



Pengaruh Manajemen Berbasis Nilai terhadap Keputusan Divestasi dengan Kepentingan Pemegang Saham dan Kepentingan Manajemen sebagai Variabel Moderasi

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022)

Devhaura Salma^{1*}, Elvin Bastian², Sabaruddinsah³

¹⁻³ Universitas Sultan Ageng Tirtayasa, Indonesia

*Penulis korespondensi: devhaura.work@gmail.com

Abstract. *The research explores the effect of value-based management on divestment decisions with the interests of shareholders and management interests as moderating variables. The population under study includes consumer goods manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange over the period 2018 to 2022. This research utilizes purposive sampling for data collection, obtaining 36 companies with 96 data points. The research utilizes a quantitative approach, relying on secondary data from annual reports and financial statements of consumer goods manufacturing companies obtained from the Indonesia Stock Exchange for the period of 2018-2022. This study uses the moderated regression analysis (MRA) technique with IBM SPSS 25 application. The results show that value-based management has a positive influence on divestment decisions, indicating that value-based management can enhance divestment decisions. The interests of shareholders cannot moderate value-based management in relation to divestment decisions. The interests of management, which are reinforce divestment decision-making, can thus moderate value-based management in relation to divestment decisions.*

Keywords: *divestment; management-based value; management interest; manufacturing companies; shareholder interest.*

Abstrak. Tujuan dari studi ini adalah menelusuri sejauh mana pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi dengan kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2018 hingga 2022 sebagai populasi. Metode purposive sampling digunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini dan mendapatkan 36 perusahaan dengan 96 data. Studi ini merupakan penelitian kuantitatif yang memanfaatkan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Penelitian ini dilaksanakan dengan metode analisis regresi moderasi (MRA) dengan aplikasi IBM SPSS 25. Temuan dari penelitian ini mengindikasikan manajemen berbasis nilai berpengaruh positif terhadap keputusan divestasi, sehingga manajemen berbasis nilai dapat meningkatkan keputusan divestasi. Kepentingan pemegang saham ternyata tidak dapat memoderasi manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi. Kepentingan manajemen dapat memperkuat pengambilan keputusan divestasi, sehingga kepentingan manajemen dapat memoderasi manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi.

Kata Kunci: divestasi; kepentingan manajemen; kepentingan pemegang saham; manajemen berbasis nilai; perusahaan manufaktur.

1. PENDAHULUAN

Seorang pemimpin dalam organisasi harus dapat mendorong serta mengatur anggotanya demi tercapainya tujuan organisasi. Pemimpin yang efektif tidak hanya memiliki kemampuan untuk menjalankan peran krusial, tetapi juga harus mampu mengidentifikasi langkah-langkah penting yang perlu diambil untuk mencapai tujuan tersebut. Kesuksesan sebuah perusahaan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor manajerial yang kuat, karena manajer memiliki peran vital dalam memberikan motivasi kepada karyawan dan memastikan mereka bekerja dengan optimal. Persaingan yang ketat di lingkungan kerja mengharuskan para manajer

untuk memanfaatkan kompetensi yang ada agar perusahaan dapat bertahan dan berkembang (Robinson & Judge, 2021; Kotter, 2012; Luthans, 2018; Northouse, 2019).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kholodilin & Rieth (2023) penurunan ekonomi yang diakibatkan oleh pandemi diperkirakan akan berlangsung lama dikarenakan pemulihan ekonomi yang membutuhkan waktu. Penurunan ekonomi yang dialami oleh negara yang terdampak langsung oleh pandemi ini lebih besar dibandingkan dengan negara yang tidak terdampak langsung melalui perdagangan atau pasar uang. Dampak negatif dari pandemi ini didominasi oleh penawaran yang merugikan aktivitas ekonomi (Kholodilin & Rieth, 2023).

