

## **BAB 1**

### **Pendahuluan**

Sekarang ini perekonomian Indonesia sedang berkembang pesat. Banyak perusahaan-perusahaan baru yang mulai berkembang turut menyemangati dunia bisnis dan tentunya akan memengaruhi bisnis yang sangat kompetitif di masa mendatang, terutama dalam hal penyediaan informasi pengambilan keputusan. Negara Indonesia merupakan salah satu negara yang terkena dampak dari pandemi covid-19, karena sebelum pandemi perekonomian global masih menunjukkan pertumbuhan yang positif. Namun saat pandemi banyak perusahaan yang tertunda kinerjanya dan hampir bangkrut karena adanya pembatasan kegiatan di luar rumah. Setelah berakhirnya pandemi ditahun 2022 sudah mulai banyak perusahaan mulai mengembangkan lagi perusahaannya agar tetap bertahan di persaingan bisnis. Beberapa perusahaan melakukan divestasi dan harus kehilangan asetnya untuk mempertahankan perusahaannya (Fakhrunnas, 2020).

Akuntansi sering dianggap sebagai bahasa bisnis karena menghasilkan laporan tentang peristiwa dalam ekonomi riil. Pada titik ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang menekankan manajemen berbasis nilai (MBN) atau *Value Based Management* (VBM). Manajemen berbasis nilai ini membantu pemilik perusahaan dalam menyelaraskan kepentingan manajerial yaitu, peran yang memengaruhi keputusan (Namira, 2021). Manajemen berbasis nilai adalah pendekatan manajemen di mana manajer menetapkan, mempromosikan, dan mempraktikkan nilai-nilai bersama dari suatu organisasi (Suripto, 2015). 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. Divestasi merupakan pengurangan beberapa jenis asset baik dalam bentuk finansial dan barang, atau penjualan bisnis perusahaan dalam bentuk menjual asset kepada pihak lain dengan harga tinggi (Feldman & McGrath, 2016).

Beberapa penelitian sebelumnya hanya meneliti hal-hal yang terkait dengan apa yang sebenarnya memengaruhi 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 banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu (Fitri, 2021). Rasio keuangan ini sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Hal ini seringkali menyebabkan kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, padahal sebenarnya tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Sehingga saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* atau *Value-Based Management* dengan menggunakan Rasio On Asset (ROA) sebagai pengukurannya. 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 mereka mungkin meremehkan pentingnya saling ketergantungan tertentu yang ada antara bisnis yang mereka pilih untuk divestasi dan sisa operasi perusahaan mereka (Feldman & McGrath, 2016).

Pertama, untuk peran fasilitasi keputusan, MBN perlu menyediakan informasi superior yang memungkinkan manajer membuat keputusan yang lebih tepat. Dalam proses pengambilan keputusan divestasi, manajer harus mendapatkan keuntungan akses informasi yang memungkinkan mereka 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 aset 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).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk 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 digunakan 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).

## **BAB 2**

### **Telaah Pustaka**

#### **1.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **1.1.1 *Screening Theory***

*Screening Theory* merupakan teori yang menyediakan mekanisme baru untuk menjelaskan bagaimana penyediaan informasi dapat memengaruhi pengambilan keputusan (Gerard Sanders & Boivie, 2004). Bergh et al., (2020) menggunakan *screening theory* ke konteks baru untuk memperluas penelitian akuntansi manajemen. Dengan menjelaskan sisi pembeli yang kurang informasi, peluang baru muncul untuk mengembangkan lebih banyak pemahaman tentang pengambilan keputusan. Pembeli adalah calon investor pasar modal yang mengevaluasi apakah akan menempatkan keuangan perusahaan untuk mengumumkan divestasi yang kemungkinan memiliki beberapa sumber informasi, termasuk perusahaan divestasi, eksekutif, dewan tata kelola, lembaga pemeringkat, analis, divestasi itu sendiri, dan sebagainya. Dari informasi tersebut, Bergh et al., (2020) menyoroti pemegang saham karena investor pasar modal cenderung untuk memaksimalkan kinerja keuangan dan mungkin lebih nyaman berinvestasi di perusahaan yang memiliki banyak pemangku kepentingan. Penyediaan informasi tersebut akhirnya menghasilkan keputusan yang menggunakan manajemen berbasis nilai. Memperluas *screening theory* ke konteks baru memberikan peluang untuk menambah pemahaman tentang bagaimana investor pasar modal menilai divestasi dengan menggambarkan bagaimana investor membedakan perusahaan mengambil tindakan untuk menentukan di perusahaan mana mereka akan berinvestasi.

