

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Unit Analisis

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang penyebaran data yang diolah dan membuat data menjadi mudah untuk dipahami. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasi. Pada tabel 4.1 disajikan statistik deskriptif untuk kompensasi eksekutif, ROA, NPM, EPS, *institutional shareholding*, *dividend yield*, dan ukuran perusahaan pada perusahaan *non financial* yang *listing* di BEI pada tahun 2007-2010.

Berdasarkan tabel 4.1, standar deviasi dari *cash compensation* yang diterima oleh para eksekutif perusahaan pada tahun penelitian memiliki nilai jauh diatas 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. *Cash compensation*, sesuai dengan Suherman et al., (2010) adalah pengukuran dari kompensasi eksekutif. Dengan demikian dapat dilihat bahwa kompensasi dengan nilai maksimum pada periode penelitian adalah sebesar Rp. 125,7 miliar yang dimiliki oleh PT United Tractor Tbk. Dan kompensasi dengan nilai minimum adalah sebesar Rp. 600 juta yang dimiliki oleh PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. Nilai rata-rata untuk *cash compensation* yang diterima oleh

eksekutif perusahaan adalah sebesar Rp. 834.884 juta dengan standar deviasi sebesar Rp. 5,15 triliun.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	<i>Cash Compensation</i> (jutaan rupiah)	ROA (%)	NPM (%)	EPS (rupiah)	<i>Institutional Shareholding</i> (%)	<i>Dividend Yield</i> (%)	<i>Sales</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	125.700	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	100.270
Std. Dev.	5.151.335	7,61	9,88	268,23	18,51	3,71	14.819.024

Cash compensation merupakan bentuk dari kompensasi eksekutif. *Firm size* atau ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Young dan O'byrne, 2001:154), dilambangkan sebagai *natural logarithm* dari *sales*.

Sumber: Data diolah peneliti

Seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa kinerja perusahaan dapat diukur melalui pendekatan berbasis akuntansi, yaitu ROA, NPM, dan EPS. Dapat dilihat pada ROA, nilai standar deviasinya cenderung kecil. Kondisi ini menggambarkan bahwa nilai penyebaran ROA dari tiap-tiap perusahaan pada tahun penelitian relatif lebih mendekati nilai rata-ratanya serta memiliki variabilitas serta fluktuasi yang rendah. ROA didapat dengan menghitung rasio laba bersih terhadap total aktiva. Nilai rata-rata ROA ini sebesar 8,62% dengan standar deviasi 7,61%. ROA maksimum adalah sebesar 23% dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., yang berarti untuk tiap penggunaan Rp. 1 total asset, menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 0,23. Untuk ROA minimum adalah sebesar 0,38% dimiliki oleh PT Indika Energy Tbk., yang berarti untuk tiap penggunaan Rp. 1 total asset, menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 0,0038.

Nilai penyebaran yang mendekati rata-rata juga terjadi pada NPM. Ini dilambangkan dengan nilai standar deviasi yang mendekati nilai rata-ratanya. NPM adalah rasio laba bersih terhadap total pendapatan. NPM maksimum adalah sebesar 47% dimiliki oleh PT Indika Energy Tbk., yang berarti untuk setiap total pendapatan sebesar Rp. 1, akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,47. Sedangkan untuk NPM minimum adalah sebesar 1% yang dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk., yang berarti untuk setiap total pendapatan sebesar Rp. 1, akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,01. NPM dari perusahaan-perusahaan yang diobservasi memiliki nilai rata-rata sebesar 10,71% dengan standar deviasi sebesar 9,88%.

Untuk EPS, nilai standar deviasinya menggambarkan bahwa nilai sensitivitas EPS dari tiap-tiap perusahaan pada tahun penelitian relatif lebih mendekati nilai rata-ratanya. Nilai EPS ini didapat dengan menghitung rasio laba bersih dengan jumlah saham yang beredar. Nilai rata-ratanya sebesar Rp. 187,40 dengan standar deviasi Rp. 268,23. Nilai maksimum sebesar Rp. 1.147 dimiliki oleh PT United Tractor Tbk. Ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut untuk setiap satu lembar saham yang beredar akan memberikan profit sebesar Rp. 1.147. Nilai minimum sebesar Rp. 0,18 yang dimiliki oleh PT Indo Tambangraya Megah Tbk. Ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut besarnya profit yang dialokasikan untuk setiap satu lembar saham yang beredar hanya sebesar Rp 0,18.

