

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam lingkungan bisnis yang dinamis, manajemen perusahaan sering dihadapkan pada tantangan dalam pengambilan keputusan strategis yang berdampak pada kelangsungan dan pertumbuhan perusahaan. Salah satu keputusan strategis yang penting adalah divestasi, di mana perusahaan memutuskan untuk menjual aset atau bisnis tertentu untuk berbagai alasan seperti restrukturisasi portofolio, fokus pada inti bisnis, atau meningkatkan likuiditas (Schlingemann et al., 2002). Divestasi dapat dilihat sebagai cara untuk mencapai struktur optimal dalam perusahaan dan posisi kompetitif yang kuat di lingkungan eksternal (Kolev, 2016).

Divestasi, yang merujuk pada tindakan perusahaan untuk menjual atau melepas sebagian aset, investasi atau unit bisnisnya, merupakan salah satu keputusan yang krusial dalam manajemen keuangan dan operasional perusahaan. Strategi ini tidak hanya memberikan arus kas tambahan, tetapi juga membantu perusahaan menjadi lebih kompetitif (Brahmana, You, & Yong, 2021). Dalam konteks dinamika bisnis yang semakin kompleks dan kompetitif, urgensi pengambilan keputusan divestasi menjadi topik yang penting untuk diteliti. Divestasi mempengaruhi parameter penting pada makro dan industri (konsentrasi industri, ukuran, struktur kompetitif), perusahaan (kinerja, kepemilikan, strategi dan struktur organisasi, dan tingkat individu (motivasi dan komitmen manajer) (Brauer, 2006).

Prezas & Simonyan (2015) menemukan bahwa perusahaan cenderung untuk menjual aset mereka atau melakukan divestasi saat dinilai tinggi oleh pasar untuk mengunci nilai pasar yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa divestasi bukan hanya terjadi pada situasi ketika bisnis berada dalam kinerja yang buruk tetap juga dalam kondisi baik dimana nilai perusahaan dihargai lebih tinggi oleh pasar.

Divestasi juga dapat menjadi bagian dari strategi restrukturisasi perusahaan yang lebih luas. Dalam situasi di mana perusahaan perlu melakukan reorganisasi untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing, divestasi sering kali menjadi komponen penting. Restrukturisasi melalui divestasi memungkinkan perusahaan

untuk memusatkan sumber daya dan manajemen pada unit bisnis yang memiliki prospek pertumbuhan yang lebih baik, serta menghindari biaya dan kompleksitas yang terkait dengan mengelola portofolio bisnis yang terlalu luas (Bergh & Sharp, 2015).

Keputusan divestasi yang tepat dapat menciptakan nilai yang signifikan. Penelitian menunjukkan bahwa pengumuman divestasi sering kali direspon positif oleh pasar, yang tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan (Feldman, et al., 2019; Feldman et al., 2014). Hal ini disebabkan oleh ekspektasi investor yang memandang divestasi sebagai strategi proaktif, serta menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kinerja dengan secara aktif mengelola akuisisi dan divestasi untuk mengoptimalkan portofolio bisnis mereka (Amiri et al., 2019).

Kolev (2016) mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi divestasi seperti tata kelola perusahaan, strategi, kinerja perusahaan, dan lingkungan industri. Adapun penelitian ini mengambil sudut pandang proses pengambilan keputusan divestasi diduga dipengaruhi oleh perilaku manajer/ direksi selaku pengambil keputusan. Pengambil keputusan tidak dapat secara bersamaan mempertimbangkan atau memproses semua variabel dan data yang terlibat dalam suatu keputusan seruit akuisisi atau divestasi, sehingga sangat mungkin dipengaruhi oleh bias kognitif (Duhaime & Schwenk, 1985).

