

Akuntabilitas

Volume 4 No 2 Agustus 2011

ISSN: 1979-858X

Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing

Analisis Efektivitas dan Kontribusi Penerimaan Pajak Hotel, Pajak Restoran dan Pajak Hiburan terhadap Pendapatan Pajak Daerah Kota Sukabumi
Resa Resdiana dan Rahmawati

Pengaruh Laba Tahun Berjalan, Akrua dan Arus Kas terhadap Persistensi Laba dengan Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Fiskal sebagai Variabel Moderating
Hadiarrohman dan Reskino

Persepsi terhadap Keadilan dan Keinginan Berpindah Karyawan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Provinsi Riau)
Yessi Mutia Basri

UIN Syarif Hidayatullah Jakarta: Studi tentang Dampak Penerapan Pengelolaan Keuangan (PK) Badan Layanan Umum (BLU) terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Administrasi
Yusar Sagara

Analisis Pengaruh Variabel Akuntansi dan Variabel Makroekonomi terhadap Return dengan Beta sebagai Variabel Intervening
Atiqah

Peran Kinerja Akuntansi dan Pasar dalam Penentuan Besarnya Kompensasi Eksekutif Perusahaan
Etik Kresnawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

AKUNTABILITAS

Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing

Daftar Isi

89 – 101	ANALISIS EFEKTIVITAS DAN KONTRIBUSI PENERIMAAN PAJAK HOTEL, PAJAK RESTORAN DAN PAJAK HIBURAN TERHADAP PENDAPATAN PAJAK DAERAH KOTA SUKABUMI Resa Resdiana & Rahmawati
102 – 118	PENGARUH LABA TAHUN BERJALAN, AKRUAL, DAN ARUS KAS TERHADAP PERSISTENSI LABA DENGAN PERBEDAAN LABA AKUNTANSI DAN LABA FISKAL SEBAGAI VARIABEL MODERATING Hadiarrohman & Reskino
119 – 134	PERSEPSI TERHADAP KEADILAN DAN KEINGINAN BERPINDAH KARYAWAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Provinsi Riau) Yessi Mutia Basri
135 – 152	UIN SYARIF HIDAYATULLAH JAKARTA: STUDI TENTANG DAMPAK PENERAPAN PENGELOLAAN KEUANGAN (PK) BADAN LAYANAN UMUM (BLU) TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA ADMINISTRASI Yusar Sagara
153 – 168	ANALISIS PENGARUH VARIABEL AKUNTANSI DAN VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP RETURN DENGAN BETA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING Atiqah
169 – 178	PERAN KINERJA AKUNTANSI DAN PASAR DALAM PENENTUAN BESARNYA KOMPENSASI EKSEKUTIF PERUSAHAAN Etik Kresnawati



KEBIJAKAN EDITORIAL

Jurnal Akuntabilitas diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta secara berkala (setiap empat bulan) dengan tujuan menyebarluaskan informasi hasil riset akuntansi kepada para akademisi, praktisi, mahasiswa dan lain-lain yang tertarik pada riset akuntansi. Jadwal terbit Akuntabilitas pada bulan April, Agustus, dan Desember setiap tahunnya. Lingkup hasil riset akuntansi yang dimuat dalam Akuntabilitas, antara lain meliputi bidang: akuntansi keuangan, pasar modal, akuntansi manajemen, akuntansi sector public, auditing, system informasi dan perpajakan.

Akuntabilitas menerima kiriman artikel hasil riset akuntansi yang ditulis dalam Bahasa Indonesia atau Bahasa Inggris. Penulis harus menyatakan bahwa artikel yang dikirim ke Akuntabilitas tidak dikirimkan atau telah dipublikasikan dalam jurnal yang lain. Untuk artikel hasil riset dengan pendekatan survey atau eksperimental, penulis, harus melampirkan instrument riset (kuesioner, kasus, daftar wawancara, dan lain-lain). Agar hasil riset akuntansi yang dimuat dalam Akuntabilitas dapat bermanfaat untuk pengembangan praktik, pendidikan dan riset akuntansi, penulis artikel berkewajiban memberikan data riset kepada yang memerlukannya dan memberikan informasi cara memperoleh data tersebut.

Penentuan artikel yang dimuat dalam Akuntabilitas oleh editor, dengan metodologi riset yang digunakan, dan signifikan kontribusi hasil riset terhadap pengembangan profesi dan pendidikan akuntansi. Editor bertanggungjawab untuk memberikan telaah konstruktif dan, jika dipandang perlu menyampaikan hasil evaluasi kepada penulis artikel. Artikel dikirim ke editor Akuntabilitas dengan alamat :

Jurnal Akuntabilitas

Gedung Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
Jl. Ir. H. Juanda No.95 Ciputat, Kota Tangerang Selatan 15412
Telp. (021) 7496006, 7493318; Fax (021)7496006;
Email: jurnal.akuntabilitas@gmail.com
<http://www.journal.aktfebuinjkt.ac.id>

PEDOMAN PENULISAN ARTIKEL

Berikut ini adalah pedoman penulisan artikel dalam jurnal Akuntabilitas yang diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi penulis.