Nilai standar deviasi untuk *institutional shareholding* lebih kecil dari nilai rata-rata dari perusahaan yang diobservasi. Hal ini menggambarkan bahwa

perusahaan-perusahaan tersebut memiliki variabilitas serta fluktuasi yang rendah. *Institutional shareholder* ini didapat dengan menjumlahkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Nilai rata-rata variabel ini sebesar 66,85% dengan standar deviasi 18,51%. Nilai maksimum pada variabel *institutional shareholding* ini sebesar 94,67% dimiliki oleh PT Jakarta Setiabudi International Tbk., ini artinya bahwa dari keseluruhan saham perusahaan tersebut, sebesar 94,67% dimiliki oleh institusi. Untuk nilai minimum sebesar 7,62% dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk., ini artinya bahwa dari keseluruhan saham perusahaan tersebut, sebesar 7,62% dimiliki oleh institusi.

Dividend yield, sesuai dengan Zhang (2012) adalah pengukuran untuk *shareholder payout*. Nilai standar deviasi dari *dividend yield* ini hampir mendekati nilai rata-rata. Ini menandakan bahwa terdapat adanya penyebaran yang rata dari nilai *dividend yield* dan hal ini juga menggambarkan bahwa tidak adanya fluktuasi yang tinggi maupun rendah pada *dividend yield*. *Dividend yield* ini dapat dihitung dengan menghitung rasio dividen per lembar saham biasa dengan harga per lembar saham biasa pada akhir tahun. Nilai rata-rata variabel ini sebesar 3,77 dengan standar deviasi sebesar 3,71. Nilai maksimum pada variabel *shareholder payout* sebesar 7,93 yang dimiliki oleh PT United Tractor Tbk. Ini artinya bahwa tingkat keuntungan investasi saham di perusahaan tersebut adalah sebesar 22,4%. Untuk nilai minimum yaitu sebesar 0,74 yang dimiliki oleh PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Ini artinya bahwa tingkat keuntungan investasi saham di perusahaan tersebut adalah sebesar 0,74%.

Untuk *sales* sebagai variabel dalam ukuran perusahaan, nilai standar deviasinya jauh diatas rata-rata. Ini menunjukkan fluktuasi dan variabilitas dari nilai *sales* tahunan yang tinggi dari perusahaan yang diobservasi sehingga jauh dari nilai rata-rata seluruh perusahaan observasi. Nilai rata-rata variabel ini sebesar Rp. 9.530.014 juta dengan standar deviasi Rp. 14.819.024 juta. Nilai maksimum pada variabel ini sebesar Rp. 64.596.335 juta yang dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. yang menandakan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. memiliki total *sales* terbesar pada periode penelitian. Untuk nilai minimum yaitu sebesar Rp. 100.270 juta yang dimiliki oleh PT Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. yang menandakan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. memiliki total *sales* terendah pada periode penelitian.

4.2 Hasil Uji *Outliers* dan Asumsi Klasik

4.2.1 Uji *Outliers*

Uji *outliers* dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 18. Tidak keseluruhan persamaan di dalam penelitian ini terdapat data *outliers*. Hanya Persamaan II yang didalamnya terdapat data *outlier*. Hasil *output casewise diagnostic* yang diperoleh dari menganalisis Persamaan II dapat dilihat di Lampiran 2. Sebelum *outlier* dikeluarkan, R^2 model tersebut adalah 18,51%. Setelah *outlier* dikeluarkan, R^2 model tersebut meningkat menjadi 20,75%.

4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah data-data yang diperoleh sebagai variabel-variabel terpilih tersebut berdistribusi

normal atau tidak. Keempat persamaan menunjukkan hasil yang tidak normal, sehingga data harus ditransformasi terlebih dahulu. Setelah dilakukan transformasi, hasil probabilitas *Jarque-Bera* yang diperoleh untuk Persamaan I sebesar 0,066; Persamaan II sebesar 0,332; Persamaan III sebesar 0,366; Persamaan IV sebesar 0,27; Persamaan V sebesar 0,59; Persamaan VI sebesar 0,33; dan Persamaan VII sebesar 0,89. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data normal karena probabilitas *Jarque-Bera* $> 0,05$. Nilai probabilitas *Jarque-Bera* untuk ketujuh persamaan terdapat pada tabel 4.5. Nilai probabilitas *Jarque-Bera* beserta histogram normalitasnya dapat dilihat pada Lampiran 3.