Brahmana et al. (2021) menemukan bahwa manajer atau CEO berperan positif dalam memperkuat hubungan antara divestasi dan kinerja perusahaan. Kekuatan yang dimiliki CEO dapat mendorong strategi divestasi berjalan lebih optimal. Adapun penelitian lain menemukan, CEO yang terjebak komitmen terhadap *status quo* akan memiliki keengganan untuk terlibat dalam perubahan strategis, sehingga menyebabkan strategi divestasi tidak berjalan optimal (Chiu et al., 2022).

Manajer yang mengambil keputusan divestasi sering mengalami disonansi kognitif dan ketidaknyamanan psikologis (Wan, Chen, & Yiu, 2015). Para manajer yang bertanggung jawab atas keputusan divestasi telah ditemukan merasionalisasi keputusan divestasi dengan membuat diri mereka percaya bahwa mereka melakukan apa yang akan dilakukan oleh setiap orang dalam situasi yang sama dan

bahwa divestasi adalah sarana penting bagi daya saing perusahaan (Karakaya, 2000).

Dalam konteks keputusan strategis lainnya, aspek berperilaku seperti CEO yang terlalu percaya diri dan agresif dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan merger dan akuisisi (Twardawski & Kind, 2023; Ji & Jiang, 2022). Penelitian-penelitian terdahulu tentang divestasi masih berfokus pada topik-topik seperti faktor penyebab divestasi, strategi divestasi, dampak divestasi terhadap kinerja pasar, dan hubungan divestasi dengan kepemilikan perusahaan (misalnya, Blake & Moschieri, 2017; Kolev, 2016; Feldman et al., 2016; Brauer & Wiersema 2012; Gertner et al. 2002). Adapun penelitian ini berfokus mengkaji pengambilan keputusan divestasi dalam konteks studi berperilaku yang mana masih belum banyak dipelajari.

Dalam menjelaskan bagaimana keputusan strategis diambil, penting untuk mempertimbangkan pengaruh perilaku dan keterbatasan dalam berpikir rasional (Duhaime & Schwenk, 1985). Aspek ini memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan dan dapat mempengaruhi hasil dari keputusan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Sandri et al. (2010) dengan pendekatan eksperimen menunjukkan bahwa faktor psikologis dapat mempengaruhi pengambilan keputusan divestasi. Namun, penelitian sebelumnya tentang perilaku pengambilan keputusan divestasi belum melibatkan aspek penyajian informasi dalam mempengaruhi pengambilan keputusan sebagaimana yang dijelaskan oleh teori prospek.

Teori prospek, yang dikembangkan oleh Kahneman & Tversky' (1979), menyajikan kerangka kerja psikologis untuk memahami bagaimana manusia membuat keputusan dalam situasi yang melibatkan risiko dan ketidakpastian. Teori prospek menyoroti adanya fenomena pengaruh pembingkai (*framing effect*), di mana perbedaan cara informasi disajikan dapat mempengaruhi persepsi dan keputusan individu (Kühberger, 1998). Efek pembingkai menggambarkan bahwa individu cenderung akan menunjukkan perilaku berani mengambil risiko (*risk seeking*) ketika informasi disajikan dalam bingkai (*frame*) negatif atau rugi (*loss*). Sebaliknya, jika informasi disajikan dalam bingkai positif atau untung (*gain*), maka individu cenderung akan menunjukkan perilaku menghindari risiko (*risk averse*).

Hal ini dapat terjadi karna individu diasumsikan memiliki keengganan terhadap kerugian (*loss aversion*) yang menjadikan individu tidak menyukai kerugian sekecil apapun (Kahneman, Knetsch, & Thaler, 1991). Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah dampak informasi akuntansi manajemen terhadap pengambilan keputusan divestasi dipengaruhi oleh cara informasi akuntansi dibingkai (secara positif atau negatif) dan persepsi manajer atas *loss aversion*.