1. Sistematika pembahasan dalam artikel setidaknya terdiri atas bagian-bagian sebagai berikut:

Abstrak/Sinopsis bagian ini memuat ringkasan riset, antara lain mengenai: masalah riset, tujuan, metode, temuan, dan kontribusi hasil riset. Abstrak disajikan di awal teks dan terdiri antara 150 s.d. 400 kata (sebaiknya disajikan dalam bahasa Inggris). Abstrak diikuti dengan sedikitnya empat kata kunci (*keywords*) untuk memudahkan penyusunan indeks artikel.

Pendahuluan menguraikan latar belakang (motivasi) riset, rumusan masalah riset, pernyataan tujuan, dan (jika dipandang perlu) organisasi penulisan artikel.

Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis (jika ada) memaparkan kerangka teoretis berdasarkan telaah literatur yang menjadi landasan logis untuk mengembangkan hipotesis atau proposisi riset dan model riset (jika dipandang perlu).

Metode Riset memuat metode seleksi dan pengumpulan data, pengukuran dan definisi operasional variabel, dan metode analisis data.

Analisis Data menguraikan analisis data riset dan deskriptif statistik yang diperlukan.

Pembahasan dan Kesimpulan berisi pembahasan mengenai temuan dan kesimpulan riset.

Implikasi dan Keterbatasan menjelaskan implikasi temuan dan keterbatasan riset, serta jika perlu saran yang dikemukakan peneliti untuk riset yang akan datang.

Daftar Referensi memuat sumber-sumber yang dikutip di dalam penulisan artikel. Hanya sumber yang diacu yang dimuat di daftar referensi ini.

Lampiran memuat tabel, gambar, dan instrumen riset yang digunakan.

2. Artikel diketik dengan jarak baris dua pada kertas A4 (8,27" x 11,69"). Kutipan langsung yang panjang (lebih dari tiga setengah baris) diketik dengan jarak baris satu dengan *indented style* (bentuk berinden).
3. Panjang artikel tidak lebih atas 7.000 kata (dengan jenis huruf *Garamond* ukuran 11-12) atau antara 15 s.d. 25 halaman kuarto.
4. Margin atas, bawah, kiri dan kanan sekurang-kurangnya 1 inci.
5. Halaman muka (cover) setidaknya menyebutkan judul artikel dan identitas penulis.
6. Semua halaman, termasuk tabel, lampiran, dan referensi harus diberi nomor urut halaman.

7. Tabel/gambar sebaiknya disajikan pada halaman terpisah dari badan tulisan (umumnya di bagian akhir naskah). Penulis cukup menyebutkan pada bagian di dalam teks, tempat pencantuman tabel atau gambar.
8. Setiap tabel atau gambar diberi nomor urut, judul yang sesuai dengan isi tabel atau gambar, dan sumber kutipan (bila relevan).
9. Kutipan dalam teks sebaiknya ditulis di antara kurung buka dan kurung tutup yang menyebutkan nama akhir penulis, tahun tanpa koma, dan nomor halaman jika dipandang perlu.

Contoh:

- a. Satu sumber kutipan dengan satu penulis (Arens 1991). Jika disertai nomor halaman: (Arens 1981: 845).
 - b. Satu sumber kutipan dengan dua penulis (Kieso dan Weygant 1991).
 - c. Satu sumber kutipan dengan lebih dari dua penulis (Kieso dkk. 1995 atau Kieso et al. 1990).
 - d. Dua sumber kutipan dengan penulis yang berbeda (Robert 1990; Mira 1988)
 - e. Dua sumber kutipan dengan penulis yang sama (Jerry 1981, 1983). Jika tahun publikasi sama (Disney 1982a, 1982b).
 - f. Sumber kutipan yang berasal dari pekerjaan suatu institusi sebaiknya menyebutkan akronim institusi yang bersangkutan misalnya, (UIN 2009).
10. Setiap artikel harus memuat daftar referensi (hanya yang menjadi sumber kutipan) dengan ketentuan penulisan sebagai berikut:
- a. Daftar referensi disusun alfabetis sesuai dengan nama penulis atau nama institusi.
 - b. Susunan setiap referensi: nama penulis, tahun publikasi, judul jurnal atau buku teks, nama jurnal atau penerbit, nomor halaman.
 - c. Contoh:

Financial Accounting Standard Board, Committee on Concepts and Standards for External Financial Reports. 1987. *Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance*. Minnesota, AF: AAA. Demski, J.S., dan D.E.M. Sappington. 1989. Hierarchical Structure and Responsibility Accounting, *Journal of Accounting Research* 27 (Spring): 40-58.