4.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada tidaknya hubungan linear yang erat antar variabel independen dalam satu persamaan regresi. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*). Hasil dari uji multikolinearitas untuk persamaan I dengan keseluruhan variabel di dalam persamaan dengan menggunakan Eviews dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Korelasi Antarvariabel

	ROA	NPM	EPS	INS	DIV	SIZE
ROA	1.000000					
NPM	0.374952	1.000000				
EPS	0.577200	0.358030	1.000000			
INS	0.186523	0.020663	-0.03669	1.000000		
DIV	0.082583	0.074812	0.302578	0.229438	1.000000	
SIZE	0.431473	0.241346	0.671584	-0.20742	0.127255	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti

Terlihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antarvariabel yang lebih besar dari 0,8 atau mendekati 1. Hal yang sama juga terjadi pada keseluruhan persamaan. Dengan demikian tidak terjadi adanya multikolinearitas antarvariabel pada penelitian ini. Tabel korelasi antarvariabel dari setiap persamaan dapat dilihat pada Lampiran 4.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastis adalah keadaan di mana varian dalam model tidak konstan atau berubah-ubah. Pada tabel 4.5, terlihat hasil tes heteroskedastis untuk setiap persamaan regresi linear. Terlihat bahwa probabilitas pada $obs*R\text{-squared} > 0,05$; ini berarti terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas pada data karena probabilitas $obs*R\text{-squared}$ melebihi 0,05. Namun, untuk persamaan III yang hanya memasukkan variabel *institutional shareholding* ke dalam persamaan linier menunjukkan hasil probabilitas pada $obs*R\text{-squared}$ kurang dari 0,05. Dengan menggunakan Menu *White Coefficient Covariance Matrix*, maka secara otomatis *Eviews* akan menghilangkan masalah heteroskedastis (Winarno, 2009). Tabel hasil uji heteroskedastisitas terdapat pada Lampiran 5.

4.2.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji tidak adanya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah *pooled data* yang merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya

autokorelasi. Untuk mengidentifikasi adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (*DWStat*) dan membandingkannya di dalam tabel *Durbin-Watson*.

Pada Persamaan I didapatkan hasil *Durbin-Watson* Statistik (*DWstat*) yaitu sebesar 1,571. Selanjutnya dibandingkan nilai *DWStat* dengan *DW* tabel yang terdiri dari dua nilai yaitu batas bawah (*dL*) dan batas atas (*dU*). Dengan $k=6$ karena jumlah variabel bebas yang digunakan sebanyak 6 dan $n=40$, maka didapatkan pada tabel *Durbin-Watson* ($\alpha=5\%$) batas *dL* yaitu 1,1754 dan *dU* yaitu 1,8538. Maka dapat dinyatakan bahwa hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* berada pada daerah keragu-raguan, dimana syarat $dL \leq d \leq dU$ atau $1,1754 \leq 1,571 \leq 1,8538$ sehingga tidak dapat diputuskan ada atau tidaknya autokorelasi. Menurut Nachrowi (2006:250), keterbatasan ini dapat ditanggulangi dengan tersedianya fasilitas pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey* atau *Lagrange Multiplier (LM) Test* dengan menggunakan *lag 2* untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Setelah diuji, didapatkan nilai probabilitas *obs*R-squared* sebesar 0,304. Ini berarti terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data karena probabilitas *obs*R-squared* $> 0,05$.

Pada Persamaan II didapatkan hasil *DWstat* yaitu sebesar 2,018. Berdasarkan banyaknya variabel bebas ($k=4$) dan jumlah observasi ($n=145$) di dalam persamaan, maka pada tabel *Durbin-Watson* ($\alpha=5\%$) didapatkan batas *dL* yaitu 1,6724 dan *dU* yaitu 1,7856. Maka dapat dinyatakan bahwa

hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* digunakan syarat $dU \leq d \leq 4-dU$, di mana hasil dari $4-dU$ adalah 2,2144. Dengan demikian dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi di dalam persamaan tersebut, karena nilai hasil *Durbin-Watson* berada pada syarat $dU \leq d \leq 4-dU$ atau $1,7856 \leq 2,018 \leq 2,2144$.

Hal yang sama juga terjadi pada Persamaan III. Di dalam persamaan ini, didapatkan hasil DWstat yaitu sebesar 2,047. Berdasarkan banyaknya variabel bebas ($k=2$) dan jumlah observasi ($n=160$) di dalam persamaan, maka pada tabel *Durbin-Watson* ($\alpha=5\%$) didapatkan batas dL yaitu 1,7163 dan dU yaitu 1,7668. Maka dapat dinyatakan bahwa hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* digunakan syarat $dU \leq d \leq 4-dU$, di mana hasil dari $4-dU$ adalah 2,233. Dengan demikian dinyatakan bahwa tidak ada autokorelasi di dalam persamaan tersebut, karena nilai hasil *Durbin-Watson* berada pada syarat $dU \leq d \leq 4-dU$ atau $1,7668 \leq 2,047 \leq 2,233$.

