

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan berkaitan dengan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Chasanah (2008), teori keagenan merupakan suatu hubungan yang terjadi jika satu pihak (*principal* atau pemegang saham) menyewa pihak yang lain (agen atau manajer) untuk menjalankan beberapa jasa. Jasa yang dimaksud membutuhkan *principal* untuk mendelegasikan beberapa otorisasi pembuatan keputusan kepada agen.

Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedang para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut.

Terdapat dua bentuk hubungan keagenan. Pertama, adanya kesepakatan dimana pemilik ataupun pemegang saham suatu perusahaan menyewa *Chief Executive Officer* untuk menjadi agen mereka dalam mengelola perusahaan dengan menjaga kepentingan terbaik perusahaan tersebut. Kedua, adanya persetujuan dimana CEO perusahaan bertindak

sebagai *principal* dan menyewa manajer suatu bagian atau divisi sebagai agen untuk mengelola suatu unit organisasi yang telah didesentralisasi. Masalah yang terjadi adalah *principal* dan agen mempunyai tujuan dan kepentingan yang berbeda. Perbedaan dalam hal kepentingan berkaitan dengan kompensasi dan penghasilan tambahan lainnya yang timbul jika *principal* tidak bisa dengan mudah memonitor kegiatan harian.

Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi diri sendiri. *Principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Agen menginginkan kepentingannya diakomodir dengan pemberian kompensasi atau bonus atau insentif atau remunerasi yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerjanya. Sehingga apabila tidak ada pengawasan yang memadai maka agen dapat memainkan beberapa kondisi perusahaan agar seolah-olah target tercapai. Permainan tersebut bisa atas prakarsa dari *principal* ataupun inisiatif agen sendiri.

*Principal* tidak mempunyai informasi lengkap tentang kinerja dari seorang agen, oleh karena itu *principal* tidak tahu pasti kontribusi sebenarnya dari agen terhadap hasil yang dicapai. Sedangkan agen lebih banyak mempunyai informasi karena berhubungan secara langsung dengan perusahaan. Situasi ini disebut informasi yang asimetris. Dengan asumsi bahwa masing-masing individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya, maka dengan adanya informasi asimetris ini akan

mendorong agen untuk menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki *principal*.

Didalam Suherman et al. (2010), Jensen & Meckling mengemukakan bahwa *principal* menginginkan agen untuk mengambil tindakan yang sesuai dengan kepentingannya untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Ini lah alasan mengapa *principal* membayar agen, yaitu agar mereka selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Bahkan *principal* tidak ragu-ragu untuk memberikan kompensasi tambahan apabila perusahaan mengalami kenaikan profit. Dengan pihak agen memberikan hasil yang baik dalam kinerja perusahaan, maka akan lebih besar juga kompensasi yang akan diterima para eksekutif perusahaan.

Oleh karena itu dilakukan *monitoring* sebagai mekanisme pengawasan. Contoh sistem *monitoring* itu adalah mengaudit laporan keuangan, meninjau penghasilan tambahan manajemen, dan membatasi keputusan manajemen. *Monitoring* yang efektif akan meningkatkan kinerja agen agar dapat memberikan informasi secara akurat. Selain itu *monitoring* yang efektif juga akan menghasilkan kemampuan agen dalam mengelola perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan, dengan demikian maka nilai perusahaan akan meningkat, dan kesejahteraan *principal* juga akan mengalami peningkatan. Seperti yang telah dijelaskan pada penjelasan di atas, salah satu bentuk yang mungkin dapat mengurangi masalah keagenan adalah dengan pemberian insentif di dalam kompensasi.

### 2.1.2 Kompensasi

Kompensasi merupakan bentuk penghargaan atau balas jasa yang diberikan oleh perusahaan kepada karyawannya baik yang berbentuk finansial maupun non finansial berupa barang dan jasa pelayanan agar karyawan merasa dihargai dalam bekerja (Rini, 2010). Sistem kompensasi yang baik akan mampu memberikan kepuasan bagi karyawan dan memungkinkan perusahaan memperoleh, mempekerjakan, dan mempertahankan karyawan.

Maksud dari tujuan pemberian kompensasi ini yaitu untuk membantu pegawai memenuhi kebutuhan diluar kebutuhan rasa adil, serta meningkatkan motivasi kerja karyawan dalam menyelesaikan tugas-tugas yang menjadi tanggung jawabnya. Selain itu juga sebagai tanda balas jasa perusahaan atas hasil kerja maupun pengabdian yang dilakukan oleh pihak-pihak yang terkait di dalam perusahaan, mulai dari eksekutif sampai dengan karyawan. Dengan pemberian kompensasi yang tidak sesuai, maka ini akan menyebabkan penurunan prestasi kerja, motivasi kerja, dan kepuasan kinerja karyawan. Bahkan lebih buruknya, dapat menyebabkan karyawan yang memiliki potensi tinggi keluar dari perusahaan.

Kompensasi diberikan kepada seluruh pihak yang terkait didalam perusahaan, dimulai dari eksekutif, manajer sampai keseluruhan karyawan yang terdapat didalam perusahaan tersebut. Istilah eksekutif digunakan untuk mengidentifikasi manajer tingkat puncak yang mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perusahaan yaitu semua manajer yang berada

pada tingkat perencanaan strategis. Dalam sebuah perusahaan maka eksekutif tingkat puncak adalah pimpinan dalam dewan tersebut, meliputi komisaris dan direksi perusahaan. Jika perusahaannya besar, maka manajer dalam beberapa tingkatan yang menyatu dalam struktur organisasi dianggap sebagai eksekutif. Dalam perusahaan kecil mungkin hanya ada satu eksekutif yaitu *CEO (Chief Executive Officer)* atau Kepala Eksekutif yang merupakan seseorang yang berada pada tingkat puncak hirarki organisasi, dijabat oleh satu orang dan sama fungsinya seperti pimpinan dewan dalam beberapa organisasi atau direktur (Nurfadhli, 2010).

Veithzal dan Rivai (dalam Rini, 2010) mengemukakan bahwa kompensasi terbagi menjadi dua yaitu sebagai berikut :

#### 1. Kompensasi Finansial

Kompensasi finansial terdiri atas dua, yaitu:

- a. Kompensasi finansial langsung terdiri atas pembayaran pokok berupa gaji, upah, pembayaran prestasi, pembayaran insentif, tunjangan, komisi, bonus, bagian keuntungan, opsi saham, sedangkan pembayaran tertanggung meliputi tabungan hari tua, saham kumulatif.
- b. Kompensasi finansial tidak langsung terdiri atas proteksi yang meliputi asuransi, pesangon, sekolah anak, pensiun. Kompensasi luar jam kerja meliputi lembur, hari besar, cuti sakit, cuti hamil, sedangkan berdasarkan fasilitas meliputi rumah, biaya pindah, dan kendaraan.

## 2. Kompensasi Non Finansial

Kompensasi non finansial terdiri atas karena karir yang meliputi aman pada jabatan dan peluang promosi.

Menurut Mondy dan Noe yang dikutip oleh Rini (2010) mengemukakan bahwa kompensasi keuangan langsung terdiri atas:

### a. Gaji

Gaji adalah imbalan finansial yang dibayarkan kepada karyawan secara teratur dan besarnya tetap, seperti tahunan, caturwulan, bulanan atau mingguan.

### b. Upah

Upah merupakan imbalan finansial langsung dibayarkan kepada para pekerja berdasarkan jam kerja, jumlah barang yang dihasilkan atau banyaknya pelayanan yang diberikan. Jadi tidak seperti gaji yang jumlahnya relatif tetap, besarnya upah dapat berubah-ubah.

