

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN, CORPORATE
GOVERNANCE, DAN SHAREHOLDER PAYOUT TERHADAP
KOMPENSASI EKSEKUTIF**
*Studi Kasus Pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010*

Umi Mardiyati

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: umi.mardiyati@gmail.com*

Monica Shinta Devi

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: monicashintadevi@gmail.com*

Suherman

*Fakultas Ekonomi, Program Studi SI Manajemen, Universitas Negeri Jakarta
Email: suherman1611@yahoo.com*

Abstract

The purpose of this study is to know the effect of firm performance, corporate governance, and shareholder payout on executive compensation by using firm size as control variable. Firm performance measured by Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), and Earning Per Share (EPS). Corporate governance measured by institutional shareholding. And shareholder payout measured by dividend yield. The research model in this study used panel data analysis. The samples are 121 non financial firms listed in Indonesia Stock Exchange during the period 2007-2010 which is taken by purposive sampling method. Based on the correlation, the empirical result shows that firm performance measured by ROA, NPM, and EPS have positive effect and significantly to executive compensation. Afterwhile, institutional shareholding and dividend yield have no positive effect significantly to executive compensation. Besides that, the results indicate that company size is the major determinant of compensation

Key words: ROA, NPM, EPS, Institutional Shareholding, Dividend Yield, Cash Compensation, Firm Size, Non Financial Firm.

PENDAHULUAN

Sejauh ini, perbincangan mengenai kompensasi yang diterima oleh para eksekutif masih hangat untuk diangkat. Alasan utama yang membuat kompensasi eksekutif marak untuk diperbincangkan yaitu karena tingginya kompensasi yang diterima eksekutif tidak sesuai dengan kinerja perusahaan yang dihasilkan (Susanto, 2006). Kompensasi sendiri memiliki tujuan untuk memotivasi eksekutif agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Mudjjah, 2008 : 62). Apabila kinerja perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat, dan kesejahteraan *shareholder* juga akan mengalami peningkatan. Namun, pada kenyataannya banyak eksekutif yang mendapatkan kompensasi tinggi namun tidak diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat menimbulkan kemarahan publik, terutama dari pihak-pihak yang berkaitan.

Perusahaan bertanggung jawab untuk memuaskan dan mensejahterakan pemegang saham (*shareholder*). Salah satu perhatian utama pemegang saham adalah gaji yang diberikan kepada eksekutif perusahaan (CEO) dan eksekutif lainnya. Konflik akan timbul ketika perusahaan membayar gaji tinggi kepada eksekutif, di lain pihak imbalan yang diterima oleh para pemegang saham atas investasinya tidak memuaskan. Oleh karena itu diperlukan adanya monitoring yang dilakukan oleh para *shareholders*.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kompensasi eksekutif. Sigler (2011) berpendapat bahwa semakin besar perusahaan semakin besar juga kemampuannya dalam melakukan pembayaran kepada eksekutif di dalam perusahaan tersebut. Fernandes (2005) juga mengemukakan bahwa terdapat pengaruh yang kuat antara ukuran perusahaan dengan kompensasi eksekutif.

Penelitian mengenai kompensasi eksekutif lebih banyak dilakukan di negara-negara maju. Ini dikarenakan semakin meningkatnya penerapan *corporate governance* dan kemudahan dalam mendapatkan data mengenai kompensasi eksekutif dari perusahaan-perusahaan swasta besar yang terdapat di bursa saham (Ramaswamy et al., dalam Vidyatmoko, 2009). Sedangkan untuk negara

berkembang seperti Indonesia, sangat sedikit penelitian mengenai kompensasi eksekutif. Darmadi (2011) mengungkapkan bahwa struktur kompensasi dari perusahaan yang *listing* di Indonesia relatif dijaga kerahasiaannya. Sehingga hanya sedikit informasi untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kompensasi eksekutif. Maka dilakukan penelitian ini untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan (dengan proxi ROA, NPM, dan EPS), *corporate governance* (dengan proxi *institutional shareholder*), dan *shareholder payout* (dengan proxi *dividend yield*) berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Sehingga diharapkan perusahaan dapat menentukan besarnya kompensasi eksekutif dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang diteliti.