Sedangkan pada Persamaan IV didapatkan hasil DWstat yaitu sebesar 1,42. Berdasarkan banyaknya variabel bebas ($k=2$) dan jumlah observasi ($n=40$) di dalam persamaan, maka pada tabel *Durbin-Watson* ($\alpha=5\%$) didapatkan batas dL yaitu 1,3908 dan dU yaitu 1,60. Maka dapat dinyatakan bahwa hasil dari uji statistik *Durbin-Watson* berada pada daerah keraguan, dimana syarat $dL \leq d \leq dU$ atau $1,3908 \leq 1,42 \leq 1,60$ sehingga tidak dapat diputuskan ada atau tidaknya autokorelasi. Oleh karena itu, dilakukan pengujian dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey* atau *LM Test* untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Setelah diuji, didapatkan nilai

probabilitas *obs*R-squared* sebesar 0,108. Ini berarti terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data karena probabilitas *obs*R-squared* $> 0,05$.

Dan untuk Persamaan V, VI, dan VII keseluruhannya telah terbebas dari autokorelasi. Hasilnya ringkasannya dapat dilihat pada tabel 4.5. Tabel hasil uji autokorelasi terdapat pada Lampiran 6.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Hasil Uji Model Data Panel

Tabel 4.3 menunjukkan hasil regresi data panel. Sebelumnya akan dilakukan terlebih dahulu uji model data panel dalam menentukan model yang tepat pada setiap persamaan. Dalam menentukan pemilihan model yang tepat, maka akan dilakukan *Chow Test* dan *Hausman Test*. *Chow Test* dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat dari persamaan tersebut *pooled least square* atau *fixed effect*. Sedangkan *Hausman Test* merupakan uji selanjutnya yang dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat untuk persamaan tersebut *fixed effect* atau *random effect*. Hal ini ditentukan dari hasil nilai probabilitas *chi-square*. Berikut adalah hasil *chow test*:

Tabel 4.3
Hasil 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

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: COMP?

Method: Panel Least Squares

Date: 04/11/12 Time: 05:41

Sample: 2007 2010

Included observations: 4

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.314452	2.106616	2.048049	0.0486
ROA?	0.060236	0.012577	4.789236	0.0000
NPM?	0.005401	0.007977	0.677098	0.5031
EPS?	-0.000340	0.000428	-0.795227	0.4322
INS?	-0.000430	0.004346	-0.098837	0.9219
DIV?	0.002728	0.021379	0.127606	0.8992
SIZE?	0.184953	0.071287	2.594492	0.0140
R-squared	0.663976	Mean dependent var		10.17065
Adjusted R-squared	0.602880	S.D. dependent var		0.710980
S.E. of regression	0.448041	Akaike info criterion		1.389765
Sum squared resid	6.624447	Schwarz criterion		1.685318
Log likelihood	-20.79529	Hannan-Quinn criter.		1.496627
F-statistic	10.86786	Durbin-Watson stat		1.161173
Prob(F-statistic)	0.000001			

Pada persamaan I dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam Eviews dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *pooled least square* atau *fixed effect*. Apabila pada *chow test* hasil probabilitas *chi-square* $> 0,05$ maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *pooled least square*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan dan harus dilanjutkan ke *hausman test*.

Hipotesis yang dibuat untuk uji *chow* adalah sebagai berikut:

H_0 : parameter-parameter variabel *dummy* signifikan dalam menjelaskan variabel dependen atau dengan kata lain dengan menggunakan *fixed effect*.

H_1 : parameter-parameter variabel *dummy* tidak signifikan dalam menjelaskan variabel dependen atau dengan kata lain dengan menggunakan *pooled least square*.

Pada tabel 4.3 diatas diperlihatkan bahwa besar probabilitas *chi-square* pada *chow test* adalah 0,0101; ini berarti hasil tersebut signifikan karena $< 0,05$ sehingga H_0 tidak dapat ditolak, dan harus diuji kembali dengan *hausman test*. Berikut di bawah ini yang merupakan hasil dari *hausman test*:

Tabel 4.4
Hasil *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

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA?	0.062205	0.062088	0.000007	0.9646
NPM?	0.002579	0.003613	0.000009	0.7271
EPS?	0.000105	-0.000081	0.000000	0.4280
INS?	0.001801	0.000945	0.000002	0.4899
DIV?	-0.000704	-0.000664	0.000049	0.9954
SIZE?	0.160865	0.168014	0.001319	0.8439