### c. Insentif

Insentif merupakan imbalan langsung yang dibayarkan kepada karyawan karena kinerjanya melebihi standar yang ditentukan.

Dalam *cash compensation*, insentif dapat dikatakan sebagai bonus.

Jeppson et al., (2009) di dalam penelitiannya mengukur kompensasi eksekutif dari lima hal, yaitu gaji utama, bonus, *perks*, *stock award*, dan *option award*. Sementara Zhang (2012) mengetahui total kompensasi yang diterima eksekutif berdasarkan *stock holdings*, *option holdings*, jumlah

kepemilikan saham CEO, dan kompensasi kas CEO. Suherman et al., (2010), dalam *paper*nya merepresentasikan *executive cash compensation*, yaitu variabel yang didalamnya merupakan gaji, tunjangan, dan bonus.

Jenis kompensasi yang akan dialami dan menjadi fokus penelitian ini adalah jenis kompensasi finansial langsung (*cash compensation*) yang diterima oleh para eksekutif perusahaan.

### 2.1.3 Kinerja Perusahaan

Didalam penelitian Palestin (2007), Purnama dan Setiawan (2003) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian prestasi perusahaan yang diukur dalam bentuk hasil-hasil kerja. Raymond dalam penelitian Wicaksono (2011) berpendapat bahwa terdapat tiga definisi dari kinerja perusahaan, yaitu kinerja operasional, kinerja keuangan, dan kinerja kompetitif.

Ukuran kinerja dalam perspektif keuangan menunjukkan apakah strategi, sasaran strategi, inisiatif strategi dan implementasinya mampu memberikan kontribusi dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Ukuran keuangan umumnya diwujudkan dalam profitabilitas pertumbuhan dan *shareholder value*. Di kinerja ini diharapkan dapat mengurangi *expenses*, meningkatkan penjualan, adanya pertumbuhan *revenue*, pengembalian investasi (*return on investment*), dan meningkatkan nilai saham (Millkovich dan Newmann, 2008 : 11).

Terdapat banyak cara dalam mengukur kinerja perusahaan, namun cara termudah dan yang paling umum digunakan yaitu dengan

menggunakan pengukuran kinerja keuangan. Pengukuran kinerja keuangan merupakan bentuk pengukuran yang cukup standar dan digunakan secara luas dalam studi kinerja perusahaan, selain itu juga mudah untuk mendapatkan data mengenai kinerja keuangan karena sebagian besar perusahaan yang sudah *go public* diwajibkan untuk mempublikasikan data mengenai keuangan perusahaan sesuai dengan peraturan yang berlaku (Partasaraty et al., 2006)

Dari banyaknya jumlah ukuran kinerja keuangan yang tersedia, pengukuran profitabilitas sering digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan. Pengukuran profitabilitas ini didapatkan dari informasi akuntansi yang dikeluarkan oleh perusahaan secara berkala. Menurut Brigham dan Houston (2006), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat memberikan petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dari kinerja sebuah perusahaan.

Berdasarkan penelitian Ruge (2005), dalam mengetahui kinerja perusahaan digunakan empat pengukuran. Pengukuran tersebut adalah pengukuran profitabilitas dengan menggunakan EPS, *Return On Equity* (ROE), ROA, dan NPM. Keempat pengukuran tersebut digunakan karena kurang dipengaruhi oleh lingkungan pasar yang tidak dapat diprediksi, dan juga keempatnya lebih informatif didalam kontribusi manajemen. Penggunaan banyaknya pengukuran tersebut juga agar lebih memastikan bahwa hasil yang didapatkan akan lebih *robust*. Menurutnya, EPS



merupakan pengukuran yang sering digunakan oleh investor dalam menentukan pilihan berinvestasi. EPS ini akan menunjukkan kinerja perusahaan dengan interpretasi yang mudah dari besarnya profit yang dialokasikan dengan jumlah lembar saham yang beredar.

$$EPS = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{jumlah saham yang beredar}}$$

Gill et al., (2008) mempresentasikan kinerja perusahaan sebagai variabel ROA, NPM, ROE, *assets turnover*, dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). ROA menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset.

$$ROA = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{jumlah aktiva}}$$

Sedangkan variabel *net profit margin* nilainya merupakan hasil dari rumus berikut:

$$NPM = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{revenue}}$$

Masih dalam penelitian Gill et al., (2008) ROE merupakan ukuran keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, dan pertumbuhan penjualan merupakan besarnya perubahan penjualan dari tahun sebelumnya sampai tahun sekarang.

$$ROE = \frac{\textit{laba bersih}}{\textit{jumlah ekuitas}}$$

Untuk *assets turnover* dalam penelitian tersebut diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Assets Turnover} = \frac{\text{net sales}}{\text{rata - rata jumlah aktiva}}$$

Menurut Zhang (2012), mengukur kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan pengukuran *Market to Book Ratio* (M/B), ROA, dan pertumbuhan penjualan. ROA mencerminkan pengembalian tahunan kepada nilai historis semua investasi bersih yang perusahaan telah lakukan. Sementara M/B mencerminkan estimasi investor dari premi kemampuan aliran kas perusahaan atas nilai historis investasi perusahaan.

Brown dan Caylor (2004) menggunakan ROE, NPM, dan pertumbuhan penjualan sebagai proxy bagi kinerja perusahaan.

#### 2.1.4 *Corporate Governance*

Patiran (2008) mengatakan bahwa *corporate governance* merupakan seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan dalam rangka meningkatkan kemampuan dan perilaku manajemen yang lebih profesional, transparan, jujur, bersih dan berkesinambungan dalam mencapai tujuan yang ingin dicapai.

Masih dalam *paper* tersebut, Djatmiko (2001) mengatakan bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*), seperti kreditur, pemasok, asosiasi bisnis konsumen, pekerja, pemerintah dan masyarakat luas.

Tujuan dari *corporate governance* yang baik (*good corporate governance*) pada intinya adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan dan pihak eksternal yang meliputi investor, kreditor, pemerintah, masyarakat, dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan (*stakeholders*).

Nafala (2008) mengungkapkan bahwa salah satu bentuk dari *corporate governance* adalah *ownership*, yang terbagi menjadi:

a. *Managerial Ownership*

Pengertian kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan pemegang saham yang terdiri dari direktur dan komisaris yang diukur dari persentase jumlah saham dari manajemen. Dengan adanya *managerial ownership*, maka manajemen akan lebih mementingkan dirinya sendiri.

Pada perusahaan tertentu untuk memotivasi kinerja manajer, mulai menerapkan strategi atau kebijakan kepemilikan manajerial. Kebijakan ini dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. Manajer diperlakukan bukan semata-mata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan, tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham.

Dengan demikian diharapkan dengan adanya keterlibatan manajer pada kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

b. *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan saham yang dimiliki oleh pihak institusi perusahaan, dan kepemilikan institusional dalam perusahaan bertindak sebagai alat untuk memonitor perusahaan yang digunakan untuk mencegah manajemen dalam melakukan pemborosan atau memperkaya diri sendiri.

*Institutional ownership* didalam perusahaan mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen maka akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Partasaraty et al., (2006) mengungkapkan bahwa *corporate governance* berhubungan langsung dengan kompensasi eksekutif, dan

*institutional shareholding* merupakan kunci utama dalam variabel *corporate governance*. Partasaraty menggunakan persentase *institutional shareholding* (INS) sebagai berikut:

$$INS = \text{jumlah persentase dari kepemilikan institusi}$$

Melalui *institutional ownership* para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan kompensasi eksekutif. Pengukuran *institutional ownership* tersebut juga dilakukan oleh Suherman et al., (2010) dalam mengukur *corporate governance*.