KAJIAN TEORI

Isu kompensasi eksekutif akan selalu berkaitan dengan teori keagenan. Teori ini mengasumsikan bahwa eksekutif bertindak atas kepentingan mereka sendiri, sehingga harus dibuat sebuah mekanisme agar eksekutif dapat memperhatikan kepentingan pemegang saham. *Monitoring* yang efektif akan menghasilkan kemampuan dalam mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dengan demikian maka nilai perusahaan akan meningkat, dan kesejahteraan *principal* juga akan mengalami peningkatan.

Salah satu bentuk yang mungkin dapat mengurangi masalah keagenan adalah dengan pemberian kompensasi untuk eksekutif. Jensen dan Meckling, di dalam Patiran (2008) menyatakan bahwa kompensasi merupakan salah satu cara untuk menyatukan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Kinerja perusahaan merupakan salah satu basis yang dapat digunakan untuk mengukur prestasi suatu perusahaan pada suatu periode tertentu setelah diukur dengan beberapa pengukuran. Perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik dengan didukung oleh terciptanya tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik juga. Kinerja dan *corporate governance* yang baik tersebut akan menghasilkan sebuah imbalan atau jasa yang akan diterima oleh para eksekutif perusahaan dalam bentuk kompensasi. Besarnya kompensasi eksekutif ini dapat ditentukan dari kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan, mekanisme

corporate governance yang diterapkan, dan tingkat kesejahteraan *shareholder* didalam perusahaan tersebut (Partasaraty et al., 2006).

Beberapa penemuan (Brown & Caylor, 2004; Iqbal et al., 2010; Ruge, 2005) menyatakan bahwa ROA, NPM, dan EPS sebagai pengukuran dalam kinerja perusahaan selalu berdampak positif kepada kompensasi eksekutif. Dalam tujuan untuk memaksimalkan profit perusahaan, pengukuran dengan menggunakan ROA dapat menjelaskan secara signifikan pengaruhnya terhadap pembayaran *Chief Executive Officer* (CEO) di dalam perusahaan (Partasaraty et al., 2006). Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramaswamy et al., (2000) dan Ghosh (2003) dimana ROA tahun ini dinyatakan sebagai faktor yang berpengaruh signifikan dalam menentukan total kompensasi CEO.

Dalam mengukur kinerja perusahaan, NPM juga digunakan sebagai pengukuran dalam menunjukkan profitabilitas perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruge (2005) yang menyatakan bahwa besarnya NPM suatu perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap besarnya kompensasi yang diterima oleh eksekutif perusahaan. Gill et al., (2009) mengatakan bahwa kompensasi yang didapatkan oleh *Chief Executive Officer* dan *Chief Financial Officer* adalah bentuk dari besarnya NPM.

Bentuk terakhir dalam pengukuran kinerja perusahaan yang digunakan oleh peneliti adalah EPS. EPS merupakan indikator dalam mengetahui besarnya laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Iman, 2010). Bertolak ukur dari penelitian Ruge (2005), kenaikan EPS akan berakibat pada munculnya kenaikan besarnya kompensasi yang didapatkan oleh para eksekutif. Sehingga untuk variabel kinerja perusahaan, hipotesisnya adalah:

H₁ : Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

Beberapa penelitian (Partasaraty et al., 2006; Suherman et al., 2010; Elston & Goldberg, 2001) menyatakan bahwa *institutional shareholder* memiliki pengaruh yang positif terhadap kompensasi eksekutif. Masih dalam Partasaraty et al., (2006), dibandingkan dengan *individual shareholder*, melalui *institutional*

shareholder para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, terutama dalam menentukan kompensasi eksekutif. Semakin besar tingkat *institutional shareholder* sebuah perusahaan semakin tinggi pula tingkat kompensasinya (Elston & Goldberg, 2001). Hipotesisnya adalah:

H₂ : *Institutional shareholding* berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

Salah satu indikator dalam menentukan kompensasi eksekutif perusahaan pada penelitian ini adalah dengan melihat dari sisi *shareholder payout*, yaitu menggunakan *dividend yield* (Zhang, 2012). *Dividend yield* menggambarkan tingkat keuntungan investasi di suatu saham yang memiliki hubungan positif dalam menentukan insentif manajerial dalam *executive and director compensation* (Brown & Caylor, 2004). Maka semakin besar keuntungan investasi *shareholder* di suatu saham akan memberikan tingkat kompensasi eksekutif yang besar juga. Sehingga hipotesis yang dibuat adalah:

H₃ : *Shareholder payout* berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

Sedangkan untuk variabel kontrol, peneliti menggunakan ukuran perusahaan. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yurtoglu & Haid (2002), Fernandes (2005), Elston & Goldberg (2011), dan Gill et al., (2009) yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Perusahaan yang relatif besar akan memiliki kemampuan yang lebih besar juga dalam melakukan pembayaran lebih kepada CEO (Sigler, 2011). Fernandes (2005) juga mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan adalah hal utama yang menentukan kompensasi. Ukuran perusahaan memainkan peranan yang penting dalam menjelaskan hubungannya dengan kompensasi. Nilai yang lebih tinggi dalam memberikan kompensasi untuk anggota dewan diikuti dengan besarnya ukuran perusahaan (Darmadi, 2011).

METODOLOGI

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun periode penelitiannya adalah tahun 2007-2010. Jumlah perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI pada periode tersebut sebanyak 349 perusahaan. Sebanyak 230 perusahaan tidak memiliki data lengkap mengenai kompensasi. Sehingga sampel akhir yang digunakan adalah sebanyak 119 perusahaan nonfinansial. Penelitian ini menggunakan analisis data panel tidak seimbang (*unbalance panel data*). Data kompensasi diperoleh dari *Annual Report* yang diterbitkan oleh setiap perusahaan. *Annual Reports* tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data ROA, NPM, EPS, *institutional shareholder*, dan *dividend yield* didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Metode analisis yang digunakan di dalam penelitian ini adalah regresi *pooled least square* (PLS). Data diolah dengan menggunakan Eviews 6.0. Persamaan yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$I. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 INS_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$II. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 NPM_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$III. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_4 INS_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$IV. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$V. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_4 INS_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$VI. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_2 NPM_{it} + \beta_4 INS_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

$$VII. \quad COMP_{it} = \beta_0 + \beta_3 EPS_{it} + \beta_4 INS_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

COMP : Executive Cash Compensation

ROA : Return on Asset

NPM : Net Profit Margin

EPS : Earning per Share

INS : Institutional Shareholder

DIV : Dividend Yield

SIZE : Firm's Size

Pengukuran Variabel

Tabel 1: Operasionalisasi Variabel

Variabel Terikat		
	<i>Proxy</i>	Rumus
Compensation	<i>Cash Compensation</i>	Gaji + Bonus + Tunjangan
Variabel Bebas		
	<i>Proxy</i>	Rumus
Firm Performance	<i>Return on Asset (ROA)</i>	$Net\ Income / Total\ Asset$
	<i>Net Profit Margin (NPM)</i>	$Net\ Income / Total\ Revenue$
	<i>Earning per Share (EPS)</i>	$Net\ Income / Number\ of\ Shares\ Outstanding$
Corporate Governance	<i>Institutional Shareholder (INS)</i>	$(Jumlah\ Saham\ Institusi / Total\ Keseluruhan\ Saham) \times 100$
Shareholder Payout	<i>Dividend Yield (DIV)</i>	$Dividen\ per\ Lembar / Harga\ Saham\ per\ Lembar\ Akhir\ Tahun$
Firm's Size	<i>Natural Logarithm of Total Sales</i>	$LN(Total\ Sales)$

