

# **PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KOMPENSASI EKSEKUTIF YANG DIMEDIASI OLEH KINERJA PERUSAHAAN**

*(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017)*

Wahyu Puspita Maharani

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Brawijaya, Geblagan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Phone/Fax: 0274 387656/0274 387646

E-mail address : maharani2797@gmail.com

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of institutional ownership on executive compensation mediated by company performance. This study uses a sample of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015-2017. The sample selection method uses purposive sampling so that sampling is in accordance with the criteria of the researcher. In this study the sample amounted to 209 companies. The analytical tool used is multiple regression analysis and uses path analysis to measure the mediating variables. The results of this study indicate that institutional ownership has a positive and significant effect on company performance, institutional ownership does not directly influence executive compensation and the company's performance variable is able to mediate the relationship of institutional ownership to executive compensation.*

*Keywords: Institutional Ownership, Company Performance, and Executive Compensation.*

## **PENDAHULUAN**

Seorang eksekutif perusahaan (CEO) adalah pihak yang dibayar paling tinggi dalam perusahaan dan paling diperhatikan dibandingkan dengan yang lain. Tingginya tingkat kompensasi yang CEO dapatkan tentu tidak terlepas dari sejauh mana kinerjanya dalam perusahaan. Oleh karena itu pembahasan kompensasi sering terfokus pada kompensasi yang diterima oleh eksekutif. Masalah kompensasi atau remunerasi CEO menjadi isu yang sangat penting dan menjadi perbincangan yang terus berlangsung didalam literatur keuangan (Usman, *et al* 2015). Beberapa tahun terakhir ini isu kompensasi menjadi perhatian akademisi, penyusun standar, dan masyarakat (Gigliotti, 2013).

Kompensasi eksekutif di Indonesia pernah menjadi isu populer pada akhir tahun 2016, saat gaji Gubernur Bank Indonesia (BI) telah ditetapkan oleh DPR RI tahun anggaran 2016 yaitu sebesar Rp 194,19 juta per bulan, gaji tersebut diatas dua kali lipat gaji resmi Presiden RI yang hanya mencapai Rp 62,74 juta (Gliemourinsie, 2017). Supriyatna ( 2018) menyatakan bahwa pada laporan keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) memberikan gaji dan kompensasi kepada direksi sebesar Rp 642,33 miliar. Pada tahun 2017 besaran gaji dan kompensasi yang diberikan direksi mengalami kenaikan 28% sebesar Rp 829,124. Sementara pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2016 memberikan gaji dan kompensasi kepada direksi sebesar Rp 62,518 miliar. Pada tahun 2017 besaran gaji dan kompensasi yang diberikan kepada direksi mengalami kenaikan 21% sebesar Rp 78,209 miliar.

Tingkat kompensasi eksekutif ini berhubungan dengan bagaimana kinerja suatu perusahaan tersebut. Menurut Lindianasari (2013) besarnya kompensasi tergantung dari bagaimana kinerja CEO tersebut dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap bonus yang diberikan kepada CEO terdapat tanggungjawab yang besar pada perusahaan khususnya para pemegang saham. Pihak perusahaan bahkan pihak luar akan menilai kinerja perusahaan seperti apa sehingga dapat ditentukan besaran kompensasi yang akan diterima CEO.

Suherman, dkk (2016) menyatakan besaran kompensasi yang diberikan kepada CEO berbeda dengan karyawan biasa karena tanggungjawab CEO lebih berat dan berisiko. Salah satu tugas dari seorang direksi adalah menaikkan dan mempertahankan saham perusahaan agar perusahaan dapat dikenal baik oleh investor dan perusahaan lain. Pihak yang diuntungkan dalam kenaikan nilai saham perusahaan selain perusahaan itu sendiri, dewan direksi akan mendapatkan nama baik karena dia yang bertanggungjawab atas keberhasilan itu.

Pengukuran besaran kompensasi eksekutif dalam suatu perusahaan juga tidak akan pernah terlepas dari proses pelaksanaan mekanisme *Corporate Governance*. Mekanisme *Corporate Governance* yaitu salah satunya adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional itu sendiri dapat dilihat dari besarnya saham yang dimiliki suatu perusahaan dari total modal saham yang berpengaruh pada besarnya kompensasi CEO. Dengan adanya kepemilikan institusional maka tingkat pengawasan yang dilakukan oleh institusi semakin tinggi (Umi dkk, 2013).