Yurtoglu dan Haid (2002) mengungkapkan bahwa terdapat tiga jenis pengukuran *ownership* dalam penelitiannya, yaitu diukur dari kepemilikan asing, kepemilikan bank, dan kepemilikan keluarga dengan menggunakan variabel dummy. Variabel *dummy* ini akan ditulis 1 jika perusahaan dimiliki oleh pihak asing, dan ditulis 0 jika tidak. Hal yang sama juga dilakukan dalam kepemilikan bank dan keluarga.

#### 2.1.5 *Shareholder Payout*

Menurut Zhang (2012) *shareholder payout* merupakan gambaran dari kesejahteraan *shareholder* dari investasi yang telah dilakukannya. Hal ini juga akan berkaitan dalam kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Nafala (2008 : 29) mengemukakan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earnings*) guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya total sumber dana intern atau *internal financing* akan berkurang. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Dalam penelitiannya, Brown dan Caylor (2004) menggunakan *dividend yield* dan *stock repurchase* dalam mengukur *shareholder payout*. *Dividen yield* merupakan dividen tahunan yang telah diperhitungkan dibagi dengan harga pasar dari saham (Horne dan Wachowicz, 2007 : 204).

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{harga pasar per lembar saham}}$$

Ang (dalam Chasanah 2008 : 36) mengemukakan bahwa *dividen payout ratio* juga merupakan salah satu pengukuran dalam mengetahui kesejahteraan *shareholder*. *Dividend payout ratio* yaitu cara melihat

pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*. *Dividend payout ratio* adalah persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Penelitian Zhang (2012) menggunakan *dividend yield* dan *total payout* dalam mengukur *shareholder payout*. *Dividend yield* ini digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor (Darmadji dan Fakhrudin, 2001 : 142).

#### 2.1.6 Ukuran Perusahaan

Pada umumnya, ukuran perusahaan memberikan gambaran mengenai besar kecilnya sebuah perusahaan (Prayogo, 2009).

Terdapat banyak parameter yang dapat digunakan dalam mengukur ukuran perusahaan. Beberapa diantaranya dapat menggunakan *revenue*, *profit*, jumlah karyawan, dan lain-lain. Dalam *paper* Partasaraty et al., (2006), dikemukakan oleh Ramaswamy et al., (2000), Talmor dan Wallace (2001), dan Ghosh (2003) bahwa ukuran perusahaan memegang peranan penting dalam menjelaskan berbagai hal yang berkaitan dengan kegiatan manajemen sebuah perusahaan. Dalam kompensasi eksekutif biasanya ukuran perusahaan memiliki hubungan dalam menjelaskan variabel manajerial kompensasi. Ukuran perusahaan yang besar biasanya akan

memberikan dampak pada kegiatan manajemen yang lebih luas cakupannya.

Masih dalam penelitian yang sama, Partasaraty et al. (2006) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dihitung berdasarkan penjualan (*sales*) atau pendapatan (*revenue*) dari kegiatan operasi perusahaan. Hal ini juga dilakukan oleh Lawrence dan Goldberg (2001), serta Fernandes (2005) dalam proksi ukuran perusahaan.

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln(\text{sales perusahaan})$$

Sedangkan Sigler (2011) menyatakan bahwa logaritma dari jumlah karyawan adalah proksi untuk pengukuran ukuran perusahaan.

$$Ukuran\ Perusahaan = \log(\text{jumlah karyawan})$$

Cara tersebut juga digunakan oleh Kato dan Long (2005) dalam mengetahui ukuran perusahaan, yaitu menggunakan jumlah karyawan.

Menurut Suherman et al., (2010), nilai ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total aset.

$$Ukuran\ Perusahaan = \ln(\text{total aset})$$

Hal ini memiliki kesamaan dengan penelitian Yurtoglu dan Haid (2002) dan Zhang (2012) yang juga menggunakan *proxy* yang sama untuk mengukur kinerja perusahaan.

## 2.2 Review Penelitian Terdahulu

Iqbal dan Shehzad (2010) melakukan penelitian mengenai efek dari kinerja perusahaan terhadap kompensasi eksekutif pada sektor keuangan dan manufaktur di Pakistan. Penelitian ini secara garis besar meneliti tentang



pengaruh kinerja perusahaan terhadap kompensasi yang didapatkan oleh pengelola perusahaan baik itu kompensasi manajerial, bonus direktur, tunjangan, dan total kompensasi per tahun.

Penelitian tersebut dilakukan pada 22 perusahaan dari sektor keuangan dan manufaktur yang listing pada *Karachi's Stock Exchange*. Rentang sampel penelitian ini adalah tahun 2004-2007. Dat dikumpulkan dari Laporan Tahunan Perusahaan, sedangkan untuk harga saham diperoleh dari *website KSE* dan *website Business Record* yang ada di Pakistan.

Penelitian ini terdiri dari sebuah variabel terikat, yaitu *compensation for governance* dengan empat buah pengukuran. Pengukuran yang digunakan yaitu logaritma dari kompensasi manajerial, logaritma dari bonus direktur, logaritma dari tunjangan, dan logaritma dari total kompensasi per tahun. Sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang terdiri dari logaritma dari *sales*, *asset*, *operating cash flow*, *pre tax profit*, *selling and administrative expenses*, *profit margin* dan ROA.

Metode yang digunakan dalam mengetahui hubungan dari variabel tersebut yaitu dengan menggunakan *Spearman Correlation* dan *Pearson Correlation*. Iqbal dan Shehzad juga menggunakan t-test untuk menguji variabel yang signifikan di dalam model. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kompensasi manajerial yang didapatkan oleh CEO bergantung dari *operating cash flow* perusahaan dan bonus yang didapatkan bergantung dari kenaikan *sales*. Untuk bonus direktur ditentukan berdasarkan besarnya tingkat pengembalian aset, ini karena direktur yang memiliki kewajiban dalam

peningkatan ROA. Sedangkan untuk kompensasi eksekutif dan total kompensasi signifikan terhadap keseluruhan variabel bebas di dalam kinerja perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa setiap sektor mengikuti masing-masing norma bisnis didalam manajemen kompensasi. Ini dapat dikemukakan demikian karena sektor industri jasa akan membayar kompensasi mengikuti perubahan pada variabel *sales*, sedangkan sektor manufaktur akan memberikan kompensasi berdasarkan dengan *profit margin* yang didapatkan.

Suherman et al., (2010) meneliti tentang kinerja perusahaan, *corporate governance* terhadap kompensasi eksekutif pada perusahaan finansial di Indonesia. Dengan mengambil data sampel sebanyak 39 data dari 13 perusahaan finansial dari *Indonesia Stock Exchange*. Mereka menggunakan *Hausman Test* untuk menentukan metode *fixed effect* atau *random effect* yang cocok di dalam penelitian. Setelah diuji, penelitian ini menggunakan *random effect* untuk menginvestigasi hubungan antara kinerja perusahaan, *corporate governance*, dan kompensasi eksekutif.

Variabel bebasnya antara lain *firm performance* yang diukur dengan ROA dan *total shareholder returns*. Pengukuran *corporate governance* yaitu diukur dengan *outside director* dan *institutional ownership*. *Outside director* merupakan persentase dari komisaris independen di dalam dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan keluarga dengan dewan direktur. *Institutional ownership* diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Variabel kontrol yang digunakan adalah

ukuran perusahaan yaitu logaritma natural dari *book value* dan *total asset*. Sedangkan variabel terikatnya adalah kompensasi kas eksekutif yang terdiri dari gaji, tunjangan, dan bonus.