Sumber: Data diolah peneliti

Pada Tabel 1, kompensasi kas eksekutif (COMP) terdiri dari gaji, bonus, dan tunjangan. Kinerja perusahaan diukur dengan pengukuran profitabilitas yaitu *Return on Assets* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earning per Share* (EPS). ROA diukur dengan menghitung rasio laba bersih dengan total asset, NPM diukur dengan menghitung rasio laba bersih dengan penjualan bersih, dan EPS diukur dengan menghitung laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. *Corporate governance* diukur dengan *institutional shareholder* (INS) yaitu besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi. *Shareholder payout* diukur dengan *dividend yield* (DIV) yaitu tingkat keuntungan yang didapatkan investor. Ukuran perusahaan (SIZE) diukur dengan total penjualan setiap tahunnya. *i* dan *t* menandakan perusahaan dan tahun.

Selain itu, di dalam penelitian ini juga dilakukan regresi beberapa persamaan lain, dimana di setiap persamaan tersebut masih akan berhubungan

dengan proxi di dalam mengukur kinerja perusahaan, *corporate governance*, dan *shareholder payout* dengan kompensasi eksekutif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif untuk semua variabel. Standar deviasi dari kompensasi yang diterima oleh para eksekutif perusahaan pada periode penelitian memiliki nilai jauh di atas rata-rata pada perusahaan yang diobservasi. Hal ini menandakan bahwa kompensasi yang diterima oleh eksekutif perusahaan mengalami pergerakan yang sangat fluktuatif dan juga sangat bervariasi. Kompensasi dengan nilai maksimum pada periode penelitian adalah sebesar Rp. 125,7 miliar dan nilai minimum adalah sebesar Rp. 600 juta dengan nilai rata-rata selama periode observasi yaitu Rp. 834,8 miliar.

Tabel 2: Statistik Deskriptif

	<i>COMP</i> (jutaan rupiah)	<i>ROA</i>	<i>NPM</i>	<i>EPS</i>	<i>INS</i>	<i>DIV</i>	<i>SIZE</i> (jutaan rupiah)
Mean	834.884	8,62	10,71	187,40	66,85	3,77	9.530.014
Median	12.942	5,62	7,92	78,50	68,42	2,82	3.124.599
Maximum	125.7	23	47,00	1.147,00	94,67	7,93	64.596.335
Minimum	600	0,38	1,00	0,18	7,62	0,74	100.27
Std. Dev.	5.151.335	7,61	9,88	268,23	18,51	3,71	14.819.024

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Tabel 2 tersebut menunjukkan nilai rata-rata tingkat pengembalian asset (ROA) sebesar 8,62%. Nilai maksimum ROA sebesar 23% dan nilai minimum sebesar 0,38%. Nilai rata-rata margin laba bersih (NPM) adalah 10,71%. Nilai tertinggi didapatkan sebesar 47 % dan nilai terendah sebesar 1%. Nilai rata-rata laba per saham (EPS) sebesar Rp. 187,40. Nilai terbesar yaitu Rp. 1.147,- dan nilai terkecil yaitu Rp. 0,18. Nilai rata-rata kepemilikan saham institusi sebesar 66,85%. Nilai tertinggi sebesar 94,67% dan terendah sebesar 7,62%. Nilai rata-rata dividen yield sebesar 3,77%. Dengan nilai tertinggi sebesar 7,93% dan terendah 0,74%. Nilai rata-rata total asset sebesar Rp. 9,53 triliun. Nilai tertinggi sebesar Rp. 64,59 triliun dan terendah yaitu Rp. 100,27 miliar.

Chow Test

Untuk menentukan model yang tepat di dalam penelitian ini, *Common Effect* atau *Fixed Effect*, maka dilakukan *Chow Test*. Apabila probabilitas *Chi-square* lebih dari 0,05 maka model yang tepat adalah *Common Effect*, dan apabila kurang dari 0,05 maka harus diuji kembali dengan *Hausman Test*. Hasil dari *Chow Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 3: Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.913349	(9,24)	0.0988
Cross-section Chi-square	21.634924	9	0.0101

Sumber: Data diolah dengan Eviews

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0101 yang menandakan bahwa harus diuji kembali dengan *Hausman Test*.