Anthony, Robert.; V. Govindarajan; dan R. Magee. 1989. *Management Control System*. Paper, Northwestern University, Evansto, IL.

Pujiati, A. 2000. *The Effect of Participative Budgeting on Job Performance and Job Satisfaction with Locus of Control and Cultural Dimensions as Moderating Variables*. Ph.D. dissertation. University of Malaysia, Kualalumpur.

Dino, A. 2002. Analysis of Variance In Decisions Making. *Jurnal Kelola*, 12 (Oktober) 43-50.

Alfano, T.M. 2002a. Distrutive Justice and Tax Policy. *The Accounting Review*, 59 (October): 619-636.

-----, 1984b. The Perceived Effects of Tax Policy on Public Government. *The Journal of Accountancy*, 6 (Fall): 7-19.

Artikel diserahkan dalam bentuk Compact Disc (CD) dan empat eksemplar cetakan.

PERAN KINERJA AKUNTANSI DAN PASAR DALAM PENENTUAN BESARNYA KOMPENSASI EKSEKUTIF PERUSAHAAN

Etik Kresnawati
Politeknik Mubammadiyah, Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji peran kinerja keuangan, yaitu kinerja akrual dan aliran kas, dan kinerja pasar dalam penentuan besarnya kompensasi yang diberikan kepada eksekutif perusahaan. Dengan menggunakan model regresi berganda disimpulkan bahwa kinerja keuangan baik akrual maupun aliran kas terbukti berpengaruh positif terhadap besarnya kompensasi eksekutif, tetapi tidak dapat membuktikan bahwa kinerja saham juga mempunyai pengaruh terhadap besarnya kompensasi eksekutif.

Pendahuluan

Rencana kompensasi eksekutif adalah kontrak keagenan yang dilakukan antara perusahaan (mewakili pemilik) dengan manajernya sebagai pengelola perusahaan. Kontrak ini diharapkan dapat menyelaraskan kepentingan pemilik dan pengelola dengan cara membasiskan kompensasi manajer pada satu atau lebih pengukur kinerja dalam menjalankan perusahaan. Kompensasi yang diberikan kepada pengelola perusahaan adalah bentuk penghargaan atas kinerja masa lalunya dan untuk mendorong keputusan peningkatan-nilai perusahaan di masa yang akan datang. Imbalan yang diberikan kepada manajer dapat berbentuk kas atau kompensasi berbasis-saham. Kompensasi berbasis kas, seperti kas dan bonus, diberikan atas usaha masa lalu manajer tetapi tidak secara eksplisit memotivasi perilaku peningkatan-nilai ekuitas masa depan perusahaan (Jensen dan Murphy 1990). Sebaliknya, kompensasi berbasis saham, menyelaraskan kepentingan manajerial dan pemegang saham karena memotivasi penciptaan kesejahteraan pemegang saham.

Kinerja akuntansi sering dijadikan basis dalam pembuatan kontrak dengan manajemen, dan ukuran ini diprediksi menjadi kontrak-relevan ketika tambahan informatif tentang pengelolaan manajer atau ketika ukuran ini digunakan untuk memfasilitasi pembagian-risiko efisien antara pihak-pihak yang berkontrak (Banker dan Datar 1989). Pengukuran kinerja manajer akan lebih baik jika tidak hanya mengandalkan pada satu pengukuran yaitu kinerja keuangan atau kinerja saham saja, tetapi merupakan kombinasi dari kedua pengukuran ini (Holmstrom 1979, dalam Scott 2006).

Lambert dan Lacker (1987) yang menginvestigasi kemampuan relatif return saham dan return ekuitas untuk menjelaskan kompensasi kas manajer menunjukkan bahwa return ekuitas lebih tinggi hubungannya dengan kompensasi kas dibandingkan return saham. Baber, Kang dan Kumar (1999) menemukan bahwa komite kompensasi menekankan nilai laba persistensi lebih tinggi untuk tujuan kompensasi. Hal ini menunjukkan bahwa efek perubahan laba kompensasi meningkat seiring dengan persistensi perubahan laba.