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: COMP?
Method: Panel Least Squares
Date: 04/11/12 Time: 05:42
Sample: 2007 2010
Included observations: 4
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.806314	2.486417	1.933028	0.0651
ROA?	0.062205	0.012162	5.114727	0.0000

NPM?	0.002579	0.008692	0.296779	0.7692
EPS?	0.000105	0.000531	0.198554	0.8443
INS?	0.001801	0.004444	0.405187	0.6889
DIV?	-0.000704	0.022437	-0.031372	0.9752
SIZE?	0.160865	0.086116	1.868013	0.0740

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.804353	Mean dependent var	10.17065
Adjusted R-squared	0.682074	S.D. dependent var	0.710980
S.E. of regression	0.400885	Akaike info criterion	1.298891
Sum squared resid	3.857016	Schwarz criterion	1.974443
Log likelihood	-9.977828	Hannan-Quinn criter.	1.543150
F-statistic	6.578006	Durbin-Watson stat	2.028439
Prob(F-statistic)	0.000027		

Sumber: Data diolah dengan Eviews 6.0

Pada *hausman test* ini *estimation method* dipilih *cross section* dengan *random*. Apabila *hausman test* menghasilkan nilai probabilitas *chi-square* > 0,05 maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* < 0,05 maka menandakan hasilnya signifikan dan model yang cocok adalah *random effect*.

Hipotesis yang dibuat untuk uji hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : Terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen atau dengan kata lain menggunakan *Fixed Effect Model*.

H_1 : Tidak terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen atau dengan kata lain menggunakan *Random Effect Model*.

Di dalam tabel 4.4 tersebut diperlihatkan bahwa besar probabilitas *chi-square* pada *hausman test* adalah 0,9679; ini berarti hasil tersebut tidak signifikan karena $> 0,05$ sehingga H_0 dapat ditolak, dan model yang tepat pada persamaan I adalah *fixed effect*.

Berdasarkan kedua pengujian test tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model yang cocok untuk Persamaan I adalah *fixed effect*. Ini berarti di dalam persamaan tersebut terjadi adanya perbedaan intersep antara perusahaan, namun intersepnnya sama antar waktu. Selain itu, model *fixed effect* ini juga mengindikasikan bahwa koefisien regresi di dalam persamaan tetap antar perusahaan dan antar individu (Widarjono, 2007:257).

Hal yang sama juga terjadi pada Persamaan II sampai VII. Berdasarkan hasil pengujian, keenamnya juga disimpulkan bahwa model yang tepat adalah *fixed effect*. Ini menandakan adanya kesesuaian model dari setiap persamaan, baik dengan memasukkan keseluruhan variabel ke dalam persamaan regresi maupun dengan memisahkan satu-persatu variabel ke dalam persamaan regresi. Hasil uji model data panel untuk masing-masing persamaan dapat dilihat di Lampiran 7.

4.3.2 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t, sedangkan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2).

4.3.2.1 Hasil Uji t-statistik

Tabel 4.5 menunjukkan koefisien, nilai t-hitung (*t-statistic*) dan probabilitasnya dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel yang telah diregresi data panel. Nilai yang tertulis di baris pertama adalah nilai dari koefisien regresi, nilai yang tertulis di baris kedua atau di dalam kurung merupakan nilai dari t-hitung, dan nilai yang tertulis di baris ketiga atau dicetak miring merupakan probabilitas dari t-hitung.

Pada Persamaan I, yaitu dengan memasukkan keseluruhan variabel bebas ke dalam persamaan dapat dilihat bahwa kinerja perusahaan dengan ROA sebagai proksi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif pada level 1% dengan nilai *p-value* adalah sebesar 0,0000, dan juga dengan t-hitung yaitu 4,789236 yang lebih besar dari t-tabel. Karena arah kecenderungan yang dihipotesiskan seluruhnya adalah positif, maka yang digunakan adalah *upper one-sided test* dimana syarat penerimaan hipotesis yang dibuat adalah apabila t-hitung lebih besar dari t-tabel. Dengan rumus *degree of freedom (df) = n - k*, dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel, maka *df* pada Persamaan I adalah sebesar $40-7=33$. Dengan $\alpha=5\%$, didapatkan hasil t-tabel yang tertera adalah 1,692; yang artinya t-hitung lebih besar dari t-tabel. Hal yang sama juga terjadi pada ROA di Persamaan V yang terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif pada level 5% dengan *p-value* sebesar 0,0226.