Hausman Test

Untuk menentukan model mana yang tepat, *Fixed Effect* atau *Random Effect*, maka dilakukan *Hausman Test*. Apabila probabilitas *Chi-Square* kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak. Berikut adalah hipotesisnya:

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

Hasil dari *Hausman Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4: Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.366116	6	0.9679

Sumber: Data diolah dengan Eviews

Berdasarkan hasil dari Tabel 4, nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,9679 yang menandakan bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian, penelitian ini menggunakan model *Fixed Effect* untuk menginvestigasi pengaruh kinerja perusahaan, *corporate governance*, dan *shareholder payout* terhadap kompensasi eksekutif.

Hasil Regresi

Hasil empiris pada keseluruhan persamaan dapat dilihat pada tabel 5 yang merupakan hasil analisis uji regresi data panel dengan menggunakan *Fixed Effect Model*. ROA pada Persamaan I memiliki koefisien positif dan probabilitas uji t-stat signifikan pada level 1%. ROA juga menunjukkan positif dan signifikan pada level 5% di Persamaan V. Hal ini menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Eksekutif perusahaan memiliki kewajiban dalam peningkatan ROA karena ini akan memberikan penilaian pada kinerja dari sebuah perusahaan. Oleh karena itu kompensasi eksekutif sangat berdasarkan dari tingkat pengembalian asset (Iqbal dan Shehzad, 2010). Hasil ini juga didukung oleh Suherman et al., (2010), dan Darmadi (2011) yang menyatakan bahwa ROA memiliki hubungan positif signifikan dengan kompensasi eksekutif. Sedangkan di dalam Persamaan II, ROA memiliki koefisien 0,008013 dan probabilitas t-hitung sebesar 0,1078 yang menunjukkan bahwa pengaruhnya positif tidak signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Partasaraty et al., (2006).

Pada Persamaan I di Tabel 5, kinerja perusahaan dengan proxy NPM positif tidak signifikan (p-value 0,5031). Hasil ini didukung oleh penelitian Iqbal dan Shehzad (2010). Di dalam Persamaan VI diperlihatkan bahwa NPM terbukti berpengaruh positif dan signifikan pada level 10%. Bonus yang merupakan salah satu bentuk dari kompensasi ditentukan dari besarnya profit dari setiap penjualan (*sales*). Adanya kenaikan penjualan maka akan memberikan kompensasi lebih untuk eksekutif. Hasil ini didukung oleh Gill et al., (2008) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Kinerja perusahaan dengan proxi EPS pada Persamaan I di dalam Tabel 5 memiliki t-hitung sebesar -0,79 dengan probabilitas uji t-stat menunjukkan 0,43; hal ini berarti bahwa EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif. EPS menggambarkan kinerja perusahaan yang biasanya dilihat oleh sisi investor, yaitu besarnya laba yang dialokasikan dari setiap lembar saham yang beredar. Adanya pengaruh EPS yang tidak terbukti positif signifikan di dalam Persamaan I ini dikarenakan perusahaan-perusahaan yang ada di dalamnya memutuskan untuk membagikan laba bersih tersebut kepada investor, sehingga *internal financing* yang digunakan untuk membayar kompensasi berkurang (Nafala, 2008). Hal ini dapat terlihat dari adanya variabel dividen yang menandakan bahwa perusahaan di dalamnya membagikan dividen. Di dalam Persamaan II, EPS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif dengan hasil *p-value* sebesar 0,1633. Dan pada persamaan VII menunjukkan hasil dimana koefisien EPS sebesar 5989,77 dan signifikan pada level 1%. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ruge (2005) bahwa pengukuran kinerja menggunakan EPS secara positif berkorelasi dengan remunerasi eksekutif dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasilnya secara statistik sangat signifikan dan untuk setiap 1% kenaikan total kompensasi eksekutif, ini mewakili 0,6% kenaikan rata-rata dalam net earning perusahaan (Ruge, 2005).