Widyati (2013) menjelaskan kepemilikan saham institusional semakin besar sehingga investor mampu memperkuat monitoring dewan direksi dalam perusahaan. Dengan kuatnya monitoring juga akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kompensasi CEO juga akan semakin tinggi. Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kompensasi eksekutif (Suherman dkk, 2016).

Penelitian ini merupakan penelitian modifikasi dari Suherman, dkk (2016) dimana perbedaan dari penelitian tersebut menggunakan studi kasus perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas100 pada tahun 2010-2013. Namun penelitian yang dilakukan peneliti yaitu dengan menggunakan studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017 yang merupakan tahun terbaru. Adapun perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada penelitian terdahulu variabel kinerja perusahaan merupakan variabel independen namun pada penelitian kali ini variabel kinerja perusahaan digunakan sebagai variabel mediasi.

Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi dikarenakan kinerja perusahaan itu sendiri akan menjadi variabel perantara antara kepemilikan institusional terhadap besarnya kompensasi eksekutif yang diterima oleh CEO. Secara teoritis semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula monitoring yang akan dilakukan oleh

investor, sehingga kinerja perusahaan tersebut akan semakin baik yang nanti tujuan perusahaan akan tercapai dan nilai perusahaan naik, sehingga kompensasi yang diberikan kepada CEO semakin tinggi. Sebaliknya apabila kinerja perusahaan menurun besaran kompensasi yang diterima juga akan menurun.

Pada penelitian ini, obyek yang diteliti adalah laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan terbaru yaitu laporan keuangan periode 2015-2017.

## **KAJIAN TEORI**

### **Teori Keagenan (*agency theory*)**

*Agency Theory* merupakan acuan dasar dalam menjelaskan hubungan antara kinerja perusahaan dengan kompensasi eksekutif. Menurut Jensen & Meckling (1976) hubungan keagenan adalah sebuah kontrak dimana prinsipal memerintah agen untuk melakukan jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Umi, dkk (2013) berpendapat bahwa teori ini mengasumsikan bahwa eksekutif bertindak atas kepentingan mereka sendiri, sehingga diperlukan mekanisme agar eksekutif dapat memerhatikan kepentingan pemegang saham dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, dengan demikian maka nilai perusahaan akan meningkat, kesejahteraan prinsipal juga akan mengalami peningkatan. Kompensasi merupakan cara untuk menyatukan perbedaan kepentingan pemegang saham dan manajer.

### **Teori Motivasi Klasik**

Teori Klasik (teori kebutuhan tunggal) ini dikemukakan oleh (Frederick Winslow Taylor, 1856). Menurut teori ini manusia bekerja hanya memenuhi kebutuhan dan kepuasan biologis saja. Kebutuhan biologis adalah kebutuhan yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan hidup seseorang (Adawiyah, 2016).

Teori motivasi klasik ini menjelaskan bahwa motivasi para pekerja hanya dari sudut pemenuhan kebutuhan biologis saja. Kebutuhan biologis tersebut dipenuhi melalui gaji atau upah yang diberikan, baik berupa uang ataupun barang sebagai imbalan dari prestasi yang telah diberikan. Konsep dasar teori ini adalah orang akan bekerja apabila mereka akan mendapatkan imbalan berupa materi yang mempunyai kaitan dengan tugas-tugasnya. Dengan demikian teori ini beranggapan bahwa jika gaji karyawan ditingkatkan maka dengan sendirinya dia akan bergairah kerja atau meningkatkan kinerjanya (Yuni, 2017).

### **Kompensasi Eksekutif**

Imbalan jasa yang diberikan oleh pemilik perusahaan berupa finansial dan non finansial kepada eksekutif perusahaan atas kinerja yang mereka hasilkan yaitu dapat diartikan sebagai kompensasi eksekutif. Kompensasi eksekutif dapat berupa gaji, bonus dan tunjangan, kompensasi ini dibuat bertujuan untuk mengurangi masalah agen dan *principal* dan juga memberikan motivasi agar dapat meningkatkan produktivitas dan etos kerja. Pemilik perusahaan harus memberikan kompensasi terhadap beban kerja yang diterima eksekutif, dimana keadilan dalam memberikan kompensasi membuat eksekutif memiliki kepuasan tersendiri atas apa yang dilakukan untuk memajukan perusahaan (Wicaksono, 2017).