Laba dan aliran kas operasi adalah ukuran yang paling sering digunakan sebagai indikator dalam pengukuran kinerja keuangan. Akan tetapi bukti yang menunjukkan bahwa aliran kas operasi digunakan dalam kontrak kompensasi masih sangat sedikit. Perry dan Zenner (2001), melakukan survey secara random terhadap 100 perusahaan S&P 500 dan 100 Midcap 400 dan menemukan bahwa 15% perusahaan menggunakan aliran kas operasi sebagai ukuran kinerja. Model matematis yang dibangun oleh Dutta dan Reichelstein (2005) yang mengikutsertakan aliran kas sebagai sumber informasi pengukur kinerja disamping akrual dan harga saham dalam mengukur kinerja optimal menunjukkan bahwa aliran kas periode berjalan adalah ukuran optimal kinerja.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali penelitian sebelumnya berkaitan dengan peran informasi akuntansi, yaitu yang bersumber dari akrual dan aliran kas dan informasi saham sebagai ukuran kinerja berkaitan dengan besarnya kompensasi kas yang dibayar oleh perusahaan kepada eksekutif.

Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis Kinerja Keuangan dan Kompensasi Eksekutif

Teori kompensasi eksekutif secara garis besar dibangun berdasarkan model keagenan. Berdasarkan model ini, Holmstrom (1979, dalam Scott 2006) menyatakan bahwa efisiensi kontrak kompensasi akan meningkat jika dibangun berbasiskan dua atau lebih ukuran kinerja dengan laba bersih sebagai acuan utama.

Penelitian-penelitian terdahulu yang menghubungkan antara ukuran akrual dengan kompensasi eksekutif menunjukkan bahwa laba dapat digunakan untuk mengukur besarnya kompensasi eksekutif (Lambert dan Lacker 1987; Baber et al. 1999; Grinstein dan Hribar 2003; Boschen et al. 2003), sedangkan aliran kas, walaupun kurang umum, seharusnya dapat digunakan untuk menjelaskan besarnya kompensasi yang dibayar kepada eksekutif (Perry dan Zenner 2001; Dutta dan Reichelstein 2005).

Lambert dan Lacker (1987) menginvestigasi kemampuan relatif return saham dan return ekuitas untuk menjelaskan kompensasi kas manajer (kompensasi dalam bentuk gaji+bonus). Mereka menemukan bahwa return ekuitas lebih tinggi hubungannya dengan kompensasi kas daripada return saham. Mereka juga menemukan bahwa keterkaitan antara 2 hasil pengukur kompensasi kas bervariasi secara sistematis. Yang menarik, perusahaan yang korelasi antara return saham dan ROEnya rendah cenderung untuk memberi bobot lebih ROE dalam penentuan rencana kompensasi, dan sebaliknya. Baber et al. (1999) lebih menekankan penelitiannya pada persistensi laba. Hasilnya menunjukkan bahwa perubahan laba kompensasi meningkat seiring dengan semakin meningkatnya persistensi laba perusahaan.

Grinstein dan Hribar (2003) juga memperkuat bukti bahwa akrual (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi yang diberikan kepada CEO berkaitan dengan keputusan merger dan akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Boschen et al. (2003) menguji efek jangka panjang kinerja jangka panjang perusahaan *unexpected*, yang diukur dengan kinerja akrual akuntansi dan harga saham terhadap kompensasi CEO. Mereka menemukan bahwa keuntungan finansial kumulatif jangka panjang CEO dari kinerja akuntansi tidak signifikan dalam menjelaskan kompensasi CEO. Sebaliknya, kinerja saham positif signifikan dalam menjelaskan kenaikan kompensasi CEO dalam jangka panjang.

Walaupun penelitian Boschan menurunkan bukti bahwa kinerja keuangan akrual dapat menjelaskan kompensasi terhadap manajer, tetapi hal ini mungkin tidak terdukung jika setingnya adalah jangka pendek. Untuk periode jangka panjang, hal ini

mungkin terjadi karena manajer yang hanya melakukan usaha kenaikan laba temporer akan mendapat penalti pada periode berikutnya. Berdasarkan uraian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Semakin baik kinerja aktual, semakin besar kompensasi yang diberikan kepada eksekutif.

Menurut Holmstrom (1979, dalam Scott 2006), aliran kas operasi akan memainkan peran penting dalam skema pembuatan kontrak kompensasi manajer. Hal ini bisa dijelaskan berdasarkan prediksi teori keagenan bahwa ketersediaan aliran kas operasi akan membentuk nilai yang memberikan kemampuan bagi manajer untuk membuat keputusan investasi dan dengan menghindarkan perusahaan dari kos keagenan yang berasal dari pendanaan eksternal (Myers dan Majluf 1984), misalnya untuk membayar bunga. Kas juga merupakan komponen yang kurang dapat diatur oleh manajer sehingga memberikan keyakinan yang lebih tinggi dalam menjelaskan sumber daya sesungguhnya yang dimiliki oleh perusahaan, yang tersedia untuk aktivitas perusahaan, dibandingkan akrual.

Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang bertumbuh kurang menyandarkan rencana bonus berbasis laba karena laba akuntansi kurang informatif tentang kinerja manajer (Gaver dan Gaver 1993). Oleh karena itu diperlukan aliran kas operasi untuk mendukung pertumbuhan yang menguntungkan.