Variabel *corporate governance* pada Persamaan I yang diukur dengan proxi *institutional shareholding* (INS) di dalam Tabel 5 memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan dengan probabilitas t-stat sebesar 0,92. Hasil yang sama juga diperlihatkan pada Persamaan III, V, dan VII. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Partasaraty et al., (2006) dan Suherman et al., (2010) yang berpendapat bahwa terdapat hubungan positif antara *institutional shareholder* dengan kompensasi, seperti hasil pada Persamaan VI. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat *institutional ownership* yang tinggi lebih efisien dalam menjalankan kewenangannya untuk melakukan *monitoring*, mereka tidak mendorong untuk meningkatkan besarnya kompensasi yang akan diterima oleh para eksekutif.

Tabel 5: Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Persamaan I	Persamaan II	Persamaan III	Persamaan IV	Persamaan V	Persamaan VI	Persamaan VII
<i>Intercept</i>	4,31 (-2,04)** 0,0486	-4.36 (-2,52)** 0,0128	-5.96 (-3,66)*** 0,003	-8.44 (-2,03)** 0,0493	4.87 (3,92)*** 0,0004	4,01 (3,33)*** 0,002	-585151.9 (-1,62) 0,01
ROA	0,06 (4,78)*** 0,0000	0,008 (1,61) 0,1078			0,02 (2,38)** 0,0226		
NPM	0,005 (0,67) 0,5031	-0.05 (-2,77)*** 0,0063				0,009 (1,95)* 0,058	
EPS	-0.0003 (-0,79) 0,4322	0,015 (1,40) 0,1633					5989.766 (4,74)*** 0,0000
<i>Institutional Shareholding</i>	-0.0004 (-0,098) 0,9219		-0.306 (-0,92) 0,3540		-0.0005 (-0,17) 0,86	0.0008 (0,26) 0,79	-627.83 (-0,12) 0,90
<i>Dividend Yield</i>	0,002 (0,12) 0,8992			0,04 (0,36) 0,7157	0,02 (0,97) 0,33	0,02 (1,15) 0,25	1833,6 (0,17) 0,86
<i>Size</i>	0,18 (2,59)** 0,0140	9,86 (8,22)*** 0,0000	11.36 (11,08)*** 0,0000	12,69 (4,45)*** 0,0001	0,17 (4,14)*** 0,0002	0,20 (5,04)*** 0,0000	122000 (1,84)* 0,07
<i>Adjusted R-squared</i>	0,60	0,33	0,43	0,35	0,52	0,50	0,65
<i>Observation</i>	40	145	160	40	40	40	40

Sumber: Data diolah peneliti

Jadi semakin tinggi besarnya kepemilikan institusi yang ada di dalam suatu perusahaan tidak berpengaruh akan memberikan nilai kompensasi yang besar untuk eksekutif. Akan tetapi, dengan besarnya kepemilikan institusi itu akan berefek pada penerapan *monitoring* yang tinggi dan efisien sehingga akan ketat mengenai penetapan kompensasi, ini juga merupakan salah satu cara untuk menghadapi masalah pada teori keagenan (Darmadi, 2011)

Tabel 5 juga memperlihatkan pengaruh *dividend yield* sebagai proksi dari *shareholder payout* terhadap kompensasi eksekutif. Dari keseluruhan persamaan didapatkan hasil bahwa *dividend yield* memiliki koefisien positif dan tidak signifikan. Hal tersebut diungkapkan oleh Zhang (2012) bahwa *dividend yield* berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif, namun tidak signifikan dikarenakan pembagian dividen ini tidak dilakukan seperti halnya kompensasi yang akan dibagikan untuk eksekutif setiap bulannya. Jensen dan Murphy di dalam Zhang (2012) juga mengungkapkan bahwa pengaruhnya tidak dapat dijelaskan secara positif signifikan karena kompensasi CEO hanya berubah sekitar 30 cent dari setiap \$1.000 perubahan kesejahteraan *shareholder*.