Hasil penelitian tersebut adalah ROA secara signifikan mempengaruhi kompensasi eksekutif, sedangkan *total shareholder return* tidak memiliki efek signifikan dalam kompensasi yang diterima oleh eksekutif. Selanjutnya, proporsi dari komisaris independen dan *institutional ownership* juga memiliki efek signifikan dalam kompensasi eksekutif. Dalam penelitian juga dikatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap jumlah kompensasi yang didapatkan. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar juga kompensasi yang diterima oleh eksekutif perusahaan.

Partasaraty et al., (2006) meneliti tentang kompensasi eksekutif menggunakan data terkini dari kinerja perusahaan, *corporate governance*, dan kompensasi manajerial dari sampel besar perusahaan-perusahaan di India. Sampel yang digunakan sebanyak 500 perusahaan dari tahun 2004-2005. Data dikumpulkan dari *National Stock Exchange*, dan data mengenai harga saham diambil dari *Center for Monitoring of the Indian Economy* (CMIE).

Variabel terikat yang digunakan adalah total pembayaran CEO dari perusahaan dan rasio dari insentif terhadap total pembayaran CEO. Sedangkan untuk variabel bebas dari kinerja perusahaan diukur dengan ROA, NPM, *incremental ROA* yang diukur dengan ROA tahun sekarang dikurang dengan ROA tahun sebelumnya, dan *incremental NPM* yang diukur dengan cara yang sama, yaitu selisih dari NPM tahun sekarang dengan tahun sebelumnya.

Digunakan juga *total shareholder return* untuk mengetahui kesejahteraan *shareholder*. Dalam mengukur karakteristik perusahaan juga diukur menggunakan *firm size*, yaitu logaritma dari *sales*. Variabel bebas lainnya yang digunakan adalah perusahaan sebagai *public sector undertaking* dan perusahaan sebagai *multinational corporation*. Variabel ini merupakan variabel *dummy*, yaitu ditulis 1 jika perusahaan dikatakan sebagai PSU dan MNC, dan ditulis 0 jika tidak keduanya. Dalam *corporate governance*, variabel yang digunakan dalam pengukuran adalah persentase dari direktur independen, persentase dari *institutional shareholding*, dan dua variabel bebas terakhir yang juga menggunakan variabel *dummy*, yaitu CEO sebagai *chairman* dan CEO sebagai *owner/promoter*.

Model regresi linear digunakan untuk mengembangkan penjelasan dari total CEO kompensasi dan proporsi dari insentif sebagai bagian dari kompensasi CEO. Dikemukakan bahwa ukuran perusahaan signifikan dalam menentukan kedua aspek di dalam kompensasi CEO. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa CEO sebagai *promoter* dari perusahaan lebih signifikan dibandingkan dengan CEO biasa. Total *shareholder return* memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan kompensasi dan hubungannya juga tidak signifikan. Hanya CEO *promoter* dan *institutional shareholding* yang signifikan di dalam *corporate governance*.

Brown dan Caylor (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh *operating performance*, *valuation of the firm* dan pembayaran *shareholder* terhadap *Gov-Score* berdasarkan data terbaru yang dikeluarkan oleh

*Institutional Shareholder Service. Gov-Score* ini terdiri dari delapan kategori dalam *corporate governance* yaitu audit, dewan direktur, *charter*, pendidikan direktur, kompensasi eksekutif, *ownership*, *progressive practice* dan *state of incorporation*.

Penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan analisis *cross sectional* dan menggunakan korelasi Perason dan Spearman dengan mengambil sampel dari 2.327 perusahaan yang *listing* di *New York Stock Exchange*. Variabel bebas yang digunakan dalam mengukur *operating performance* antara lain *retun on equity*, *net profit margin*, dan *sales growth*. Tobin's Q digunakan untuk mengetahui *valuation* dari perusahaan, dan dalam mengetahui *shareholder payout* diguakan *dividend yield* dan *stock repurchase*. Hasil kajian dinyatakan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik relatif menghasilkan profit, lebih menghasilkan nilai, dan memberikan *payout* lebih terhadap *sharedolders*.

Dalam kategori *Gov-Score* dikemukakan bahwa bahwa kompensasi eksekutif dan direktur sangat dipengaruhi dari kinerja perusahaan yang baik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh kinerja operasi perusahaan positif dan secara signifikan mempengaruhi kompensasi eksekutif.

Kato dan Long (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja perusahaan dan *corporate governance* dengan kompensasi eksekutif. Penelitian tersebut menggunakan *pooled cross sectional time series* dan menggunakan *Box-Whisker Plot* dalam menggambarkan hubungan masing-masing variabel.

Seluruh data yang diperlukan dalam penelitian tersebut diambil dari *database China Stock Market dan Accounting Research Database*, terutama dalam mencari data tentang kompensasi perusahaan. Data-data tersebut mengandung informasi keuangan yang komprehensif pada hampir 1.000 perusahaan yang *go public*. Dalam penelitian tersebut, sampel yang digunakan adalah 923 perusahaan pada tahun 1998-2002 yang mengeluarkan informasi mengenai kompensasi eksekutif.

Menurutnya, terdapat hubungan searah positif yang terjadi antara kompensasi kas eksekutif dengan *shareholder value*. *Sales growth* dinyatakan signifikan dengan *cash compensation*. Namun, *corporate governance* yang dalam hal ini adalah *ownership structure* memiliki hubungan negatif dengan *pay-performance* untuk *top manager*. Ini dikarenakan perusahaan di Cina banyak yang kurang efektif dalam memecahkan masalah keagenan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut antara lain jumlah karyawan, ukuran dari dewan direktur, ukuran dari dewan supervisor, jumlah direktur, supervisor dan eksekutif perusahaan, total *sales*, *shareholder value*, *stock return*, total asset, ROA, persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh negara, dan yang terakhir adalah *pre tax profit*. Dimana secara umum, kompensasi eksekutif menjadi variabel terikat di dalam penelitian. Eksekutif yang dimasukkan kedalam kriteria ini adalah *top three executive*, yaitu kompensasi kas dari direktur, komisaris, dan supervisor.

Jepson et al., (2009) meneliti tentang hubungan antara *CEO compensation* dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini melihat hubungan antara *CEO*

*compensation* dan beberapa pengukuran dalam kinerja perusahaan dari berbagai sektor industri.

Penelitian tersebut menggunakan data dari 200 perusahaan yang datanya diperoleh dari *Security and Exchange Commision* di tahun 2007. Variabel terikat yang digunakan dalam mengukur kompensasi CEO terdiri dari *base salary*, bonus, *stock award*, *option award*, dan total kompensasi. Sedangkan variabel bebas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan antara lain *total revenue* yang didapatkan oleh perusahaan, persentase perubahan *net income*, dan persentase perubahan *total shareholder return* yang diketahui dengan selisih dari harga penutupan dengan pembukaan, dijumlahkan dengan dividen yang dibayarkan lalu dibagi dengan harga pembukaan.

Metode yang digunakan adalah *stepwise regression*. Dalam hasil dan analisis korelasi dikatakan bahwa tidak ada hubungan korelasi yang signifikan antara total kompensasi CEO dengan perubahan pada *net income* dan *total shareholder returns*. Terdapat korelasi yang signifikan antara total kompensasi dengan *total revenue*. Dengan kata lain, semakin besar perusahaan dalam melakukan penjualan, maka CEO akan menerima kompensasi lebih. Begitu juga dengan *base salary* yang hanya signifikan terhadap *total revenue*. Sedangkan untuk bonus CEO, semua variabel bebas di dalam kinerja perusahaan berkorelasi secara signifikan.