Perry dan Zenner (2001) yang melakukan survey secara random terhadap 100 perusahaan S&P 500 dan 100 Midcap 400 dan menemukan bahwa 15% perusahaan menggunakan aliran kas operasi sebagai ukuran kinerja. Model matematis yang dibangun oleh Dutta dan Reichelstein (2005) yang mengikutsertakan aliran kas sebagai sumber informasi pengukur kinerja, disamping akrual dan harga saham, dalam mengukur kinerja optimal menunjukkan bahwa aliran kas periode berjalan adalah ukuran optimal kinerja.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa aliran kas operasi adalah komponen yang penting dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan. Berkaitan dengan kontrak kompensasi, komponen ini menjadi penting untuk dipertimbangkan dalam membangun kontrak kompensasi eksekutif. Berdasarkan argumen ini diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H2: Semakin baik aliran kas operasi, semakin besar kompensasi yang diberikan kepada eksekutif.

Kinerja Saham dan Kompensasi Eksekutif

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, kinerja saham adalah salah satu ukuran yang dipanjang dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan. Penelitian sebelumnya tentang kontrak kompensasi memasukkan komponen ini sebagai variabel penjelas dalam membangun model kompensasi (Lambert dan Lacker 1987; Boschen et al. 2003).

Memasukkan harga saham sebagai komponen pengukur kinerja tidak menghilangkan informasi kontrak relevan yang dibangun berdasarkan ukuran kinerja keuangan (akrual dan aliran kas). Harus diakui bahwa harga saham sangat tergantung pada respon pasar yang kadang-kadang tidak dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga ukuran kinerja berdasarkan komponen ini tidak dapat dijadikan sandaran tunggal dalam menilai kinerja manajemen. Walaupun demikian, harga saham juga dianggap sebagai sumber informasi yang cukup baik untuk menilai semua tindakan

manajemen karena investor mempunyai kepentingan dengan return. Jika manajemen melakukan tindakan yang dianggap merugikan, maka pasar akan memberi penalti dalam bentuk penurunan harga saham. Dalam pasar efisien yang semua pihak (manajemen dan investor) dianggap mempunyai informasi yang setara, maka respon pasar terhadap semua aktivitas manajemen adalah sumber yang dapat diandalkan sebagai penyeimbang informasi yang dikeluarkan oleh internal perusahaan.

Terkait dengan pembentukan kontrak kompensasi, maka menjadi hal yang wajar jika harga saham yang mewakili respon pasar digunakan sebagai pengukur kinerja manajemen. Seperti yang dikemukakan oleh Holmstrom (1979, dalam Scott 2006), penggunaan lebih dari satu sumber penilai kinerja dalam membangun kontrak kompensasi akan menghasilkan informasi yang lebih baik. Kalau ukuran kinerja eksternal juga digunakan sebagai ukuran kinerja, konsekuensinya manajer akan lebih berhati-hati dalam bertindak. Manajer akan berusaha menyeimbangkan informasi kinerjanya sehingga akan meningkatkan reputasinya.

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Boschen et al. (2003) mendukung argumen ini. Dalam jangka panjang, kinerja harga saham signifikan positif dalam menjelaskan kompensasi yang diberikan kepada CEO. Artinya, semakin baik kinerja CEO yang direspon dengan meningkatnya harga saham, semakin besar pula kompensasi yang diberikan dalam jangka panjang.

Grinstein dan Hribar (2003) juga memberikan hasil yang sama. Dalam konteks merger dan akuisisi, return saham menunjukkan arah positif signifikan dalam menjelaskan kompensasi (bonus) CEO. Jika keputusan akuisisi dianggap investor menguntungkan, maka mereka akan merespon keputusan tersebut dengan meningkatnya harga saham. Efeknya, CEO akan memperoleh bonus yang lebih besar terkait dengan keputusan merger dan akuisisi yang diambilnya.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja saham adalah ukuran yang dapat dijadikan sebagai penyeimbang ukuran kinerja keuangan. Manajemen yang kinerjanya baik, selain tercermin dalam kinerja keuangan (akrual dan kas), seharusnya juga tercermin dalam kinerja sahamnya. Hipotesis yang diturunkan dari argumen ini adalah:

H3: semakin baik kinerja saham perusahaan, semakin besar kompensasi yang diberikan kepada eksekutif.

Metoda Penelitian

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2001 sampai tahun 2006. Data yang digunakan bersumber dari PPA UGM (untuk data harga saham) dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik penyampelan bersasaran (*purposive sampling*) dengan kriteria:

1. Perusahaan masuk dalam kategori saham LQ 45. Kriteria ini diharapkan memberikan kualitas data yang baik terkait dengan kinerja saham perusahaan, karena perusahaan yang menjadi anggota LQ 45 adalah perusahaan yang sahamnya mempunyai likuiditas tinggi. Jika perusahaan lebih dari satu kali menjadi anggota LQ 45 dalam rentang waktu 2001-2006, maka hanya digunakan data tahun terakhir.
2. Mempublikasikan laporan keuangan pada tahun terakhir terdaftar dalam LQ45, satu tahun dan dua tahun sebelumnya.