Ukuran perusahaan pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa keseluruhan persamaan menunjukkan koefisien yang positif dan signifikan. Pada Persamaan II, III, IV, V, dan VI menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada level 1%. Pada Persamaan I menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada level 5%. Dan pada Persamaan VII menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada level 10%. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total *sales* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya kompensasi yang diterima eksekutif. Menurut Sigler (2011), Gill et al., (2009), Yurtoglu dan Haid (2002), diungkapkan bahwa perusahaan yang relatif besar akan memiliki kemampuan yang lebih besar juga dalam melakukan pembayaran lebih kepada CEO perusahaan. Perusahaan besar akan memiliki *inventory* yang besar juga untuk dijadikan pemasukan perusahaan. Perusahaan dengan *sales* yang besar maka akan memberikan profit yang besar. Semakin besar profit maka semakin besar juga ukuran perusahaan serta memiliki kemampuan untuk membayar eksekutif dalam jumlah yang besar (Partasaraty et

al., 2006). Hasil penelitian ini sesuai dengan Darmadi (2011), Elston & Goldberg (2001), dan Fernandes (2005).

KESIMPULAN DAN SARAN

Dengan melihat korelasi secara umum dari keseluruhan persamaan, hasilnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA, NPM, dan EPS secara signifikan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif. Sedangkan pada variabel *corporate governance* yang diukur dengan melihat besarnya kepemilikan saham institusional disimpulkan bahwa pengaruhnya negatif dan tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Dan hubungan antara tingkat kesejahteraan pemegang saham dengan kompensasi didapatkan positif namun tidak signifikan. Selain itu, didapatkan bukti kuat bahwa ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang sangat menentukan besarnya kompensasi.

Hasil ini tidak dapat di generalisir untuk semua perusahaan nonfinansial di Indonesia karena data mengenai kompensasi masih banyak yang tidak tersedia. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan faktor-faktor lain yang terlihat akan mempengaruhi kompensasi eksekutif, seperti kinerja perusahaan dengan menggunakan *firm value* serta perubahan harga atau *return* saham. Selain itu juga dapat menambahkan unsur *family control* di dalam struktur kepemilikan agar dapat menjelaskan lebih akurat efek dari *corporate governance* terhadap kompensasi. Variabel lainnya yang juga dapat ditambahkan antara lain karakteristik spesifik perusahaan yang dapat dilihat dari jumlah segmen bisnis dari setiap perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Brown, D. Laurence and Marcus L. Caylor. 2004. Corporate Governance and Firms Performance in New York, <http://ssrn.com> (Diakses pada 31 Januari 2012)
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. Dasar-dasar Manajemen Jilid Dua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat

- Chasanah, Amalia Nur. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Listing di BEI, *Thesis* Universitas Diponegoro
- Darmadi, Salim. 2011. Board Compensation, Corporate Governance, and Firm Performance in Indonesia, <http://ssrn.com> (Diakses pada 22 Maret 2012).
- Djalal, Nachrowi dan Hardius Usman. 2002. Penggunaan Teknik Ekonometri, Jakarta: Rajagrafindo Persada
- Elston, Julie Ann and Lawrence G. Goldberg. 2001. Executive Compensation and Agency Cost in Germany, <http://ssrn.com> (Diakses pada 1 Februari 2012)
- Fernandes, Nuno. 2005. Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members, <http://ssrn.com> (Diakses pada 31 Januari 2012)
- Gill, Amarjit, Nahum Biger and Smita Bhutani. 2008. Corporate Performance and the Chief Executive Officer's Compensation in the Service Industry, *The Open Business Journal* 2008, I 62-66
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, Chenping Pai, Harvinder S. Mand, and Suraj Parkash Sharma. 2008. The Determinants of Chief Financial Officer's Compensation in the Service Industry, *The Open Business Journal* 2009, I 43-47
- Gill, O. James. 2002. *Financial Analysis*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Penerbit PPM
- Iman, Nofie. 2010. *Financial Statement Analysis*, Jakarta: Prasetya Mulia Business School
- Iqbal, Jawad and Salman Shehzad. 2010. Relationship of Cost of Governance and Firm's Profitability in Pakistan, <http://ssrn.com> (Diakses pada 28 Januari 2012)
- Jeppson, Catherine T, Wayne W. Smith, and Ronald S. Stone. 2009. CEO Compensation and Firm Performance: Is There Any Relationship?, *Journal of Business and Economics Research* Vol. 7 Number.11
- Kato, Long and Cheryl Long. 2005. Executive Compensation, Firms Performance, and Corporate Governance in China: Evidence From Firm Listed in Shanghai and Shehzen Stock Exchange, <http://ssrn.com> (diakses pada 31 Januari 2012)