### **Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah faktor yang menunjukkan efektivitas dan efisien perusahaan dalam mencapai target perusahaan dan juga sesuatu yang dihasilkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu atau periode tertentu sesuai dengan standar yang ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja perusahaan diukur guna menilai hasil yang dicapai. Kinerja perusahaan akan optimal jika semua divisi berkerja dengan baik. Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yang berupa *Return on Asset* (ROA) (Suherman, 2016).

## **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan pihak yang memonitor perusahaan dengan kepemilikan institusi yang besar (lebih dari 5%) mengidentifikasi kemampuannya untuk memonitor manajemen lebih besar Suherman dkk (2016). Adanya kepemilikan institusional disuatu perusahaan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Merslythalia & Lasmana, 2016). Pihak institusional yang menguasai saham lebih besar dari pemegang saham lainnya maka dapat melakukan pengawasan lebih besar terhadap kebijakan manajemen sehingga manajemen akan menghindari perilaku yang akan merugikan pemegang saham dan melindungi investasi mereka dalam perusahaan.

### **1. Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan**

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme untuk memonitoring dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional mampu menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat sehingga dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan menjadi sangat penting, karena dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan para pemegang saham (Ghozali, 2015).

Penelitian oleh Hadad (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan kontrol yang dilakukan terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga kinerja perusahaan akan naik. Penelitian yang dilakukan oleh Abbasi (2012) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian Widyati (2013) yang menggunakan sampel dari perusahaan

properti dan *real estate* dengan rentang tahun 2008-2011 memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu pengaruh dalam besaran kompensasi yang diterima eksekutif, akan tetapi besaran kompensasi tersebut juga dipengaruhi oleh kinerja eksekutif. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar pula kekuatan monitoring dalam mengawasi kinerja perusahaan. Hal ini akan memberikan dorongan yang lebih besar dalam mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis yang pertama yaitu :

H<sub>1</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## **2. Hubungan Kepemilikan Institusional, Kinerja Perusahaan, dan Kompensasi Eksekutif**

*Agency theory* mengasumsikan bahwa eksekutif bertindak atas kepentingan mereka sendiri, maka diperlukan mekanisme agar eksekutif tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional yang besar merupakan salah satu mekanisme yang mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja eksekutif. Kepemilikan institusional yang besar cenderung memotivasi eksekutif untuk terus meningkatkan dan mempertahankan produktivitasnya sehingga kompensasi yang diterima juga semakin besar (Merslythalia dan Lasmana, 2016).

Teori motivasi klasik F. W Taylor (1856) memandang bahwa motivasi para eksekutif hanya dari sudut pemenuhan kebutuhan biologis saja. Kebutuhan biologis tersebut dipenuhi melalui gaji atau upah yang diberikan, baik berupa uang ataupun barang sebagai imbalan dari prestasi yang telah diberikan. Para eksekutif akan bekerja dengan maksimal apabila mereka mendapatkan imbalan berupa materi yang terkait dengan tugasnya. Dengan demikian teori ini menyatakan bahwa jika besaran gaji eksekutif ini ditingkatkan maka dengan sendirinya seorang eksekutif juga akan meningkatkan kinerjanya (Yuni, 2017).

Penelitian Suherman, Fitriawan, Ahmad, (2015) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif. Partasaraty *et al* (2006) menyatakan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan institusional sebuah perusahaan semakin tinggi pula tingkat kompensasinya. Agung dkk, (2015) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif.

Penelitian yang dilakukan oleh Suherman dkk, (2015), Wicaksono (2017), membuktikan bahwa kinerja perusahaan memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap besaran kompensasi yang diterima eksekutif perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Umi dkk, (2013) bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan (Suherman dkk, (2016) menyatakan bahwa kinerja perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif didalam perusahaan. 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).