Berdasarkan kriteria ini diperoleh sampel awal 63 perusahaan. Setelah dikurangi dengan persyaratan yang tidak terpenuhi untuk pengukuran variabel, sampel akhir yang diuji adalah 38 perusahaan.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan kompensasi yang diberikan kepada eksekutif, yang diukur dengan kompensasi pada tahun t dikurangi kompensasi tahun $t-1$ dibagi dengan kompensasi $t-1$.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan kompensasi kas CEO, dalam penelitian ini digunakan kompensasi kas (gaji+bonus) yang diberikan kepada eksekutif perusahaan yaitu komisaris dan direktur. Data kompensasi adalah informasi privat yang tidak diungkap secara gamblang dalam laporan keuangan, sehingga peneliti tidak dapat memisahkan informasi antara kenaikan gaji dan bonus yang diberikan kepada komisaris atau direktur. Jumlah agregat ini diharapkan tidak mempengaruhi hasil penelitian, karena: (1) gaji dan bonus, keduanya diasumsikan adalah cerminan dari kinerja eksekutif; (2) walaupun yang diukur seharusnya adalah kinerja langsung dari tindakan yang dilakukan direktur, tetapi komisaris juga berkepentingan dengan ukuran kinerja perusahaan sehingga kedua pihak ini diposisikan sama dalam hal ukuran kinerjanya. Berdasarkan Undang-undang Perseroan Terbatas tahun 1995 bab VI (pasal 97), komisaris berkewajiban mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perusahaan dan memberi masukan kepada direksi.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari:

- (1) Kinerja Akrua. Variabel ini diproksi dengan ROA, yang dihitung dengan rumus laba kotor $t-1$ dibagi dengan total aset $t-1$. Pengukuran dengan lag waktu 1 tahun karena kompensasi yang diberikan pada tahun t adalah hasil penilaian dari kinerja eksekutif pada periode sebelumnya. Penelitian Febrianto dan Wiadiastuty (2005) menunjukkan bahwa laba kotor mempunyai kualitas informasi terbaik dibandingkan dengan laba operasi dan laba bersih.
- (2) Kinerja aliran kas. Variabel ini diproksi dengan aliran kas operasi yang dihitung dengan rumus kas operasi $t-1$ dibagi dengan total ekuitas $t-1$. Kas operasi adalah kas yang berkaitan langsung dengan kinerja operasi eksekutif. Informasi yang diberikan sebagai pengukur kinerja semestinya lebih baik dibandingkan kas yang berasal dari investasi dan pendanaan.
- (3) Kinerja saham. Variabel ini diproksi dengan return saham periode $t-1$ (sama dengan yang dilakukan oleh Brookman et al. 2002). Penggunaan periode $t-1$ lebih masuk akal dibandingkan periode t seperti yang dilakukan oleh Grinstein dan Hribar (2003).

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan kepemilikan eksekutif sebagai variabel kontrol. Ukuran perusahaan diukur dengan nilai buku aset $t-1$ dibagi dengan nilai pasar perusahaan periode $t-1$. Kepemilikan eksekutif adalah variabel dummies, 1 jika ada kepemilikan eksekutif dan 0 jika tidak.

Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis 1, 2 dan 3 dilakukan dengan analisis regresi berganda yang dirumuskan:

$$\Delta KOMP_{(t,t-1)} = ROA_{(t-1)} + CFO_{(t-1)} + Ret_{(t-1)} + SIZE_{(t-1)} + Stock_{(t-1)}$$

$\Delta KOMP$ adalah kenaikan atau penurunan kompensasi yang diterima oleh eksekutif pada periode t; **ROA** adalah Return on Asset pada periode t-1; **CFO** adalah aliran kas operasi perusahaan pada periode t-1; **SIZE** adalah ukuran perusahaan pada periode t-1; dan **Stock** adalah variabel dumi (1 jika ada kepemilikan dan 0 jika sebaliknya) kepemilikan saham eksekutif di perusahaan pada periode t-1.

Analisis Data Statistik Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Sampel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
komp	30	-,08605	,65593	,1708423	,17774004
roa	30	,03041	,63956	,1883577	,14311382
ret	30	-,71525	2,63158	,2556368	,56676794
dcfo	30	-,45838	1,23093	,1488377	,43207615
size	30	,23847	10,15395	2,230619 3	2,32298485
stock	30	0	1	,50	,509
Valid N (listwise)	30				

Statistik deskriptif yang memberikan gambaran sampel penelitian ditunjukkan pada Tabel 1. Dari 38 sampel yang memungkinkan untuk diuji, ternyata hanya 30 sampel yang memenuhi uji asumsi klasik normalitas, sehingga jumlah ini yang dijadikan dasar untuk pengujian regresi.