Negara Indonesia turut terdampak akibat adanya pandemi COVID-19. Di masa pandemi covid-19, sejumlah perusahaan yang mengalami keterlambatan pekerjaan dan hampir bangkrut akibat pembatasan aktivitas di luar rumah. Hingga akhirnya, para pelaku bisnis mulai membangun kembali perusahaannya agar tetap bertahan dan mampu mengimbangi persaingan bisnis yang semakin meningkat setelah pandemi berakhir di tahun 2020. Divestasi memainkan peran penting dalam mendorong efisiensi ekonomi (Maksimovic et al., 2016). Divestasi adalah perbaikan struktural yang mengubah struktur pasar dengan membagi aset pemegang saham untuk meningkatkan jumlah pesaing dan meningkatkan intensitas persaingan (Rahimiyan & Rajabi Mashhadi, 2010). Hal ini melibatkan pengurangan berbagai kelas aset, termasuk aset keuangan dan fisik (Feldman & McGrath, 2016). Divestasi dilakukan sebagai salah satu cara untuk mengefisienkan serta meningkatkan pengelolaan aset (Flickinger, 2009).

Saat ini banyak bermunculan perusahaan-perusahaan baru dan hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap persaingan dunia bisnis di masa yang akan datang. Sektor manufaktur memegang posisi krusial dalam kemajuan ekonomi dan memegang posisi penting dalam perekonomian negara-negara berkembang (Barasa, 2019). Semakin tingginya tingkat persaingan bisnis yang terjadi, maka setiap perusahaan dipaksa untuk terus menyusun langkah strategis demi mempertahankan eksistensi perusahaan dan mengikuti perkembangan yang kian meningkat. Efisiensi dalam operasional merupakan persyaratan yang sangat diperlukan bagi perusahaan untuk berkembang dalam dunia bisnis yang sangat kompetitif (Barasa, 2019).

Penelitian-penelitian sebelumnya hanya fokus pada faktor-faktor yang memengaruhi proses pengambilan keputusan, namun belum mengungkapkan bukti mengenai peran pengambilan keputusan itu sendiri. Ditemukan bahwa dalam keputusan merger dan akuisisi (M&A), penerapan Value Based Management (VBM) berpotensi meningkatkan efektivitas keputusan M&A dan secara simultan menekan pengaruh kepentingan manajerial (Firk et al., 2021). Knauer et al., (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dalam keputusan merger

dan akuisisi, penerapan manajemen berbasis nilai dapat memperbaiki proses pengambilan keputusan serta mengurangi pengaruh kepentingan manajerial.

2. KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory menjelaskan proses di mana prinsipal mendelegasikan tugas serta hak pengambilan keputusan kepada agen yang dipercayakan (Jensen & Meckling, 2012). Eisenhardt (1989) mengungkapkan bahwa teori agensi berkenaan dengan kepentingan pribadi, tujuan yang bertentangan, rasionalitas terbatas, perbedaan informasi, penghindaran risiko, keunggulan efisiensi, dan informasi sebagai komoditas.

Value Based Management

ROA merupakan salah satu metrik yang umum dipakai sebagai alat ukur dan mengevaluasi performa keuangan perusahaan, dan semakin tinggi ROA maka menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Keputusan Divestasi

Metode ini memberikan feedback langsung dari para pemegang saham mengenai keputusan perusahaan yang spesifik, sejalan dengan maksud analisis pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keberhasilan keputusan divestasi.

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

Keterangan :

Arit : Abnormal Return saham i pada bulan t

Rit : Actual Return saham i pada bulan t

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

Kepentingan Manajer

Manajemen yang memiliki kepentingan pribadi untuk meningkatkan nilai perusahaan cenderung menggunakan leverage untuk meningkatkan keuntungan per lembar saham. Selain itu, sistem kompensasi manajemen terkait kinerja perusahaan juga dapat mendorong manajemen mengambil risiko dengan menggunakan leverage (Firk et al., 2018).

Kepentingan Pemegang Saham

$$LEV = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

EPS yang besar cenderung memikat minat investor untuk melakukan pembelian saham, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham (Pratama & Erawati, 2016). Kenaikan nilai EPS pada perusahaan cenderung meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham.

Tingkat Implementasi Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Divestasi

Implementasi manajemen berbasis nilai dapat membantu manajer dalam mempertimbangkan nilai-nilai perusahaan dan kepentingan pemegang saham dalam pengambilan keputusan divestasi.

H1: Tingkat implementasi manajemen berbasis nilai berpengaruh positif terhadap keputusan divestasi.