Tabel 4.5
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>F-Statistics</i>	10,86	18,88	62,48	11,60	11,90	10,95	19,68

	Persamaan I	Persamaan II	Persamaan III	Persamaan IV	Persamaan V	Persamaan VI	Persamaan VII
<i>Prob-Jarque-Bera</i>	0,066	0,33	0,36	0,27	0,59	0,33	0,89
<i>Prob-obs*R-squared (White Test)</i>	0,0835	0,80	0,00	0,39	0,26	0,22	0,28
<i>DW-Statistics</i>	-	2,018	2,047	-	-	-	1,895
<i>Prob-obs*R-squared (LM Test)</i>	0,304	-	-	0,1085	0,13	0,2	-
Jumlah Observasi	40	145	160	40	40	40	40

*signifikan pada level 10%

**signifikan pada level 5%

***signifikan pada level 1%

Sumber: Data diolah peneliti

Akan tetapi, ROA pada Persamaan II tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif dengan *p-value* sebesar 0,1078 yang berarti tidak signifikan, selain itu juga karena t-hitungnya sebesar 1,618557 lebih kecil dari t-tabel, dimana *degree of freedom* (df)=145-5=140 dan $\alpha=5\%$, maka t-tabelnya adalah 1,645.

Kinerja perusahaan dengan menggunakan NPM sebagai proksi pada Persamaan I tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif apabila dilihat dari *p-value* NPM yaitu sebesar 0,5031 yang artinya tidak signifikan dan juga t-hitung 0,677098 yang lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,692. Hal yang sama juga ditunjukkan pada NPM di Persamaan II tidak terbukti memiliki pengaruh positif, hal ini dapat dilihat dari t-hitungnya -2,772557 yang kurang dari t-tabel, sedangkan *p-valuenya* menunjukkan probabilitas sebesar 0,0063 yang berarti signifikan pada level 1%. Ini menandakan NPM memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Hal yang berbeda ditunjukkan pada Persamaan VI dimana NPM terbukti berpengaruh positif signifikan pada level 10% dengan *p-value* sebesar 0,058 dan t-hitung 1,9534 yang lebih besar dari t-tabel 1,690.

Proksi EPS di dalam mengukur kinerja perusahaan pada Persamaan I tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif, ini dapat dilihat dari *p-valuenya* sebesar 0,4322 yang artinya tidak signifikan dan juga t-hitung yaitu -0,795227 yang lebih kecil dari t-tabel. Ini juga terjadi pada Persamaan II dimana EPS tidak terbukti

berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif, ini dapat dilihat dari *p-value* sebesar 0,1633 yang artinya tidak signifikan dan juga *t*-hitung yaitu 1,401438 yang lebih kecil dari *t*-tabel. Sedangkan pada Persamaan VII, EPS terbukti berpengaruh positif signifikan pada level 1% dengan *p-value* sebesar 0,0000 dan *t*-hitung 4,768 yang lebih besar dari *t*-tabel 1,690.

Untuk Persamaan I dengan variabel *institutional shareholding* tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Hal ini dapat dilihat dari *t*-hitung -0,098837 yang lebih kecil dari *t*-tabel, dimana *degree of freedom (df)*=40-7=33 dan $\alpha=5\%$, maka *t*-tabelnya adalah 1,692. Selain itu *p-value* menunjukkan 0,9219 yang berarti tidak signifikan. Hal yang sama juga terjadi pada Persamaan III, V, dan VII. Dari persamaan tersebut juga didapatkan hasil bahwa tidak terbukti adanya pengaruh positif signifikan dari *institutional shareholding* terhadap kompensasi eksekutif. Ini dikarenakan hasil *t*-hitung dari setiap persamaan yang lebih kecil dari *t*-tabel dan juga *p-value* yang menunjukkan tidak signifikan. Karena arah kecenderungan yang dihipotesiskan adalah positif, maka yang digunakan adalah *upper one-sided test*, dimana H_2 akan diterima apabila *t*-hitung lebih besar dari *t*-tabel. Dengan demikian H_2 ditolak, karena tidak terbukti adanya pengaruh positif dari *institutional shareholding* terhadap kompensasi eksekutif perusahaan nonfinansial yang *listing* di BEI.