Sigler (2011) melakukan penelitian mengenai kompensasi CEO dan kinerja perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan pada 280 perusahaan yang *listing* di *New York Stock Exchange* dari periode 2006-2009. Data

pengambilan sampel yang digunakan didapat dari Majalah *Forbez* dan *Standard & Poor Compustat*. Penelitian ini terdiri dari sebuah variabel terikat, yaitu total kompensasi yang terdiri dari gaji dan bonus, kompensasi lainnya seperti saham, tunjangan, *stock gains*, dan *stock option* didapatkan dalam artikel *Forbez, Special Report CEO Compensation*.

Pengukuran yang digunakan yaitu logaritma dari total keseluruhan kompensasi tersebut. Sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah kinerja perusahaan yang terdiri dari ROE, *tenure*, beta, dan *employee*. Proxi ROE diukur dengan menghitung hasil dari *net income* dengan *book value of equity*. CEO *tenure* diukur dengan berapa lama CEO menjabat sebagai *top executive* dari perusahaan terkait. Beta diukur dengan menggunakan *covariance* dari *stock return* dengan *variance* dari *market return*. Untuk variabel kontrol digunakan logaritma dari total keseluruhan jumlah karyawan.

Hasil regresi dengan t-test menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma dari total karyawan memiliki pengaruh yang sangat besar dalam kompensasi CEO. Hubungan antara ukuran perusahaan dan kompensasi menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika membayar eksekutif perusahaan seperti birokrat yang menggunakan *size* sebagai faktor yang menentukan. Dengan kata lain, semakin besar dan kompleks suatu perusahaan, akan membutuhkan kemampuan lebih dalam mengelola perusahaan. Lamanya waktu periode seorang CEO merupakan variabel terpenting selanjutnya yang menentukan kompensasi. Ini dikarenakan lamanya CEO menjabat akan menunjukkan seberapa luas pengalaman dan



kekuatannya dalam menentukan besaran kompensasi yang seharusnya didapatkan. Sedangkan beta dinyatakan tidak signifikan karena lebih besar resiko yang dihadapi oleh CEO dibandingkan dengan kompensasi yang didapatkan. Dan untuk variabel kinerja perusahaan melalui pengukuran ROE memiliki hubungan positif yang signifikan. Hal ini konsisten dengan asumsi yang beranggapan bahwa pembayaran yang diterima oleh CEO berhubungan dengan bagaimana hasil dari kinerja perusahaan tersebut.

Lawrence dan Goldberg (2001) meneliti tentang pengaruh kinerja perusahaan, *agency cost* dan kompensasi eksekutif di Jerman. Mereka menggunakan total kompensasi sebagai variabel terikat. Pengukurannya yaitu dari logaritma total kompensasi dari *supervisory board* dan *managing board* setiap perusahaan. Untuk variabel bebas, mereka menggunakan ROE, *ownership concentration*, ukuran perusahaan, pengaruh bank, dan *vector of industry*. *Firm size* perusahaan diukur dengan logaritma dari *annual sales*. Untuk *ownership concentration* digunakan variabel *dummy* untuk mengindikasikan perusahaan mana yang dimiliki oleh perusahaan lainnya, dimiliki oleh asing, bank, atau dimiliki oleh keluarga. Pengaruh bank juga digunakan variabel *dummy* di dalam pengukurannya.

Salah satu kesulitan yang dihadapi dalam mencari data di penelitian tersebut yaitu karena Jerman memiliki masalah dalamnya kurangnya data yang dapat dipercaya dan komprehensif. Oleh karena itu, data yang didapatkan berasal dari berbagai sumber, yaitu dari database perusahaan yang ada di Jerman, *Commerzbank*, *Handbuch der Grossunternehmen*, dan *Aktinfuehrer*.

Data yang digunakan dari tahun 1970-1986 dengan sampel sebanyak 91 perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi *least-square*.

Hasil penelitian dikemukakan bahwa perusahaan di Jerman sama halnya dengan perusahaan di Amerika, dimana semakin besar konsentrasi kepemilikan maka akan semakin kecil kemampuan eksekutif dalam mendapatkan kompensasi yang tinggi. Masalah agensi di Jerman juga tinggi karena tingginya perbedaan kepentingan dalam kepemilikan perusahaan dan yang mengontrol perusahaan. Ditemukan juga bahwa kinerja dan ukuran perusahaan secara umum positif berhubungan dengan kompensasi, hal ini sesuai dengan banyak hasil penelitian yang ditemukan di Amerika. Sedangkan pengaruh bank mengurangi kompensasi yang diterima eksekutif, dengan kata lain pengaruh bank memiliki hubungan negatif dengan kompensasi.

Yurtoglu dan Haid (2002) juga meneliti hal yang sama mengenai struktur kepemilikan dan kompensasi eksekutif perusahaan di Jerman dengan total sampel sebanyak 400 perusahaan. Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian Lawrence dan Goldberg (2001) terlihat dari periode yang diteliti, yaitu dari tahun 1987-2001. Mereka juga menambahkan beberapa variabel di dalam mengukur kinerja perusahaan. Metode yang digunakan adalah *stepwise regression*.

Variabel terikat di dalam penelitian ini adalah rata-rata kompensasi tahunan dari dewan manajemen perusahaan. Data kompensasi didapatkan dari *Kinbaum Vergutungberastung* yang merupakan sebuah perusahaan konsultan

di Jerman. Sedangkan variabel bebas yang digunakan antara lain *Return On Sales* (ROS), ROA, ROE, *annual sales*, total asset sebagai ukuran perusahaan, dan *ownership* yang diukur dari kepemilikan asing, kepemilikan bank, dan kepemilikan keluarga dengan menggunakan variabel dummy.

Pada hasil penelitian dikemukakan bahwa kurangnya kontrol kepemilikan membuat manajemen mengestak kompensasi yang lebih tinggi untuk eksekutif. Identitas dari owner memiliki pengaruh signifikan dalam tingkat kompensasi, dimana kepemilikan keluarga memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam kompensasi. Semakin tinggi kinerja perusahaan dan semakin besar ukurannya, maka akan memberikan kompensasi yang tinggi juga untuk eksekutif perusahaan. Hal ini terlihat dari hubungan yang positif dan signifikan dari ROA, ROE, ROS, dan total aset terhadap kompensasi. Mereka menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara pemilik langsung dan pemilik utama perusahaan, dimana hubungan yang kuat antara profitabilitas perusahaan dan kompensasi akan menghilang ketika pemilik utama meningkatkan hak voting mereka di dalam *cash flow* perusahaan. Ini menandakan bahwa *ownership* memiliki pengaruh yang sangat signifikan.

Fernandes (2005) melakukan penelitian tentang dewan kompensasi dan kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan panel data perusahaan dari *Portuguese Stock Market*. Variabel terikat yang digunakan yaitu total kompensasi dewan, kompensasi anggota dewan eksekutif, dan kompensasi anggota dewan non eksekutif. Variabel bebas pada penelitian ini meliputi kinerja perusahaan dan pembayaran dividen. Pengukuran yang digunakan

antara lain ROA dan ROE. Pertumbuhan (*growth*) juga diukur dalam penelitian ini dengan menghitung *book to market equity ratio*. Harga saham juga digunakan sebagai pengukuran dalam mengetahui kinerja perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm size* yang diukur dengan logaritma dari *sales*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 58 perusahaan dari tahun 2002-2004. Data mengenai kompensasi dan lainnya didapatkan dari *Euronext Lisbon*, dan kebanyakan data tersebut diambil dari sumber awal yang berupa *Annual Report* dan *Annual Governance Report*. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Dalam hasil kajian mengemukakan bahwa terdapat efek yang sangat besar dalam *firm size* terhadap kompensasi eksekutif. Namun tidak terlihat adanya hubungan dari dewan remunerasi dengan kinerja perusahaan. Fernandes menjelaskan bahwa struktur tata kelola perusahaan relevan dalam mempengaruhi pembayaran eksekutif. Dan disini peran anggota dewan non eksekutif adalah sebagai mediator dari hubungan manajemen dan shareholder perusahaan. Didalam hasil penelitian juga ditemukan bahwa perusahaan yang tidak memiliki anggota dewan non eksekutif memiliki masalah agensi yang kecil dan memiliki hubungan yang lebih baik dengan kepentingan manajemen dan *shareholder*.