Di sisi lain, kontrak insentif yang memungkinkan manajer menerima bonus ketika kinerja perusahaan meningkat, namun tidak membuat manajer menanggung sebagian kerugian telah banyak dikritik karna menyebabkan pembagian risiko asimetris antara manajer dan perusahaan, yang memicu masalah keagenan dengan mendorong manajer dalam pengambilan keputusan berisiko secara berlebihan, sehingga hal tersebut telah berkontribusi besar pada krisis keuangan tahun 2008 (Hirsch, Reichert, & Sohn, 2017). Kebijakan *clawback* dapat diartikan sebagai pengembalian insentif yang telah diterima oleh manajer akibat kesalahan yang dilakukan secara sengaja yang mengakibatkan pengurangan pendapatan perusahaan (Iskandar-Datta & Jia, 2013), diusulkan untuk mengatasi permasalahan tersebut.

Minat terhadap ketentuan *clawback* di perusahaan-perusahaan terbuka di Amerika Serikat meningkat sejak runtuhnya Enron dan krisis keuangan tahun 2000. Namun, meski telah diadopsi secara luas, *clawback* jarang diaktifkan atau ditegakkan (Stark, 2021). Di Indonesia, ketentuan *clawback* diatur sejak 2015 melalui POJK No. 45/POJK.03/2015, namun penerapannya masih terbatas pada sektor perbankan dan jasa keuangan, sehingga belum merata pada perusahaan di sektor industri lainnya. Contoh penerapan *clawback* di Indonesia sebagaimana dilakukan oleh perusahaan perbankan terkemuka di Indonesia seperti PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. dan PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk yang telah lama mengatur kebijakan *clawback* sebagai bagian dari skema insentif dewan direksi dan komisaris (Mandiri, 2024; BNI, 2024).

Hirsch et al. (2017) menemukan bahwa kebijakan *clawback* terbukti mampu mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh manajer. Namun, dampak dari kebijakan *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi masih relatif belum dipelajari secara mendalam. Sebagai contoh, apakah kebijakan *clawback* akan memberikan insentif tambahan bagi manajemen perusahaan untuk menjual

aset yang kurang produktif atau berisiko tinggi dalam rangka untuk menghindari potensi pengurangan kompensasi mereka? Atau sebaliknya, apakah kebijakan *clawback* dapat menciptakan ketidakpastian tambahan bagi manajemen, yang mungkin mempengaruhi keputusan mereka terkait divestasi?

Oleh karena itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kebijakan *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi dalam konteks perilaku pengambil keputusan. Dengan memahami hubungan antara kebijakan *clawback* dan keputusan divestasi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih baik bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi kompensasi dan pengambilan keputusan yang lebih efektif dalam mengelola portofolio aset mereka.

Pengaruh *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi juga dapat dijelaskan dengan teori prospek (*prospect theory*). Dalam konteks pengambilan keputusan divestasi, kecenderungan *loss aversion* dapat menjelaskan bagaimana kebijakan *clawback* dapat mempengaruhi perilaku manajerial. Ketentuan *clawback* dapat memicu munculnya *endowment effect*, di mana individu menilai barang yang mereka miliki dengan nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan barang yang tidak mereka miliki, meskipun nilainya seharusnya sama. Efek ini menunjukkan bahwa orang cenderung lebih berat untuk melepas barang yang mereka miliki daripada membayar untuk barang yang belum dimiliki dengan harga yang sama (Kahneman et al., 1991).

Penelitian ini dapat membantu dalam memahami dinamika kompleks di balik pengaruh kebijakan *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi. Melalui penggabungan konsep-konsep seperti *loss aversion*, *framing effect*, dan pilihan risiko, penelitian ini dapat memberikan wawasan yang lebih dalam tentang bagaimana kebijakan kompensasi eksekutif dan cara informasi akuntansi disajikan dapat memengaruhi perilaku manajemen dalam mengelola risiko dan membuat keputusan yang strategis.

Pengambilan keputusan divestasi yang dihadapi oleh manajemen perusahaan seringkali berlangsung dalam situasi yang melibatkan ketidakpastian dan risiko, termasuk kemungkinan hasil yang menguntungkan atau merugikan. Dalam kondisi informasi yang dibingkai secara positif, manajemen mungkin

dihadapkan pada kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang besar melalui penjualan aset yang menguntungkan. Dalam situasi ini, pengaruh kebijakan *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi dapat melibatkan pertimbangan tentang bagaimana tindakan divestasi tersebut akan memengaruhi kinerja perusahaan dan potensi kompensasi yang dapat diperoleh oleh manajemen (Hirsch et al., 2017).