Kepemilikan institusional yang mendorong pengawasan kinerja manajer akan berpengaruh baik terhadap kinerja perusahaan. Kinerja yang baik akan menjadi dasar penetapan besarnya kompensasi bagi eksekutif. Kepemilikan institusional akan sangat berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Kepemilikan institusional yang besar, tentunya tingkat monitoring yang dilakukan terhadap eksekutif akan semakin tinggi. Hal ini akan menyebabkan pihak eksekutif bekerja secara optimal agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan, jika kinerja perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan naik sehingga besaran kompensasi yang diterima eksekutif juga semakin besar.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan salah satu basis yang digunakan untuk mengukur prestasi suatu perusahaan pada periode waktu tertentu . Menurut Wicaksono



(2017) perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik apabila pihak eksekutif pada perusahaan mampu meningkatkan laba bersih perusahaan, sehingga jaminan kompensasi yang diterima oleh eksekutif juga akan sebanding dengan apa yang dihasilkan. Hal tersebut diperkuat dengan *agency theory* oleh Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan performa yang baik akan memperoleh kompensasi yang tinggi dengan tujuan memotivasi eksekutif agar bekerja lebih giat dan memajukan perusahaan. Pemberian kompensasi menjadi salah satu cara pemilik perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan yang seringkali terjadi dalam perusahaan yang disebabkan asimetri informasi. Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis yang kedua dan ketiga yaitu :

H<sub>2</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif langsung terhadap kompensasi eksekutif.

H<sub>3</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak langsung terhadap kompensasi eksekutif melalui kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi.

## **METODE PENELITIAN**

Objek dari penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Data yang digunakan yaitu jenis data sekunder yang merupakan data yang diperoleh dari [www.idx.com](http://www.idx.com) atau dari situs perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Dimana jumlah sampel yang dapat diolah dalam penelitian ini adalah sebanyak 209 sampel. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 dan menyampaikan laporan keuangan.
2. Penyajian laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
3. Perusahaan manufaktur yang mencantumkan total kompensasi yang diterima eksekutif di *annual report* tahun 2015-2017.

4. Perusahaan yang menyediakan item yang dibutuhkan dalam pengukuran variabel penelitian pada periode 2015-2017.

## TEKNIK PENGOLAHAN DAN ANALISIS DATA

Persamaan model regresi analisis jalur yang digunakan sebagai berikut:

$$KIN = P_1INST + e_1 \dots\dots\dots(1)$$

$$COMP = P_2INST + P_3KIN + e_2 \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

P1, P2, P3	= Koefisien Regresi
KIN	= Kinerja Perusahaan
INST	= Kepemilikan Institusional
COMP	= Kompensasi Eksekutif
e	= Residual (error term)

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Berdasarkan hasil seleksi sampel dengan teknik purposive sampling didapatkan sejumlah 209 perusahaan. Adapun sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
Penentuan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017	441
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(88)
Perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan total kompensasi yang diterima eksekutif di <i>annual report</i> tahun 2015-2017	(19)
Perusahaan sektor manufaktur tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama tiga tahun yaitu periode 2015-2017	(125)
Jumlah sampel yang diolah	209

## B. Uji Kualitas Data

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 2**  
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
INST	209	0,00989	0,98758	0,3992028	0,30178964
KIN	209	-0,46415	0,76947	0,0478476	0,11968027
COMP	209	733,000	768,743,000	34,879,490.53	69,979,938.59

Berdasarkan Tabel 2, data yang digunakan sebagai sampel penelitian ini adalah 209 sampel perusahaan manufaktur. Variabel Kepemilikan Institusional (*INST*) memiliki nilai minimum sebesar 0,00989 yang dimiliki oleh perusahaan PT Voksel Electric Tbk (VOKS) pada tahun 2015 nilai *maximum* sebesar 0,98758 ditunjukkan oleh perusahaan PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2016 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3992028, hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham disuatu perusahaan yang dimiliki oleh institusional sudah cukup tinggi.

Variabel Kinerja Perusahaan (*KIN*) memiliki nilai minimum sebesar -0,46415 yang dimiliki oleh perusahaan PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) pada tahun 2016, nilai *maximum* sebesar 0,76947 dimiliki oleh perusahaan PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0478476 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan yang lain. Variabel kompensasi eksekutif (*COMP*) memiliki nilai minimum 733,000 yang dimiliki oleh perusahaan PT Yanaprima Hastapersada (YPAS) pada tahun 2016, nilai *maximum* sebesar 768,743,000 yang ditunjukkan oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 34,879,490.53 dengan demikian

dapat dikatakan bahwa kompensasi eksekutif pada perusahaan manufaktur terbilang tinggi karena memiliki rata-rata nilai yang paling tinggi.