Koefisien *dividend yield* di dalam Persamaan I menunjukkan tanda positif tidak signifikan. Hasil tersebut tidak membuktikan adanya pengaruh positif signifikan *dividend yield* terhadap kompensasi eksekutif. Nilai *p-value* menunjukkan probabilitas sebesar 0,8992 menandakan bahwa tidak signifikan, dan juga t-hitungnya yaitu 0,127606 yang lebih kecil dari t-tabel 1,692 menunjukkan *dividend yield* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif. Hal yang sama juga terjadi pada Persamaan IV, V, VI, dan VII. Dari persamaan tersebut juga didapatkan bahwa *dividend yield* sebagai proksi dari *shareholder payout* tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif dilihat dari *p-value* yang tidak signifikan dan t-hitung yang lebih kecil dari t-tabel. Karena arah kecenderungan yang dihipotesiskan adalah positif, maka yang digunakan adalah *upper one-sided test*, dimana H_3 akan diterima apabila t-hitung lebih besar dari t-tabel. Maka dapat diputuskan bahwa H_3 ditolak.

Pada tabel 4.5 di dalam persamaan I, ROA memiliki koefisien sebesar 0,06236 dan probabilitas uji t-stat sebesar 0,0000 menunjukkan signifikan pada level 1%. ROA juga menunjukkan positif dan signifikan pada level 5% dengan koefisien sebesar 0,02453 pada persamaan V. Hal ini menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Perusahaan dengan tingkat pengembalian aset yang tinggi menandakan bahwa setiap penggunaan asetnya akan memberikan laba bersih yang tinggi juga. Ini juga akan

berpengaruh dengan besarnya kompensasi yang diterima oleh eksekutif. Eksekutif perusahaan yaitu direktur dan komisaris 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 kinerja perusahaan dengan menggunakan proxy 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. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Partasaraty et al., (2006) yang menyatakan bahwa pengukuran dengan ROA berpengaruh positif, namun tidak dapat menjelaskan secara signifikan pengaruhnya terhadap kompensasi eksekutif. Ini dapat terjadi mungkin dikarenakan data yang digunakan di dalam penelitian cakupannya luas, banyak perusahaan yang dimasukkan ke dalam sampel dan tidak fokus pada sektor tertentu sehingga pengaruhnya tidak dapat dijelaskan secara signifikan (Partasaraty et al., 2006)

NPM pada persamaan I di tabel 4.5 memiliki koefisien sebesar 0,005401 dan probabilitas uji t-stat sebesar 0,5031; hal ini artinya bahwa kinerja perusahaan dengan proxy NPM tidak terbukti positif signifikan, karena koefisiennya menunjukkan positif namun tidak signifikan. Bonus

yang merupakan salah satu bentuk dari kompensasi yang diterima oleh eksekutif ditentukan dari besarnya profit dari setiap penjualan (*sales*). Adanya kenaikan penjualan tersebut akan memberikan penghargaan (*reward*) kepada para eksekutif atas kontribusinya dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, pengaruh positifnya tidak dapat dijelaskan secara signifikan karena di dalam penelitian memasukkan perusahaan dengan berbagai macam sektor industri yang berbeda sebagai sampel, hal tersebut diutarakan oleh Iqbal dan Shehzad (2010) di dalam penelitiannya. Hasil ini didukung juga oleh Gill et al., (2008) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan karena di dalam penelitian yang dilakukan oleh Gill hanya menggunakan perusahaan sektor jasa sebagai sampel, berbeda dengan penelitian ini yang menggunakan berbagai macam sektor. Penelitian Gill tersebut sesuai dengan hasil pada Persamaan VI bahwa NPM terbukti berpengaruh positif dengan koefisien 0,00977 dan signifikan pada level 10%. Sedangkan pada Persamaan II dinyatakan bahwa NPM tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif, terlihat dari koefisien NPM menunjukkan angka yang negatif signifikan dengan *p-value* 0,0063 yang artinya signifikan pada level 1%. Hal ini dikarenakan besarnya kompensasi tahun ini akan lebih ditentukan dari besarnya NPM tahun sebelumnya (*incremental* NPM), seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Partasaraty et al., (2006), dimana profitabilitas perusahaan yang diukur dengan NPM tidak berpengaruh positif secara signifikan dengan kompensasi eksekutif,

sedangkan pengukuran dengan menggunakan *incremental* NPM berpengaruh positif dengan total kompensasi.

Kinerja perusahaan dengan proksi EPS pada Persamaan I di dalam tabel 4.5 memiliki t-hitung sebesar -0,795227 yang kurang dari t-tabel sebesar -1,692 dengan probabilitas uji t-stat menunjukkan 0,4322; hal ini berarti bahwa EPS tidak terbukti positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. EPS ini menggambarkan kinerja perusahaan yang biasanya dilihat oleh sisi investor, yaitu besarnya laba yang dialokasikan dari setiap lembar saham yang beredar. Nafala (2008) mengemukakan bahwa apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba ke investor, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya total sumber dana internal atau *internal financing* akan berkurang, dimana kompensasi akan dibayarkan dari dana internal tersebut. Hasil ini berlawanan dengan hipotesis yang telah dibuat. 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. Hal ini dapat terlihat dari adanya variabel dividen yang menandakan bahwa perusahaan di dalamnya membagikan dividen. Di dalam persamaan II juga menunjukkan hasil yang sama, dimana EPS tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif dengan koefisien 0,015412 dan hasil *p-value* sebesar 0,1633. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang

dilakukan oleh Nafala (2008). Sedangkan pada persamaan VII menunjukkan hasil dimana koefisien EPS sebesar 5989,77 memiliki pengaruh positif 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).