Kepentingan Pemegang Saham Sebagai Moderasi Antara Tingkat Implementasi Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan Divestasi

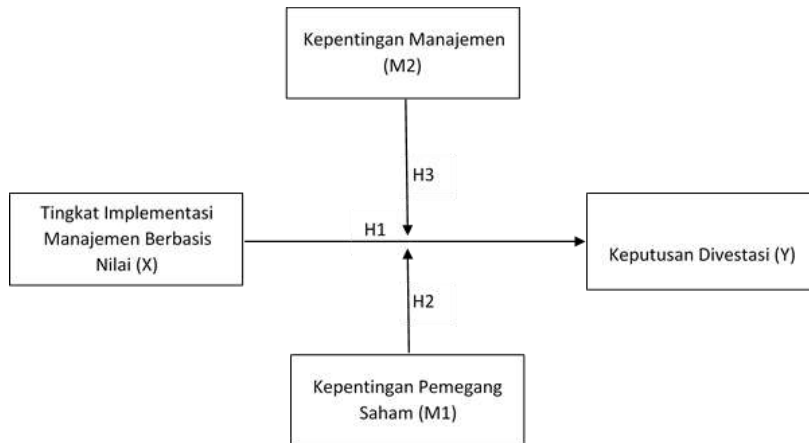
Pemegang saham memiliki peran penting sebagai pemoderasi antara tingkat implementasi manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi. Kepentingan utama pemegang saham adalah meningkatkan nilai perusahaan agar harga saham perusahaan meningkat dan memberikan keuntungan bagi pemegang saham.

H2: Kepentingan pemegang saham memperkuat hubungan tingkat implementasi manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi

Kepentingan Manajemen Sebagai Moderasi Antara Tingkat Implementasi Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan Divestasi

Keputusan divestasi juga harus mempertimbangkan risiko terkait kepentingan manajemen. Oleh karena itu, perusahaan harus memastikan bahwa keputusan divestasi yang diambil dapat memenuhi kepentingan pemegang saham dan memkasimalkan nilai aset jangka panjang para pemegang saham.

H3: Kepentingan manajemen memperkuat hubungan tingkat implementasi manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi



Gambar 1. diagram kerangka konseptual (conceptual framework).

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini diarahkan untuk menelaah Pengaruh Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan Divestasi Dengan Kepentingan Pemegang Saham Dan Kepentingan Manajemen Sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini mengandalkan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan hasil pemeriksaan audit antara tahun 2018 hingga 2022.

Jenis Penelitian

Penelitian ini mengadopsi jenis penelitian berupa pendekatan kuantitatif inferensial. Pendekatan kuantitatif inferensial diaplikasikan untuk melakukan analisis hubungan antara variabel penguji hipotesis terhadap pengaruh variabel independen, yaitu Manajemen Berbasis Nilai terhadap Keputusan Divestasi yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terintegrasi dalam sistem Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2018 – 2022.

Lokasi dan Subjek Penelitian

Studi ini fokus pada perusahaan manufaktur di bidang barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2018 hingga 2022, dengan menggunakan data laporan keuangan hasil audit yang diambil dari laman resmi BEI di www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan manufaktur barang konsumsi yang sudah terdaftar di BEI dan konsisten mempublikasikan laporan keuangan dan tahunan hasil audit periode 2018 – 2022, menerapkan manajemen berbasis nilai, melakukan divestasi pada periode 2018 – 2022, dan merupakan perusahaan multi-bisnis.

Metode Pengumpulan Data

Metode dokumentasi dipakai dalam penelitian ini untuk mengumpulkan data. Metode ini diaplikasikan dengan menyalin dan menyimpan data yang bersumber dari publikasi yang dapat diakses, yaitu data sekunder yang dikumpulkan melalui situs Bursa Efek Indonesia di <http://www.idx.co.id>.

Analisis Data

Teknik yang diterapkan dalam pengolahan data pada penelitian ini berupa teknik kuantitatif dengan cara mengkaji permasalahan secara kuantitatif. Analisis diterapkan dengan cara mengubah data penelitian menjadi bentuk kuantitatif untuk menghasilkan informasi yang diperlukan dalam analisis.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Descriptive Statistics for Financial Ratios and Performance Variables.