Pengujian H1, H2, H3

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian dengan model regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Berdasarkan pengujian ini, data menunjukkan terdistribusi normal, tidak ada multikolinearitas, autokorelasi maupun heteroskedastisitas. Oleh karena uji asumsi klasik terpenuhi, maka dilanjutkan melakukan pengujian hipotesis 1, 2 dan 3 dengan regresi berganda.

Tabel 2
Regresi Berganda

$$\Delta KOMP_{(t,t-1)} = ROA_{(t-1)} + CFO_{(t-1)} + Ret_{(t-1)} + SIZE_{(t-1)} + Stock_{(t-1)}$$

Anova

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,367	5	,073	3,204	,023
	Residual	,549	24	,023		
	Total	,916	29			

a Predictors: (Constant), stock, size, ret, roa, dcfo

b Dependent Variable: komp

Koefisien

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,091	,079		1,158	,258
	roa	,554	,255	,446	2,170	,040
	ret	,005	,055	,014	,082	,935
	cfo	,159	,091	,386	1,747	,093
	size	-,023	,020	-,280	-1,184	,248
	stock	,001	,069	,004	,020	,984

Berdasarkan hasil pengujian dengan model regresi berganda, diperoleh hasil sebagai berikut:

- (1) Nilai F sebesar 3,204 dengan tingkat signifikansi 0,23 menunjukkan adanya hubungan regresional antara variabel independen kinerja aktual (ROA), kinerja aliran kas (CFO), kinerja saham (Return), dan variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE), kepemilikan saham (stock) dengan variabel dependen kompensasi eksekutif (komp).
- (2) Koefisien regresi variabel kinerja aktual sebesar 0,554 dengan nilai $t = 2,170$. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja aktual berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif, signifikan positif pada tingkat signifikansi 5%.
- (3) Koefisien regresi variabel kinerja saham adalah 0,05 dengan nilai $t = 0,082$, menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.
- (4) Koefisien regresi variabel kinerja aliran kas adalah 0,159 dengan nilai $t = 1,747$ menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh positif marginal terhadap kompensasi eksekutif pada tingkat signifikansi 10%.
- (5) Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol adalah -0,023 dengan nilai $t = -1,184$. Variabel ini tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.
- (6) Koefisien regresi variabel kepemilikan saham adalah 0,001 dengan nilai $t = 0,020$, menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dan 2 terdukung tetapi hipotesis 3 tidak terdukung. Tidak ada satupun variabel kontrol yang berpengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Kinerja keuangan berbasis akrual, seperti yang disebutkan di atas berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif sesuai yang diprediksi, yaitu semakin semakin baik kinerja akrual, semakin besar kompensasi yang diberikan kepada eksekutif. Hasil ini memperkuat argumen yang menyatakan bahwa kinerja akrual adalah sumber informasi terhadap kinerja masa lalu eksekutif (manajer). Secara empiris, penelitian ini mendukung hasil penelitian Lambert dan Lacker 1987; Baber, Kang dan Kumar 1999; Grinstein dan Hribar 2003).

Angka-angka akrual adalah sumber informasi yang paling umum yang digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja manajer. Walaupun sumber ini rentan terhadap tindakan oportunistik manajer, tetapi hal ini bisa diperkecil probabilitas kesalahannya dengan cara melihat laba kotor perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Febrianto dan Wiadiastuty (2005) bahwa laba kotor mempunyai kualitas informasi yang lebih baik dibandingkan laba operasi dan laba bersih.

Kinerja keuangan berbasis kas yaitu dengan melihat aliran kas yang dihasilkan perusahaan, ternyata juga menunjukkan hasil yang mendukung prediksi awal walaupun marginal. Secara teori seharusnya aliran kas lebih diperhatikan dibandingkan angka akrual karena kas menunjukkan jumlah sebenarnya dari sumber daya perusahaan yang nyata-nyata dapat digunakan untuk mendanai operasinya. Akan tetapi penelitian ini tidak dapat mendukung argumen tersebut. Penilaian kompensasi masih menyandarkan pada kinerja akrual walaupun juga mempertimbangkan kinerja lainnya. Hasil ini mendukung argumen Dutta dan Reichelstein (2005).

