S., & O’Byrne, S. F. (2000). EVA and value-based management: a practical guide to implementation. *Management*, 493.