Dengan melihat hasil dari keseluruhan persamaan, dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja perusahaan dengan proxy ROA, NPM, dan EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif, sehingga H_1 diterima.

Variabel *corporate governance* pada Persamaan I yang diukur dengan proxy *institutional shareholding* (INS) memiliki koefisien sebesar -0,00430 dan probabilitas uji t-stat sebesar 0,9219; hal ini berarti INS tidak terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. 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. 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. Hasil tersebut dikemukakan oleh Darmadi (2011) di dalam penelitiannya yang juga meneliti tentang hal yang sama, yaitu melihat pengaruh besarnya kepemilikan institusi terhadap kompensasi eksekutif. Hasil yang sama juga diperlihatkan pada Persamaan III, V, dan VII yaitu tidak terbukti INS berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif dengan koefisien negatif dan *p-value* berturut-turut sebesar 0,35; 0,86; 0,90. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa *corporate governance* yang diukur melalui *institutional shareholding* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif, sehingga H_2 ditolak.

Proxi *dividend yield* (DIV) digunakan sebagai pengukuran dari variabel *shareholder payout*. Hasil t-hitung DIV pada Persamaan I sebesar 0,127606 lebih kecil dari t-tabel yaitu 1,692, juga memiliki koefisien sebesar 0,002728 dan tidak signifikan karena probabilitas uji t-stat sebesar 0,8992. Ini menunjukkan bahwa *dividend yield* tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. *Dividend yield* ini menggambarkan tingkat keuntungan yang akan didapatkan oleh para investor. Keuntungan tersebut akan menentukan kesejahteraan *shareholder* yang ditentukan dari besarnya dividen yang didapatkan oleh pemegang

saham, dan ini merupakan tujuan utama dari sebuah perusahaan. Setelah tujuan utama tersebut tercapai, maka eksekutif selaku pihak yang bertanggungjawab atas jalannya kegiatan perusahaan berhak memperoleh jasa atau penghargaan yang merupakan hasil dari kontribusi kerja mereka. Jasa yang diperoleh itu berupa kompensasi yang biasanya dalam bentuk insentif. 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*. Hasil yang sejalan dengan penelitian terdahulu tersebut juga ditunjukkan pada persamaan IV, V, VI, dan VII dimana *dividend yield* memiliki koefisien positif namun tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Ini ditunjukkan dengan nilai p-value DIV pada setiap persamaan berturut-turut sebesar 0,71; 0,33; 0,25; dan 0,86. Maka kesimpulan yang dapat diambil adalah tidak adanya pembuktian bahwa *shareholder payout* yang diukur dengan *dividend yield* berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif, sehingga H_3 ditolak.

Untuk variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Pada tabel 4.5

dapat dilihat bahwa keseluruhan persamaan menunjukkan koefisien yang positif. 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 SIZE 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. Partasaraty et al., (2006) juga menambahkan bahwa ukuran perusahaan dengan menggunakan pengukuran total *sales* memiliki hubungan yang searah dengan besarnya kompensasi yang diterima eksekutif. 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. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Darmadi (2011), Elston & Goldberg (2001), dan Fernandes (2005) yaitu semakin besar perusahaan semakin besar kompensasi yang didapatkan eksekutif.

4.3.2.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 (*R-Squared*) pada Persamaan I yang memasukkan keseluruhan variabel adalah 0,663976. Nilai koefisien tersebut berarti bahwa sebesar 66,39% dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen di dalam model. Sedangkan 33,61% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak terobservasi di dalam model. Semakin banyak variabel independen (bebas) yang digunakan, maka akan semakin besar nilai *R-Squared* yang diperoleh. Maka akan lebih baik menggunakan *Adjusted R-Squared* yang mempunyai nilai 0,602880. Hal ini berarti 60,28% variasi dari kompensasi eksekutif bisa dijelaskan oleh variasi dari keenam variabel independen, sedangkan sisanyasebesar 39,72% dijelaskan variabel lain yang tidak diteliti.