Gill et al., (2008) meneliti tentang kinerja perusahaan terhadap kompensasi CEO pada sektor industri jasa di Kanada. Sampel yang diteliti sebanyak 500 perusahaan dalam rentang tahun 2003-2005. Data-data tersebut didapatkan

dari *website* yang menyediakan akses mengenai dokumen dan informasi perusahaan-perusahaan yang telah *go public* di *Canadian Securities Administration*. Penelitian ini secara garis besar memberikan pengetahuan yang dalam untuk sektor industri jasa terutama dalam menentukan kompensasi eksekutif.

Total kompensasi kas merupakan variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini. *Cash compensation* yang diperhitungkan adalah logaritma natural dari gaji tahunan dan bonus. Kompensasi disini tidak termasuk tanggungan kompensasi seperti pensiun, pembagian profit, dan lain-lain. Variabel bebasnya menggunakan lima rasio, yaitu NPM, ROA, ROE, *asset turnover* dan *growth*.

Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa kompensasi CEO merupakan fungsi dari NPM. Ini dikarenakan terlihat sangat jelas hubungan positif antara NPM dengan kompensasi kas. Perusahaan industri jasa akan berusaha untuk mendapatkan kontrak agar dapat memaksimalkan profit perusahaan dengan adanya peningkatan sales, sehingga mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan secara positif antara kinerja perusahaan dengan kompensasi kas CEO. Hasil menarik lainnya yang didapatkan dalam penelitian ini adalah tidak ada pengaruhnya dari total besarnya kompensasi CEO tahun sekarang dengan tahun sebelumnya.

Zhang (2012) meneliti tentang manajerial dividen dalam melakukan pembayaran insentif. Penelitian ini menggambarkan tentang bagaimana kebijakan pembayaran perusahaan berhubungan dengan pembayaran insentif

untuk para eksekutif perusahaan. Dalam hasil kajian ditemukan hubungan yang kuat antara kebijakan pembayaran dividen dengan pembayaran insentif untuk CEO.

Total kompensasi yang terdiri dari *stock holding*, *option holding*, kepemilikan saham, dan kompensasi kas CEO sebagai variabel terikat. Sedangkan variabel bebas antara lain kebijakan dividen dan karakteristik perusahaan. Dalam kebijakan dividen, pengukuran yang diukur dilihat dari besarnya *dividend yield* dan *total dividend payout*. Untuk pengukuran karakteristik perusahaan antara lain *free cash flow*, *market to book ratio*, *leverage*, *earning per share*, ROA, *sales growth*, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset.

Penelitian tersebut dilakukan pada 500 perusahaan yang terdapat pada *Standard & Poor*. Rentang sampel yang digunakan adalah dari tahun 2000-2009. Berdasarkan hasil kajian, ditemukan bahwa *payout policy* memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap manajerial insentif di dalam kompensasi eksekutif. Selain itu, karakteristik perusahaan juga ditemukan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kompensasi eksekutif, terutama sangat terlihat pada *free cash flow* dan EPS. Sehingga dikemukakan bahwa dalam manajerial dividen memiliki kontribusi yang penting dalam kebijakan *corporate payout* dan kompensasi eksekutif.

Ruge (2005) dalam tesisnya meneliti tentang kinerja perusahaan dan kompensasi CEO di Kanada. Penelitian tersebut menempatkan *cash compensation* sebagai variabel terikat, untuk variabel bebas yang digunakan

dalam pengukuran *performance* perusahaan yaitu EPS, ROE, ROA, dan NPM. Pengukuran akuntansi tersebut dipilih karena keempatnya kurang dipengaruhi oleh lingkungan pasar yang tidak dapat diprediksi, dan juga keempat proxy tersebut lebih informatif dalam kontribusi manajemen. Penggunaan banyaknya pengukuran tersebut juga untuk memastikan bahwa hasil yang didapatkan lebih *robust* di dalam penelitian.

*Random sample* diterapkan dalam penelitian ini dengan menggunakan 168 perusahaan yang terdaftar pada *Financial Post* di Kanada. Dari awalnya 342 perusahaan harus dieliminasi beberapa karena tidak memiliki informasi proxy yang lengkap atau dikarenakan informasi harga saham *historical* tidak tersedia. Penelitian ini menggunakan model regresi *ordinary least square*. Dikemukakan bahwa terdapat hubungan statistik yang positif dalam menghubungkan gaji dengan kinerja. Hal ini disebabkan karena ROE, ROA, dan NPM memiliki efek yang sangat besar dan positif terhadap kompensasi eksekutif. Maka semakin tinggi *performance* sebuah perusahaan maka akan semakin besar pembayaran yang akan didapatkan oleh para eksekutif.

Dalam penelitian ini, fakta-fakta mengenai perusahaan di Kanada konsisten dengan studi empiris sebelumnya yang dilakukan di Amerika Serikat bahwa adanya hubungan positif antara kinerja dengan kompensasi CEO. Pengukuran kinerja menggunakan EPS secara positif berkorelasi dengan remunerasi eksekutif dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasilnya secara statistik sangat signifikan dibawah 1%, dan untuk setiap 1% kenaikan total kompensasi eksekutif, ini mewakili 0,6% kenaikan rata-rata dalam net

earning perusahaan. Hasil ini dikatakan sangat kuat karena menggunakan pengukuran yang lebih dari satu proxy dalam kinerja perusahaan.

Darmadi (2011) meneliti tentang kompensasi dewan, *corporate governance*, dan kinerja perusahaan di Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan total kompensasi dewan, rata-rata kompensasi, dan *compensation spending* sebagai variabel terikat. Pengukuran dari rata-rata kompensasi yaitu dengan logaritma natural dari kompensasi dewan dibagi dengan jumlah anggota dewan, sedangkan *compensation spending* yaitu rasio dari total kompensasi dewan dibagi dengan nilai buku asset. Untuk variabel bebas digunakan kinerja perusahaan, struktur dewan, struktur kepemilikan, dan karakteristik spesifik perusahaan. Dalam kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan ROA dan Tobin's Q. Untuk struktur dewan digunakan ukuran dewan dari dewan komisaris dan dewan direksi serta menggunakan proporsi dari komisaris independen. Pengukuran dalam struktur kepemilikan digunakan *blockholders ownership*, *board ownership*, dan *family control* dengan menggunakan variabel dummy. Sedangkan karakteristik spesifik perusahaan diukur dengan *firm size* melalui asset, *leverage*, *business segment* dan jumlah anak perusahaan.

Penelitian tersebut menggunakan *unbalanced* data panel yang terdiri dari 442 observasi dari 255 perusahaan *non financial* yang *listing* di BEI tahun 2006-2007. Sampel tersebut tidak menggunakan bank dan perusahaan *financial*, dan juga tidak menggunakan perusahaan dengan *book value equity* yang negatif. Metode yang digunakan adalah *ordinary least square*



*regression*, ini dikarenakan kompensasi cenderung muncul dalam *cross section* daripada *time series*.