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	96	-32,05	30,99	3,6825	9,73520
CAR	96	-3,40	3,65	-0,2488	1,27548
EPS	96	-6,65	56,55	2,5513	8,98734
LEV	96	10,56	650,68	54,5828	64,60960
Valid N (listwise)	96	-	-	-	-

Tabel di atas mengindikasikan bahwa kuantitas data N dalam setiap variabel berjumlah 96. ROA (Return on Asset) dipakai sebagai tolak ukur indikator variabel Manajemen Berbasis Nilai yang menunjukkan Manajemen Berbasis Nilai memiliki nilai mean sebesar 3,6825. Pada variabel Keputusan Divestasi diukur menggunakan CAR (*Cummulative Abnormal Return*) dengan cara membandingkan actual return dengan expected return berdasarkan kejadian suatu peristiwa ekonomi. Tabel tersebut memperlihatkan bahwa nilai mean untuk variabel keputusan divestasi adalah -0,2488. Variabel Kepentingan Pemegang Saham diukur menggunakan EPS yaitu rasio antara laba bersih setelah dikurangi pajak dengan total saham yang beredar. Kepentingan pemegang saham memiliki nilai mean sebesar 2,5513.

Pada variabel Kepentingan Manajemen diukur dengan LEV (*Leverage*) yang membandingkan antara total utang dan total aset perusahaan mencatat mean sebesar 54,5828.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mengukur dan menilai apakah model regresi yang diimplementasikan dalam penelitian ini memberikan estimasi yang akurat, bebas bias, dan konsisten, maka digunakanlah uji asumsi klasik. Model dalam penelitian ini harus terlebih dahulu lulus uji asumsi klasik sebelum dilakukannya analisis regresi linear sederhana.

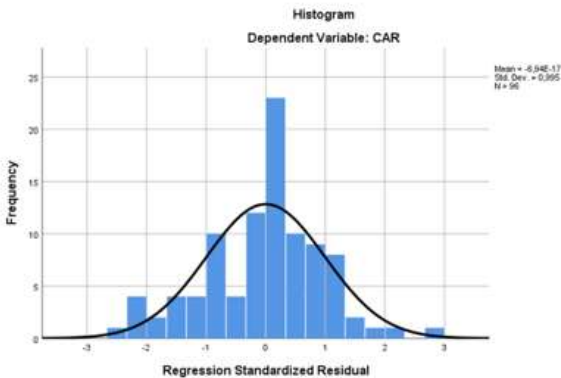
Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas.

Unstandardized Residual	
N	96
Normal Parameters	
Mean	0,0000
Std. Deviation	1,24074
Most Extreme Differences	
Absolute	0,101
Positive	0,051
Negative	-0,101
Test Statistic	0,101
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,018
a. Test distribution is Normal	
b. Calculated from data	

Merujuk pada Tabel 2, terlihat bahwa nilai signifikansi lebih rendah atau $<0,05$ yang menunjukkan bahwa data residual tidak terdistribusi dengan normal. Berikut hasil uji normalitas dalam bentuk grafik:

Transformasi data dapat diterapkan guna menangani data yang tidak berdistribusi normal. Grafik histogram pada gambar 2 termasuk kedalam bentuk grafik skewness dan menggunakan bentuk transformasi SQRT.



Gambar 2. Grafik histogram hasil uji normalitas sebelum transform data.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test).

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
N	96
Normal Parameters	
Mean	0,0000000
Std. Deviation	0,28936559
Most Extreme Differences	
Absolute	0,074
Positive	0,073
Negative	-0,074
Test Statistic	0,074
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200c,d
a. Test distribution is Normal	
b. Calculated from data	
c. Lilliefors Significance Correction	

Usai proses transformasi data sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4.5, menggambarkan nilai sig sebesar 0,200 yang menyiratkan data sudah memenuhi syarat uji normalitas yaitu nilai sig $>0,05$. Setelah seluruh pengujian normalitas diterima dan menunjukkan data model regresi terdistribusi normal, maka layak untuk melakukan analisis selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas.

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta		Tolerance
(Constant)	1,790	0,161		11,120	0,000
ROA	0,077	0,030	0,255	2,552	0,012

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2024

Merujuk pada tabel 4., hasil pengujian multikolinearitas memperlihatkan nilai tolerance $>0,10$ dan VIF <10 . Kesimpulan yang didapat adalah tidak adanya indikasi multikolinearitas pada model regresi yang diimplementasikan.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	0,374	0,104		3,586
ROA	-0,030	0,020	-0,156	-1,532

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2024

Tabel 5 menyajikan hasil uji Glejser beserta nilai signifikansi variabel ROA adalah 0,129 yaitu $>0,05$. Sehingga berdasarkan hasil pengujian menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas pada studi ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menyajikan nilai DW sejumlah 0,903 yang tidak terletak di antara dU (1,6887) dan 4-dU (2,3113). Hasil pengujian tersebut mengindikasikan keberadaan autokorelasi. Ketika terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi dapat diobati melalui penerapan metode Cochrane-Orcutt (Ghozali, 2018).