- Millkovich, George T. and Jerry M. Newman. 2008. *Compensation*, 9th edition, New York: McGraw-Hill
- Mudjijah. 2008. Pengembangan Sistem Insentif dalam Upaya Peningkatan Kinerja Sumber Daya Manusia
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman. 2006. Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi.
- Nafalah, Nur. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimoderasi Kebijakan Dividen, *Skripsi* Universitas Pembangunan Nasional
- Nurfadhli. 2010. Sistem Informasi Eksekutif, <http://mistercela21.wordpress.com/2010/01/2012/sistem-informasi-executive-information-system>, (Diakses tanggal 26 Februari 2012).
- Partasaraty, Aditya, Khrisnakumar Menon, and Debashish Bhattacharjee. 2006. Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance: An Empirical Analysis, <http://ssrn.com> (Diakses pada 31 Januari 2012)
- Patiran, Andarias. 2008. Pengaruh Sensitivitas Kekayaan Eksekutif Terhadap Manajemen Laba dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI, *Thesis* Universitas Diponegoro
- Prayogo, Subowo. 2009. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI, *Skripsi* Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Rahmawati, Wulan. 2010. Pengaruh Kinerja Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kompensasi Eksekutif Perusahaan Keuangan yang Listing di BEI antara tahun 2007-2009, *Skripsi* Universitas Negeri Jakarta.
- Rini, Septtya. 2010. Hubungan Kompensasi dengan Motivasi Kerja Karyawan di Hotel Kaisar, Jakarta. *Skripsi* Universitas Pembangunan Nasional Jakarta.
- Ruge, Francisco. 2005. Firm Performance and Executive Compensation in Canada, *Thesis* Universitas Montreal.
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*. 4th Edition. Wiley & Sons Canada
- Sigler, KJ. 2011. CEO Compensation and Company Performance, *Business and Economics Journals* Vol. 2011 BEJ-31.

- Suherman, Wulan Rahmawati, dan Agung D. Buchdadi. 2010. Firm Performance, Corporate Governance, and Executive Compensation in Financial Firms: Evidence in Indonesia, <http://ssrn.com> (Diakses pada 30 Oktober 2011)
- Susanto, A.B. 2006. *Corporate Governance dan Remunerasi*, Jakarta: Consulting Group
- Vidyatmoko, Dian. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kompensasi Eksekutif dan Hubungannya dengan Kinerja Perusahaan: Kasus BUMN Perkebunan, *Jurnal Manajemen dan Agribisnis* Vol. 6 No. 2
- Wicaksono, Ario. 2011. Pengaruh Bonus Saham Karyawan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Dimoderasi oleh Asset in Place pada Perusahaan Manufaktur: Periode Penelitian Tahun 1998-2007, *Skripsi Universitas Negeri Jakarta*.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Manajemen dan Bisnis*, Yogyakarta: Ekonisia
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Young, S. David dan Stephen F. O'byrne. 2002. *EVA and Value-Based Management*, Edisi Bahasa Indonesia, New York: McGraw-Hill
- Yurtoglu, B. Burcin and Alfred Haid. 2002. Ownership Structure and Executive Compensation - The Case of Germany, <http://ssrn.com> (diakses pada 1 Februari 2012)
- Zhang, Dan. 2012. Managerial Dividend - Paying Incentives, <http://ssrn.com> (Diakses pada 4 Februari 2012)