Pada hasil penelitian ditemukan bahwa total kompensasi berhubungan secara positif dengan asset, semakin besar perusahaan maka akan mengeluarkan nilai yang lebih tinggi juga dalam membayar anggota dewan. Selain itu, ROA, ukuran dewan, segmen bisnis, dan anak perusahaan juga positif terhadap total kompensasi. Terdapat korelasi negatif dari asset dan *compensation spending*. Jadi, semakin kecil perusahaan maka akan mengeluarkan proporsi yang lebih tinggi dalam asset mereka untuk membayar anggota dewan. Ada hubungan positif dan signifikan antara ROA dengan kompensasi, namun dengan Tobin's Q memiliki hubungan negatif. Ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak signifikan dalam menentukan *compensation level*. Hubungan negatif juga antara *blockholders ownership* dengan *compensation*. Ini dikarenakan *concentrated ownership* di Indonesia lebih efisien dalam monitoring, dan tidak mendorong untuk meningkatkan kompensasi.

Sebagai tambahan, ukuran perusahaan dan *family control* memainkan peran yang penting dalam menjelaskan hubungan antara kompensasi dewan dengan kinerja perusahaan. Dalam *compensation spending* sebagai variabel terikat, firm size dan ROA berhubungan negative dengan *compensation spending*. Walaupun perusahaan yang besar memberikan kompensasi yang tinggi untuk anggota dewan, jumlahnya akan tidak signifikan apabila dibandingkan dengan total asset. Karena perusahaan dengan *family control*

yang biasanya ukurannya kecil, cenderung untuk mengeluarkan proporsi yang besar dari *financial resources* mereka untuk memberikan kompensasi ke dewan.

Berikut adalah matriks dari *review* penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya:

Tabel 2.1  
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Metode	Hasil
1	Iqbal dan Shehzad (2010)	Terikat: <i>cost of governance</i>  Bebas: <i>log(sales), log(assets), operating cash flow, pre tax profit, selling&amp;administrative expenses, profit margin, ROA</i>	Analisis regresi berganda, <i>Pearson</i> dan <i>Spearman Correlation</i>	Terdapat efek positif signifikan pada keseluruhan variabel bebas terhadap kompensasi eksekutif, kecuali <i>profit margin</i> .
2	Suherman et al., (2010)	Terikat: kompensasi cash eksekutif  Bebas: <i>ROA, total shareholder returns, outside director, institutional ownership</i> Kontrol: ukuran perusahaan dengan <i>ln(total aset)</i>	<i>Hausman test</i> dan digunakan <i>random effect</i> .	Adanya hubungan positif dan signifikan dari <i>ROA, outside director, institutional ownership</i> , dan <i>size</i> perusahaan terhadap kompensasi
3	Partasaraty et al., (2006)	Terikat: total kompensasi  Bebas: <i>NPM, ROA, incremental NPM, incremental ROA, total shareholder returns, ln(sales)</i> , karakteristik perusahaan, persentase direktur independen, persentase <i>institutional shareholding</i>	Model regresi linear berganda	Semakin besar perusahaan maka semakin besar kompensasi yang didapatkan. Hubungan positif yang kuat antara <i>institutional shareholder</i> dengan kompensasi.
4	Brown dan Caylor (2004)	Terikat: <i>audit, board of director, charter</i> , pendidikan direktur, kompensasi eksekutif, <i>ownership, progressive practice, state of incorporation</i>  Bebas: <i>ROE, NPM, growth, Tobin's Q, dividend yield</i> ,	Analisis regresi linear berganda	Terdapat hubungan yang positif dari kinerja perusahaan, <i>shareholder payout</i> terhadap <i>gov-score</i> , terutama dalam mempengaruhi kompensasi eksekutif

		<i>share repurchase</i>		
5	Kato dan Long (2005)	Terikat: <i>cash compensation</i>  Bebas: <i>ln(total employee), size of board director, size of board supervisor, sales growth, shareholder value, stock return, ROA, persentase saham pemerintah</i>	Analisis regresi berganda	<i>Ownership structure</i> memiliki hubungan negative dengan kompensasi. Hubungan positif terlihat dari <i>shareholder value</i> dan <i>sales growth</i> terhadap kompensasi.
6	Jeppson et al., (2009)	Terikat: gaji, bonus, <i>stock award, option award</i> , total kompensasi  Bebas: <i>total revenue, perubahan net income, perubahan total shareholder returns</i>	<i>Stepwise regression</i>	Dengan perusahaan meningkatkan penjualan, maka semakin besar kompensasi yang diterima eksekutif, ini karena hanya total <i>revenue</i> yang memiliki hubungan positif signifikan terhadap gaji dan total kompensasi.
7	Sigler (2011)	Terikat: total kompensasi  Bebas: lama jabatan CEO, beta, ROE Kontrol: <i>ln(total employee)</i>	Analisis regresi berganda	Adanya hubungan positif dan signifikan dari lamanya jabatan CEO, ukuran perusahaan, dan ROE terhadap kompensasi.
8	Elston dan Goldberg (2001)	Terikat: <i>total salaries</i>  Bebas: ROE, <i>ownership, ln(sales)</i> , pengaruh bank, <i>vector of industry</i>	Analisis <i>least square</i>	Terlihat adanya hubungan negatif dari pengaruh bank terhadap kompensasi. Semakin besar <i>ownership concentration</i> maka memiliki tingkat kompensasi yang lebih tinggi.
9	Yurtoglu dan Haid (2001)	Terikat: total kompensasi  Bebas: ROA, ROE, <i>return on sales, ln(total aset), ownership</i>	<i>Stepwise regression</i>	<i>Ownership</i> memiliki pengaruh yang sangat kuat terhadap kompensasi, terutama dengan <i>family ownership</i> . Pengaruh kuat juga terlihat pada kinerja dan ukuran perusahaan.
10	Fernandes (2005)	Terikat: kompensasi dewan eksekutif, kompensasi	Analisis regresi	Terdapat efek yang sangat besar dalam

		<p>dewan non eksekutif</p> <p>Bebas: ROA, ROE, <math>\ln(\text{sales})</math>, pertumbuhan perusahaan, <i>stock price</i>, pembayaran dividen</p>	berganda	<i>firm size</i> terhadap kompensasi. Dan tidak terlihat adanya hubungan dari kinerja perusahaan dengan dewan remunerasi
11	Gill et al., (2008)	<p>Terikat: total <i>cash compensation</i></p> <p>Bebas: NPM, ROA, ROE, <i>asset turnover</i>, pertumbuhan penjualan</p>	Analisis regresi berganda	Tidak terlihat adanya hubungan signifikan antara ROE, ROA, <i>asset turnover</i> dan pertumbuhan terhadap kompensasi. Kompensasi hanya memiliki hubungan searah signifikan dengan NPM.
12	Zhang (2012)	<p>Terikat: total kompensasi</p> <p>Bebas: kebijakan dividen, <i>free cash flow</i>, <i>market to book ratio</i>, <i>leverage</i>, EPS, ROA, umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan</p> <p>Kontrol: <i>firm size</i> dengan <math>\log(\text{total aset})</math></p>	Analisis regresi berganda	Kebijakan dividen memiliki hubungan searah dengan kompensasi eksekutif, dan ditemukan juga hubungan yang kuat dari kinerja perusahaan dengan kompensasi
13	Ruge (2005)	<p>Terikat: <i>cash compensation</i></p> <p>Bebas: EPS, ROA, ROE, NPM</p>	Regresi <i>ordinary least square</i>	Perusahaan dengan ROE, ROA dan NPM yang tinggi menghasilkan kompensasi yang tinggi juga terhadap kompensasi yang diterima eksekutif perusahaan.
14	Darmadi (2011)	<p>Terikat: total kompensasi, rata-rata kompensasi, <i>compensation spending</i></p> <p>Bebas: ROA, Tobin's Q, <i>board size</i>, <i>size of independent commissioners</i>, <i>blockholders ownership</i>, <i>board ownership</i>, <i>family control</i>, <i>firm size</i>, <i>leverage</i>, segmen bisnis, dan <i>subsidiary</i></p>	Regresi <i>ordinary least square</i>	ROA, ukuran dewan, segmen bisnis, dan anak perusahaan juga positif terhadap total kompensasi. Hubungan negatif antara <i>blockholders ownership</i> dengan <i>compensation</i> .