Kinerja saham yang diharapkan dapat menjadi informasi penyeimbang dalam menentukan besarnya kompensasi eksekutif ternyata tidak terbukti. Argumen yang dapat diajukan atas hasil ini adalah adanya anggapan bahwa kinerja saham dapat dipermainkan oleh pelaku pasar sehingga tidak mencerminkan kinerja manajer yang sesungguhnya. Terkait dengan volume perdagangan saham yang tipis di pasar modal Indonesia, maka akan semakin memperkuat bahwa kinerja saham tidak relevan untuk digunakan sebagai sumber penentuan kompensasi eksekutif. Walaupun sampel penelitian ini sudah mengambil perusahaan yang sahamnya paling liquid, tetap tidak mendukung teori seperti yang diprediksikan sebelumnya.

Bukti bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan mempengaruhi kebijakan kompensasi mungkin disebabkan faktor pengukuran yang melibatkan harga saham, yaitu dalam penghitungan kapitalisasi pasar. Seharusnya ukuran perusahaan menjadi pertimbangan dalam penentuan kompensasi eksekutif karena besar kecilnya ukuran perusahaan adalah andil dari aktivitas manajer.

Kepemilikan saham oleh eksekutif ternyata juga tidak berpengaruh terhadap penentuan kompensasinya. Hal ini wajar karena hanya sebagian kecil eksekutif yang memiliki saham di perusahaan dengan jumlah yang sangat kecil pula. Hal ini didukung oleh tipikal kepemilikan saham di Indonesia yang terkonsentrasi pada 1 atau 2 pemilik besar dengan kepemilikan mayoritas.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini mendukung argumen bahwa kinerja akuntansi (akrual dan aliran kas) adalah sumber informasi yang digunakan untuk menentukan kebijakan kompensasi yang diberikan kepada eksekutif, dalam hal ini adalah direksi dan komisaris.

Simpulan, Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali argumen dan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kinerja akuntansi, yaitu kinerja akrual dan aliran kas, dan kinerja saham adalah sumber informasi yang dapat digunakan untuk membuat kontrak kompensasi antara perusahaan dengan manajer.

Hasil penelitian mendukung bahwa kinerja akuntansi memang digunakan sebagai sumber informasi untuk menentukan besarnya kompensasi yang diberikan kepada eksekutif. Akan tetapi penelitian ini tidak dapat membuktikan bahwa kinerja saham adalah informasi pembanding dalam penentuan besarnya kompensasi, demikian pula ukuran dan kepemilikan saham eksekutif.

Data yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas pada perusahaan yang dianggap mewakili perdagangan saham yang liquid karena melibatkan variabel kinerja saham. Oleh karenanya, jumlah data menjadi kecil dan tidak dapat dilakukan kontrol untuk jenis industri yang berbeda. Penelitian selanjutnya dapat mengobservasi lebih banyak sampel dan mengujinya dengan mengontrol jenis industri. Proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan ukuran lain seperti tingkat penjualan.

Referensi

- Baber, W., S. Kang, dan K. Kumar. 1999. The Explanatory Power of Earnings Levels Vs. Earnings Changes in The Context of Executive Compensation. *The Accounting Review* 74 (October): 459-72.
- Banker, R., dan D. Datar. 1989. Sensitivity, Precision and Linear Aggregation of Signals for Performance Evaluation. *Journal of Accounting Research* 27 (Spring): 20-39.
- Boschen, John F, Augustine Duru, Lawrence A. Gordon, dan Kimberly J, Smith. 2003. Accounting and Stock price Performance in Cynamic CEO Compensation Arrangements. *The Accounting Review* 78 (January): 143-16.
- Dutta, Sunil dan Stefan Reichelstein. 2005. Stock Price, Earnings and Book Value in Managerial Performance Measures. *The Accounting Review* 80: 1069-1100.
- Febrianto, Rahmad dan Erna Widiastuty. 2005. Tiga Angka Laba Akuntansi: Mana Yang Lebih Bermakna Bagi Investor? Kumpulan Materi Simposium Nasional Akuntansi Solo.
- Gaver, J. dan K. Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16 (January): 125-60.
- Grinstein, Yaniv dan Pauk Hribar. 2003. CEO Compensation and Incentives: evidence from M&A Bonuses. *Journal of Financial Economics*.
- Holmstrom, B. 1979. Moral Hazard dan Observability. *Bell Journal of Economics* 10 (Spring): 74-91; dalam Scott, William. 2006. *Financial Accounting Theory*. Fourth edition. Prentice Hall.

- Jensen, M.C. dan K. Murphy. 1990. Performance Pay and Top-management Incentive. *Journal of Political Economy* 98 (April): 225-264.
- Lambert, R. dan D. Larcker. 1987. An Analysis of The Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research* 25 (Supplement): 85-129.
- Myers, S.C. dan N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13 (June): 187-221.
- Perry, T. dan M. Zenner. 2001. Pay for Performance? Government Regulation and the Structure of Compensation Contracts. *Journal of Financial Economics* 63 (December): 453- 88.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.