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson.

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,255a	0,065	0,055	0,29090	0,903

Tabel 6 menunjukkan hasil uji autokorelasi dengan metode Cochrane-Orcutt yang memperoleh nilai DW 2,124. Mengacu pada tabel Durbin-Watson, dengan kriteria $dU < d < (4-dU)$, nilai 2,124 terletak dalam rentang 1,6887 dan 2,3113 sehingga dapat ditetapkan bahwa autokorelasi tidak terjadi.

Tabel 7. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA).

Model	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients Std. Error	t Beta	Sig.
(Constant)	-0,054	0,033		-1,658
ROA	0,563	0,085	0,560	6,600
EPS	0,004	0,003	0,039	1,331
LEV	0,001	0,001	0,232	2,731
ROA*EPS	0,003	0,001	0,004	0,053
ROA*LEV	0,001	0,000	0,230	2,700

Uji Moderated Regresion Analysis (MRA)

Keterangan:

CAR : Keputusan Divestasi

ROA : Manajemen Berbasis Nilai

EPS : Kepentingan Pemegang Saham

LEV : Kepentingan Manajemen

Berdasarkan tabel 7, maka persamaan model moderated regression analysis (MRA) sebagai berikut:

$$CAR = -0,054 + 0,563ROA + 0,004EPS + 0,001LEV + 0,003ROA*EPS + 0,001ROA*LEV + \epsilon_i$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²).

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,593a	0,351	0,315	0,24066722

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2024

Mengacu pada tabel 8, nilai R Square tercatat sebesar 0,351. Dari output tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan divestasi dipengaruhi oleh manajemen berbasis nilai sejumlah 35,1%, sementara itu, sebanyak 64,9% bagian lainnya disebabkan oleh variabel di luar cakupan model penelitian.

Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F).

ANOVA				
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F
Regression	2,792	5	0,558	9,642
Residual	5,155	89	0,558	
Total	7,947	94		

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), ROALEV, ROA, EPS, ROAEPS

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2024

Pada tabel 9, dinyatakan bahwa nilai F_{hitung} adalah 9,642 dan nilai signifikansi adalah 0,000. Untuk nilai F_{tabel} pada penelitian ini dengan sampel sebanyak 96 dan 1 variabel independen adalah 3.94. Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan F_{hitung} sebesar $9,642 > F_{tabel}$ sebesar 3,94. Oleh karenanya, model regresi memiliki kegunaan untuk meramalkan variabel keputusan divestasi, yang berarti ada pengaruh antara variabel manajemen berbasis nilai dan variabel keputusan divestasi.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Tabel 10. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t).

Model	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients Std. Error	t	Sig.
(Constant)	-0,054	0,033		-1,658
ROA	0,563	0,085	0,560	6,600
EPS	0,004	0,003	0,016	1,087
LEV	0,001	0,001	0,232	2,731
ROA*EPS	0,003	0,001	0,004	0,053
ROA*LEV	0,001	0,000	0,230	2,700

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Data sekunder diolah peneliti, 2024

Tabel 10 memperlihatkan ringkasan hasil pengujian hipotesis berikut ini:

Pengaruh Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan Divestasi

Nilai t_{hitung} pada penelitian ini lebih besar dari t_{tabel} dan nilai signifikansi kurang $< 0,05$ dan ($Beta$) bernilai positif yaitu 0,560. Sehingga variabel manajemen berbasis nilai berpengaruh signifikan terhadap variabel keputusan divestasi. Dengan demikian hipotesis 1 diterima.

Pengaruh Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan Divestasi Dengan Kepentingan Pemegang Saham Sebagai Variabel Moderasi

Diketahui bahwa nilai t_{hitung} adalah 0,053 dan nilai signifikansi 0,958. Nilai t_{hitung} pada penelitian ini lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $>0,05$ dan (*Beta*) bernilai positif yaitu 0,004. Sehingga variabel kepentingan pemegang saham tidak dapat memperkuat pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi. Dengan demikian hipotesis 2 ditolak.