## 2. Uji Asumsi Klasik

**Tabel 3.a**  
Uji Normalitas

Asymp. Sig (2-tailed)	Persamaan Regresi	
	I	II
	0,143	0,427

Tabel 3.a menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang didapatkan dari pengujian normalitas diatas adalah sebesar 0,143 dan 0,427 yang menunjukkan nilai data lebih besar dari tingkat signifikansi  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

**Tabel 3.b**  
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
INST	0,893	1,120
KIN	0,893	1,120

Tabel 3.b menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen dan intervening dalam penelitian ini lebih besar dari 0,10 yaitu 0,893 dan nilai VIF pada variabel penelitian lebih kecil dari 10 yaitu sebesar 1,120 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak bersifat multikolinieritas.

**Tabel 3.c**  
Uji Auto Korelasi

Durbin – Watson	1,866
-----------------	-------

Tabel 3.c menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1,866, sedangkan nilai tabel yaitu 1,7835 (dU). Nilai  $dU < D-W < 4-dU$  yaitu  $1,7835 < 1,866 < 2,2165$ . Dengan

demikian hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa data tidak mengandung autokorelasi.

**Tabel 3.d**  
Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig
INST	0,165
KIN	0,183

Pada table 3.d menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan intervening memiliki nilai sig lebih besar dari nilai signifikansinya (0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengandung heterokedastisitas.

### Uji Hipotesis dan Pembahasan

#### 1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

**Tabel 4**  
Hasil Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	Persamaan Regresi	
	I	II
	0,103	0,056

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui nilai *adjusted R square* persamaan regresi I sebesar 0,103 atau sebesar 10,3%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen kompensasi eksekutif sebesar 10,3%, sedangkan sisanya 89,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pada persamaan regresi II memiliki nilai *adjusted R square* 0,056 atau sebesar 5,6%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen kinerja perusahaan sebesar 5,6%, sedangkan sisanya 94,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

## Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

**Tabel 5.a**  
Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Satu

Variabel	B	Std. error	Beta	t hitung	Sig t	Keterangan
(Constant)	-0,007					
INST	0,177	0,036	0,327	4,982	0,000	Signifikan
R Square	0,107					

**Tabel 5.b**  
Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Dua

Variabel	B	Std. error	Beta	t hitung	Sig t	Keterangan
(Constant)	16,284					
INST	0,109	0,328	0,024	0,331	0,741	Tidak Signifikan
KIN	2,087	0,605	0,246	3,448	0,001	Signifikan
R Square	0,605					

Pada tabel 5.a dan 5.b langkah selanjutnya adalah menghitung standar eror dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$e_i = \sqrt{1 - R^2} \dots \dots \dots (3)$$

$$e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,107} = 0,893$$

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,065} = 0,935$$

Berdasarkan tabel hasil pengujian Tabel 5.a dan 5.b dapat dirumuskan persamaan regresinya sebagai berikut :