##### **1.1.2 *Manajemen Berbasis Nilai (Value Based Management)***

Manajemen Berbasis Nilai adalah pendekatan pengelolaan bagaimana para manajer menetapkan, memajukan dan mempraktikkan nilai-nilai bersama organisasi. Lalu, manajemen berbasis nilai merupakan sebuah pendekatan untuk mengelola apa yang dibangun, dipromosikan, dan dipraktikkan oleh para manajer yang terkait dengan nilai perusahaan bersama. MBN memiliki berbagai unsur yang saling berkaitan. Pertama, menciptakan nilai, artinya bagaimana perusahaan dapat meningkatkan atau menghasilkan nilai masa depan dengan maksimal secara lebih atau kurang sama dengan strategi. Kedua, yaitu mengelola nilai yang ditunjukkan pada tata kelola perusahaan, perubahan manajemen, budaya perusahaan, komunikasi, dan kepemimpinan. Ketiga, mengukur nilai yang berkaitan dengan sebuah penilaian.

Menurut Young & O'Byrne, (2000) implementasi MBN mampu memenuhi dua peran antara lain, penerapan metrik berbasis nilai yang mempertimbangkan biaya modal harus memengaruhi manajer untuk mengarahkan keputusan yang

sesuai dengan kepentingan pemegang saham (yaitu, peran yang memengaruhi keputusan) dan metrik ini harus memberi manajer informasi yang unggul tentang penciptaan nilai untuk memfasilitasi keputusan. Firk et al., (2021) menggunakan *Return On Asset (ROA)* untuk menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan dengan membandingkan total asetnya, diharapkan dapat memperoleh data yang relevan untuk mengimplementasikan MBN. Hal ini dapat memberikan informasi kepada manajer.

Manajemen berbasis nilai tergantung pada tujuan perusahaan dan nilai-nilai perusahaan (Namira, 2021). Tujuan perusahaan dapat berupa ekonomi sebagai nilai pemegang saham atau kesatuan lain secara langsung sebagai nilai pemangku kepentingan. Setiap Manajemen berbasis nilai memiliki beberapa tujuan, yaitu:

- a. Nilai perusahaan bersama, yaitu cara untuk membangun semangat tim untuk karyawan menerima nilai perusahaan, mengembangkan komitmen yang lebih pribadi untuk pekerjaan dan merasa wajib untuk mengambil tanggung jawab atas tindakan. Karena nilai bersama mempengaruhi jalan kerja yang dilakukan, sehingga karyawan menjadi lebih antusias bekerja bersama sebagai sebuah tim untuk mendukung nilai perusahaan.
- b. Mengembangkan nilai bersama, yaitu menggunakan manajemen berbasis nilai akan memberikan pengetahuan bahwa tidak mudah untuk mendirikan nilai sebuah perusahaan. Tetapi komitmen karyawan untuk mengembangkan nilai bersama perusahaan tidak berhenti di situ. Karyawan menyadari bahwa mereka benar-benar menggunakan nilai untuk membantu menentukan dan mengembangkan nilai tersebut.

### **1.1.3 Divestasi**

Divestasi merupakan pengurangan beberapa jenis aset baik dalam bentuk finansial dan barang, atau penjualan bisnis perusahaan dalam bentuk menjual aset kepada pihak lain dengan harga tinggi. Definisi lain divestasi adalah pilihan restrukturisasi portofolio dasar di mana perusahaan keluar dari bisnis melalui sumber penghasilan, pembagian ekuitas, pemisahan, atau aset terjual (M. Brauer, 2009). Keputusan ini biasanya dilakukan di kantor pusat perusahaan dan mirip dengan Merger dan Akuisi, yang mendapatkan perhatian besar dari pasar modal (Markides & Berg, 1992). Namun, pada M&A terdapat risiko terkait kepentingan manajemen dimana dalam konteks divestasi jarang ditemukan (Feldman & McGrath, 2016). Literatur manajemen bahkan menyebut manajer sebagai “pemaksimalan nilai” (yaitu, bertindak demi kepentingan pemegang saham) ketika memilih divestasi. Gagasan ini bertepatan dengan temuan yang menguraikan beberapa studi divestasi untuk menganalisis efek kinerja dan menyimpulkan bahwa "hasil divestasi positif secara keseluruhan.