Di sisi lain, dalam kondisi informasi yang dibingkai negatif, manajemen mungkin dihadapkan pada risiko kerugian yang signifikan melalui penjualan aset yang mungkin tidak menghasilkan keuntungan yang diharapkan. Dalam situasi ini, kebijakan *clawback* dapat memainkan peran yang lebih menonjol, karena manajemen harus mempertimbangkan risiko potensial untuk menghadapi pengurangan kompensasi mereka jika keputusan divestasi tersebut tidak berhasil (Babenko et al., 2023).

Dengan menggunakan pendekatan desain eksperimen, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam tentang bagaimana kebijakan *clawback* dan efek pembungkai dapat memengaruhi pengambilan keputusan divestasi dalam konteks situasi yang dikontrol secara eksperimental. Hasil penelitian ini akan memberikan kontribusi signifikan bagi pemahaman kita tentang faktor-faktor yang memengaruhi keputusan divestasi, sekaligus memberikan wawasan yang berharga bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan kompensasi eksekutif yang lebih efektif dalam mengelola risiko dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Di samping itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang signifikan bagi literatur akademis tentang perilaku manajer dalam pengambilan keputusan strategis, dan penyajian informasi akuntansi manajemen yang berguna bagi pengambilan keputusan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat memberikan panduan praktis bagi manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan keputusan divestasi mereka dalam konteks lingkungan bisnis yang berubah-ubah.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh efek pembungkai terhadap pengambilan keputusan divestasi?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi?
3. Apakah terdapat interaksi antara efek pembungkai dan kebijakan *clawback* dalam pengambilan keputusan divestasi?

C. Tujuan Penelitian

Berlandaskan latar belakang serta rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh efek pembungkai terhadap pengambilan keputusan divestasi
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan *clawback* terhadap pengambilan keputusan divestasi
3. Untuk mengetahui interaksi antara efek pembungkai dan kebijakan *clawback* dalam pengambilan keputusan divestasi

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis
 - a. Memberikan bukti empiris tentang perbedaan pengambilan keputusan divestasi dengan ketentuan *clawback* dan tidak ada ketentuan *clawback*.
 - b. Memberikan bukti empiris tentang perbedaan pengambilan keputusan divestasi menggunakan informasi yang dibungkai secara positif dan negatif.
 - c. Memberikan bukti empiris tentang perbedaan pengambilan keputusan divestasi menggunakan informasi yang dibungkai secara positif dan negatif pada kondisi dengan ketentuan *clawback* dan tidak ada ketentuan *clawback*.

- d. Memberikan wawasan yang berharga bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan kompensasi eksekutif yang lebih efektif dalam mengelola risiko dan mengoptimalkan nilai perusahaan
- e. Memberikan pemahaman tentang pengaruh penyajian informasi akuntansi manajemen yang berguna bagi pengambilan keputusan

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini akan memberikan wawasan tambahan tentang faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan divestasi, khususnya dalam konteks perilaku individu pengambil keputusan. Dengan demikian, penelitian ini dapat memperkaya teori-teori yang ada dalam bidang pengambilan keputusan manajerial, terutama yang berkaitan dengan pengelolaan risiko dan ketidakpastian dalam konteks keputusan investasi strategis.

Penelitian ini juga berkontribusi dalam mengintegrasikan konsep-konsep dari teori prospek ke dalam konteks pengambilan keputusan divestasi. Dengan mempertimbangkan pilihan risiko, *loss aversion*, dan efek pembingkai, penelitian ini akan membantu dalam memahami lebih baik bagaimana manajer merespons perbedaan penyajian informasi di tengah kebijakan *clawback*.