Pengaruh Manajemen Berbasis Nilai Terhadap Keputusan Divestasi Dengan Kepentingan Manajemen Sebagai Variabel Moderasi

Diketahui bahwa nilai t_{hitung} adalah 2,700 dan nilai signifikansi 0,008. Nilai t_{hitung} pada penelitian ini lebih besar dari t_{tabel} dan nilai signifikansi $<0,05$ dan (*Beta*) bernilai positif yaitu 0,230. Sehingga variabel kepentingan manajemen dapat memperkuat pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi. Dengan demikian hipotesis 3 diterima.

5. KESIMPULAN

Mengacu pada hasil analisis dan penelitian, dapat dinyatakan beberapa poin berikut:

Manajemen berbasis nilai berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan divestasi yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat perusahaan dalam penerapan manajemen berbasis nilai. Sehingga, hal ini dapat memperbaiki keputusan divestasi yang dilihat dari perspektif aset perusahaan. Temuan dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Firk (2021) bahwa tingkat implementasi manajemen berbasis nilai memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan divestasi dalam proses pengambilan keputusan.

Kepentingan pemegang saham tidak memoderasi pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi. Hal ini dikarenakan EPS umumnya memberikan gambaran atas kinerja keuangan dalam jangka pendek, sedangkan manajemen dalam mengambil keputusan divestasi biasanya melibatkan pertimbangan jangka panjang mengenai bagaimana keputusan divestasi tersebut dapat memengaruhi struktur modal perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai jangka panjang untuk pemegang saham terkait. Temuan ini menguatkan penelitian Schultze (2018) bahwa kepentingan pemegang saham tidak dapat memperkuat pengaruh penerapan manajemen berbasis nilai terhadap pengambilan keputusan divestasi.

Kepentingan manajemen memoderasi pengaruh manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi. Manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan cenderung menggunakan leverage untuk meningkatkan keuntungan per lembar saham. Akan tetapi, tingkat *leverage* yang besar berpotensi memperbesar risiko keuangan perusahaan sehingga manajemen cenderung mempertimbangkan divestasi sebagai cara untuk mengurangi beban utang & risiko keuangan terkait *leverage*. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Firk (2021)

yang menegaskan bahwa risiko terkait kepentingan manajemen memoderasi tingkat implementasi manajemen berbasis nilai terhadap keputusan divestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Barasa, R. B. (2019). Kebijakan pemulihan rugi penurunan nilai sebagai alat manajemen laba. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- 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., & Wolf, M. (2018). Value-based management and merger & acquisition returns: A multi-level contingency model. *European Accounting Review*, 28(3).
- Firk, S., Richter, S., & Wolff, M. (2021). Does value-based management facilitate managerial decision-making? An analysis of divestiture decisions. *Management Accounting Research*, 51(February), 100736. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2021.100736>
- Flickinger, M. (2009). The institutionalization of divestitures: A meta-analysis of stock market performance. Springer-Verlag.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2017). *Strategic Management: Concepts and Cases: Competitiveness and Globalization* (12th ed.). Cengage Learning.
- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *The Economic Nature of the Firm: A Reader*, Third Edition (pp. 283–303). <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kholodilin, K. A., & Rieth, M. (2023). Viral shocks to the world economy. *European Economic Review*, 158.
- 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, 43–61. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2017.07.001>
- Kotler, P., & Keller, K. L. (2016). *Marketing Management* (15th ed.). Pearson Education.
- Maksimovic, V., Phillips, G., & Prabhala, N. (2016). Post-merger restructuring and the boundaries of the firm. *Journal of Financial Economics*, 102(2), 317–343. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.04.002>
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.
- Pratama, A., & Erawati, T. (2016). Pengaruh current ratio, debt to equity ratio, return on equity, net profit margin dan earning per share terhadap harga saham (Study kasus pada

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011).
Jurnal Akuntansi, 2(1). <https://doi.org/10.24964/ja.v2i1.20>

Rahimiyan, M., & Rajabi Mashhadi, H. (2010). Evaluating the efficiency of divestiture policy in promoting competitiveness using an analytical method and agent-based computational economics. *Energy Policy*, 38(3), 1588–1595.
<https://doi.org/10.1016/j.enpol.2009.11.043>