Sumber: Data diolah peneliti

### 2.3 Kerangka Pemikiran

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. Direktur sebagai salah satu eksekutif perusahaan adalah penjamin dalam ekuitas perusahaan yang memiliki tanggung jawab dalam peningkatan ROA, mereka mampu untuk menghasilkan nilai lebih bagi pemegang saham. Oleh karena itu, kompensasi mereka sangat didasarkan pada besarnya pengembalian asset (Iqbal & Shehzad, 2010). 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 penelitian ini, ROA berperan sebagai variabel bebas.

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. Pengukuran dengan menggunakan NPM ini memberikan informasi mengenai bagaimana sebuah perusahaan mengatur biayanya. Gill et al., (2009) mengatakan bahwa kompensasi yang didapatkan oleh *Chief Executive Officer* dan *Chief Financial Officer* adalah bentuk dari besarnya NPM. Oleh karena itu, peneliti menggunakan NPM sebagai variabel bebas.

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 dengan munculnya kenaikan pula dalam besarnya kompensasi yang didapatkan oleh para eksekutif. Hal yang sama juga dinyatakan oleh Zhang (2012), bahwa insentif manajerial merupakan dampak positif dari adanya kinerja perusahaan yang baik, khususnya pada besarnya kenaikan laba yang terlihat dalam EPS.

Variabel bebas lain yang digunakan dalam mengukur kompensasi eksekutif dengan melihat dari sisi tata kelola perusahaan (*corporate*

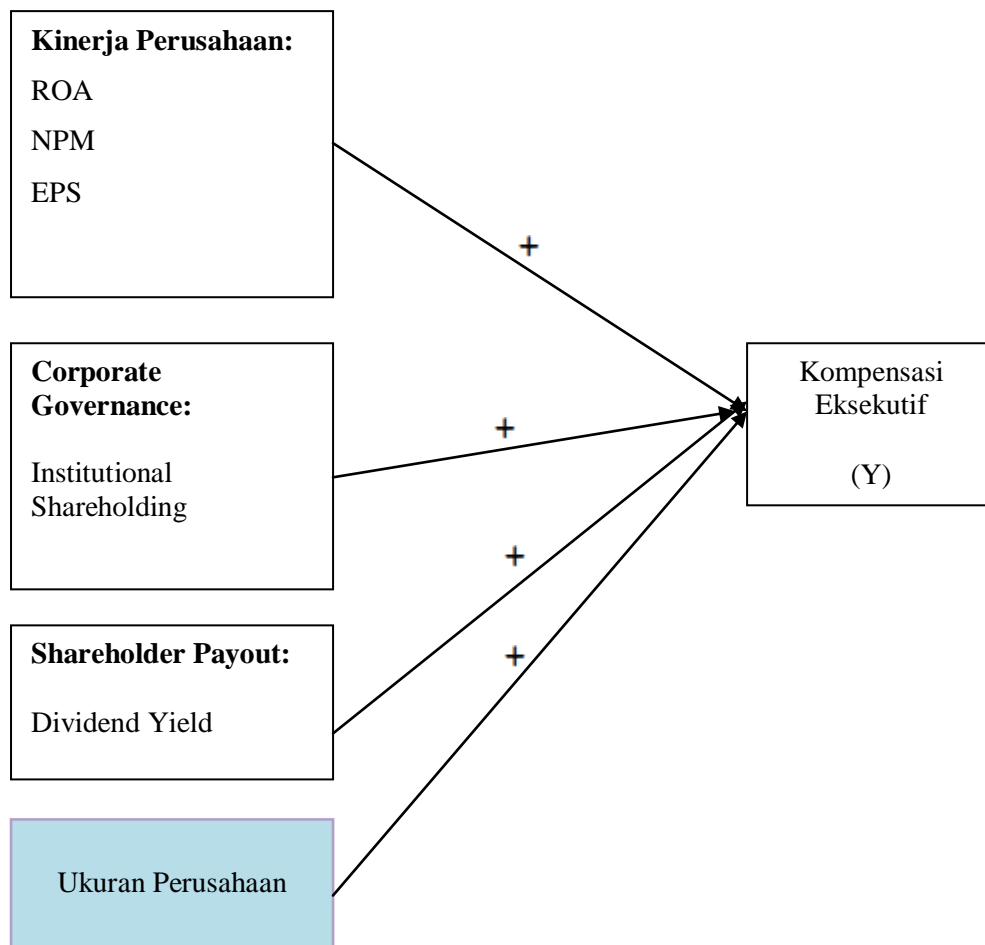
*governance*) yaitu kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Beberapa penelitian (Partasaraty et al., 2006; Suherman et al., 2010; Elston & Goldberg, 2001) menyatakan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh yang positif kepada kompensasi eksekutif. Masih dalam Partasaraty et al., (2006), dibandingkan dengan *individual ownership*, melalui *institutional ownership* para *shareholder* akan lebih mudah dan berperan aktif di dalam perusahaan, seperti didalam rapat mereka akan menyuarakan pendapat dan opininya serta memastikan bahwa manajer perlu untuk memenangkan dukungan mereka mengenai hal-hal yang memerlukan persetujuan *shareholder* terutama dalam menentukan kompensasi eksekutif. Hal yang sama dinyatakan juga oleh Elston & Goldberg (2001) bahwa semakin besar tingkat *institutional ownership* sebuah perusahaan semakin tinggi pula tingkat kompensasinya.

Salah satu indikator dalam menentukan kompensasi eksekutif perusahaan pada penelitian ini adalah dengan melihat dari sisi *shareholder payout*, yaitu menggunakan *dividend yield*. Ini sesuai dengan yang dilakukan Zhang (2012), *dividend yield* digunakan sebagai variabel bebas, hal yang sama dilakukan juga dalam penelitian ini. *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.


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. Sigler (2011) menguji hubungan antara ukuran perusahaan dengan total kompensasi yang didapatkan oleh eksekutif. Menurutnya, perusahaan yang relatif besar akan memiliki kemampuan yang lebih besar juga dalam melakukan pembayaran lebih kepada CEO. Penelitian yang sama dilakukan oleh Fernandes (2005), dalam penelitian tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan adalah hal utama yang menentukan kompensasi. Ini menandakan bahwa terdapat hubungan yang sangat kuat antara ukuran perusahaan dengan kompensasi. Darmadi (2011) juga ikut menambahkan bahwa 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.

Sesuai dengan uraian diatas, maka ROA, NPM, EPS, *institutional shareholding*, dan *dividend yield*, memiliki hubungan positif terhadap kompensasi eksekutif. Berikut gambaran dari kerangka pemikiran:





Gambar 2.1  
 Bagan Ringkasan Kerangka Pemikiran  
 Sumber: Data diolah peneliti

 = variabel kontrol

 = arah hubungan

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif perusahaan *non financial* yang *listing* di BEI.

H<sub>2</sub> : *Institutional shareholding* berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif perusahaan *non financial* yang *listing* di BEI.

H<sub>3</sub> : *Shareholder payout* berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif perusahaan *non financial* yang *listing* di BEI.