Pandangan bahwa risiko terkait kepentingan manajemen kurang relevan dalam pengaturan divestasi memungkinkan untuk lebih mengisolasi peran fasilitasi keputusan MBN dalam konteks divestasi. Selain itu, literatur divestasi sebelumnya menunjukkan fakta bahwa informasi akuntansi manajemen (misalnya, data tentang metrik kinerja) memainkan peran kunci dalam proses pengambilan keputusan divestasi. Misalnya, dalam bentuk memilih dan membenarkan pemilihan perusahaan tertentu calon divestasi. Namun, proses pemilihan divestasi ternyata menimbulkan risiko bahwa informasi akuntansi mendorong keputusan yang tidak sesuai dengan nilai pemegang saham ketika manajer mengandalkan ukuran kinerja perusahaan yang menyesatkan. Selain itu, kualitas informasi internal yang terbatas akan mendorong proses pengambilan keputusan yang hanya berdasarkan intuisi semata, yang berpotensi mengakibatkan pemilihan divestasi yang tidak tepat.

## **1.2 Definisi Konsep Variabel**

### **1.2.1 Keputusan Divestasi**

Variabel Dependen merupakan pendekatan analisis yang paling sering digunakan untuk mempelajari keberhasilan divestasi dengan menggunakan pengukuran pengembalian pasar saham abnormal dari pengumuman divestasi (Boone & Mulherin, 2007). 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 pengembalian abnormal kumulatif (*CAR*) yang mengukur perbedaan antara pengembalian aktual ekuitas selama peristiwa dan perkiraan pengembalian berdasarkan prediksi model pasar perusahaan (M. F. Brauer & Wiersema, 2012).

### **1.2.2 Tingkat Implementasi MBN**

Pada penelitian sebelumnya, sebagian besar menggunakan klasifikasi pembagian sebagai perantara untuk implementasi MBN (Firk et al., 2016). Namun, ada kepercayaan bahwa implementasi MBN sangat relevan dengan divestasi, mengingat bahwa keputusan perusahaan ini memerlukan evaluasi menyeluruh dari portofolio bisnis perusahaan sebelum memulai divestasi untuk mengikuti pendekatan dan memperhitungkan tingkat implementasi MBN yang berbeda berdasarkan formasi yang diambil dari laporan tahunan (M. Brauer, 2009). Secara khusus, ada penerapan bahwa MBN relevan hingga tingkat unit bisnis, karena ini memberikan lebih banyak informasi kepada manajer.

### **1.2.3 Risiko Terkait Keputusan Manajemen**

Menurut Firk et al., (2019), risiko terkait kepentingan manajemen dapat bertindak dalam pengaturan divestasi, maka ada fokus pada indeks beberapa faktor yang mewakili pengendalian eksternal manajer. Secara khusus Firk et al., (2021) mengikuti gagasan bahwa pemantauan eksternal mengurangi risiko

terkait kepentingan manajemen, sementara kurangnya pemantauan memberi manajer lebih banyak kelonggaran untuk terlibat dalam risiko terkait kepentingan manajemen. Firk et al.,(2021) fokus pada pengendalian potensial oleh pemegang saham, pesaing, direktur, dan bank, diantaranya:

1. Dengan mempertimbangkan perbedaan hukum yang mungkin menjelaskan lebih atau kurang potensi pengendalian pemegang saham dan memperhitungkan indeks hak anti-direktur (*HAD*) dari perusahaan (Spamann, 2010).
2. Mempertimbangkan tingkat persaingan industri untuk mencegah risiko kepentingan manajemen (Andrei Shleifer & Vishny, 1997).
3. Mempertimbangkan bahwa pengawasan akan lebih efektif oleh pemimpin perusahaan (Huang et al., 2019).
4. Memperhitungkan pengendalian oleh pemegang saham dengan kepemilikan saham investor terbesar.
5. Mempertimbangkan *tingkat leverage*, karena ini menunjukkan ketergantungan pada bank, yang seharusnya mengekang potensi risiko terkait kepentingan manajemen

### **1.3 Pengembangan Hipotesis**

#### **1.3.1 Tingkat Implementasi MBN**

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 mendorong investor untuk 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) menunjukkan bahwa implementasi MBN berpengaruh terhadap keputusan divestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firk et al., (2021) menunjukkan bahwa tingkat implementasi MBN berpengaruh terhadap keputusan divestasi. Maka hipotesis pertama (H1) adalah:

**H1.** Tingkat implementasi MBN berpengaruh positif terhadap keputusan divestasi.

#### **1.3.2 Risiko Terkait Kepentingan Manajemen**

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

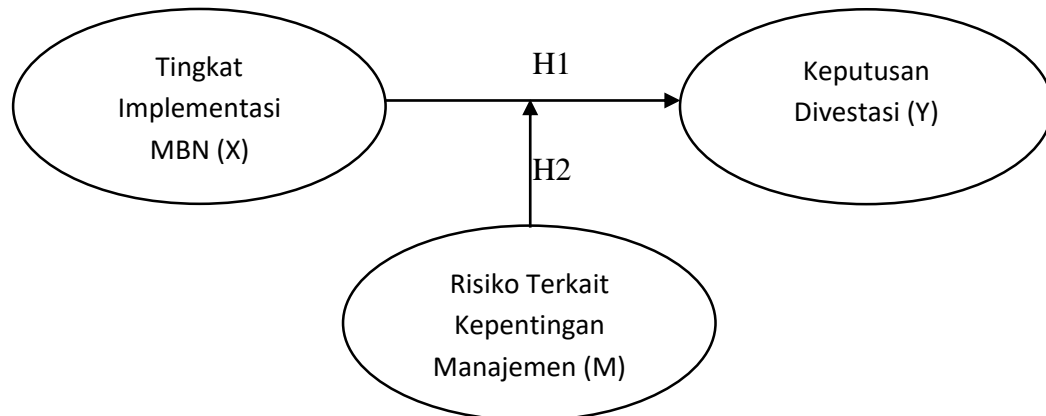
bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Kepentingan pribadi manajerial seharusnya tidak menjelaskan perbedaan dalam pengembalian divestasi (Feldman & McGrath, 2016). Ringkasnya, informasi akuntansi manajemen, seperti dalam bentuk metrik berbasis nilai dan seperangkat penggerak nilai yang koheren, 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 (H2) adalah:

**H2.** Risiko terkait kepentingan manajemen memoderasi implementasi MBN terhadap keputusan divestasi.

#### 1.4 Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas maka model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 4.1 Model Penelitian**



## **BAB 3**

### **Metode Penelitian**

#### **2.1 Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang 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, kami mengikuti prosedur dua langkah. Pertama, pemilihan tahun perusahaan mensyaratkan pemenuhan kriteria 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 diluar 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.

#### **2.2 Definisi Operasional Variabel**

##### **2.2.1 Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah 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 peristiwa masing-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<sub>it</sub> : Abnormal Return saham i pada hari t

R<sub>it</sub> : Actual Return saham i pada hari t

E(R<sub>it</sub>) : Expected Return saham I pada hari t

##### **2.2.2 Variabel Independen**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah 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 menunjukkan 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:

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

### 2.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah potensi risiko terkait kepentingan manajemen. penelitian ini sejalan dengan pendapat yang menyatakan 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:

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

## 2.3 Alat Analisis

Karena perusahaan bervariasi dalam aktivitas divestasi mereka, maka untuk menyesuaikan ketergantungan deret waktu yaitu dengan mengelompokkan kesalahan standar pada tingkat perusahaan (Petersen, 2009). Penelitian ini menggunakan 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.