Persamaan I

$$KIN = P_1 INST + e_1$$

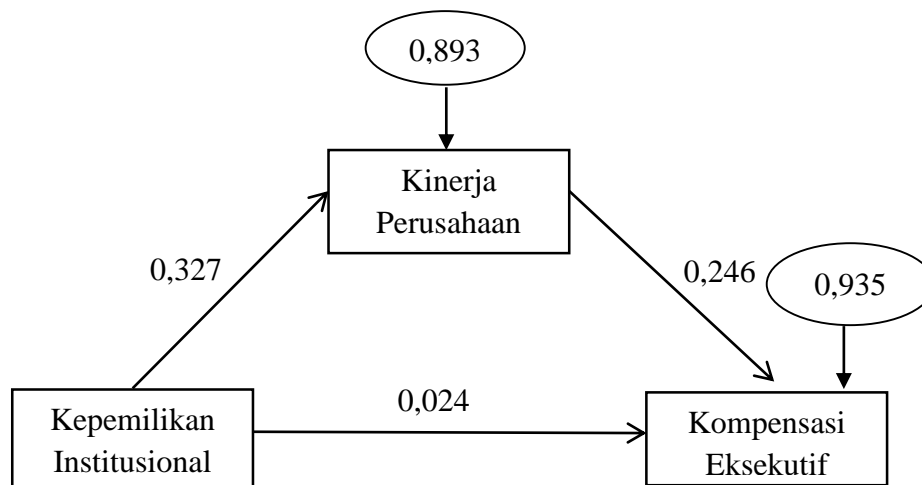
$$KIN = 0,327 INST + 0,893$$

Persamaan II

$$COMP = P_2 INST + P_3 KIN + e_2$$

$$COMP = 0,024 INST + 0,246 KIN + 0,935$$

Sehingga model jalur variabel kepemilikan institusional (*INST*), kinerja perusahaan (*KIN*) dan kompensasi eksekutif (*COMP*) yang telah diketahui nilai koefisien jalur dan nilai standar error ( $e_i$ ) akan terlihat seperti Gambar 4.10 berikut ini:



**Gambar 1**  
Model Jalur

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Tabel 5.a dan Tabel 5.b dapat diketahui nilai koefisiensi pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Terlihat bahwa pengaruh langsung yang didapat dari jalur variabel kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif sebesar 0,024, sedangkan pengaruh tidak langsung didapatkan dengan cara mengalikan jalur dari variabel kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif melalui kinerja perusahaan sebesar  $0,327 \times 0,246 = 0,080$ , sehingga didapatkan jumlah total pengaruh yang dapat dihasilkan adalah sebesar  $0,024 + 0,080 = 0,104$ .

Berdasarkan Tabel 5.a dan Tabel 5.b menunjukkan besarnya nilai koefisiensi jalur sehingga dapat digunakan sebagai dasar perhitungan dalam menguji pengaruh mediasi apakah signifikan atau tidak Ayu dan Suarjaya (2017), dengan menggunakan uji sobel sebagai berikut:

$$a = 0,177$$

$$S_a = 0,036$$

$$b = 2,087$$

$$S_b = 0,605$$

Perhitungannya :

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(2,087)^2 (0,036)^2 + (0,177)^2 (0,605)^2 + (0,036)^2 (0,605)^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0,017586383049}$$

$$S_{ab} = 0,13262$$

Dengan mencari nilai  $S_{ab}$  kita dapat menghitung nilai  $t_{hitung}$  terkait pengaruh variabel mediasi Ayu dan Suarjaya, (2017) sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{s_{ab}}$$

$$t = \frac{0,36939}{0,13262}$$

$$t = 2,785$$

## 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat dilihat dari seberapa besar investor yang dimiliki oleh institusi. Proksi kepemilikan institusional melalui perbandingan jumlah saham institusional dan total saham yang beredar. Hasil pengujian persamaan regresi model satu pada Tabel 5.a menunjukkan bahwa variabel kepemilikan mempunyai nilai sig 0,000. Nilai tersebut sesuai dengan syarat signifikansi suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisiensi  $\beta$  0,327. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 **terdukung**, yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009). Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan



perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abbasi (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widyati (2013) yang menggunakan sampel dari perusahaan properti dan *real estate* dengan rentang tahun 2008-2011 memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## 2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kompensasi Eksekutif

Kepemilikan institusional merupakan suatu hal yang menarik perhatian para investor karena perusahaan yang memiliki saham beredar yang tinggi maka cenderung akan bertahan pada masa yang akan datang dengan syarat perusahaan dapat mempertahankan sahamnya. Hasil pengujian persamaan regresi model dua pada Tabel 5.b menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai sig 0,741. Nilai tersebut tidak sesuai dengan syarat signifikansi suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisiensi  $\beta$  sebesar 0,024. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 **tidak terdukung**, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa eksekutif bertindak atas kepentingan mereka sendiri, maka diperlukan mekanisme agar eksekutif tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional yang besar cenderung memotivasi eksekutif untuk terus meningkatkan dan mempertahankan produktivitasnya sehingga kompensasi yang diterima juga akan semakin besar.

Hasil penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi

eksekutif. Darmadi (2011) menyatakan hal yang sama bahwa kepemilikan institusi didalam mekanisme *corporate governance* didalam sebuah perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya kompensasi yang diterima oleh eksekutif. Akan tetapi, dengan *corporate governance* yang baik akan berdampak pada penerapan sistem pengawasan (monitoring) tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman dkk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat *institutional ownership* yang lebih tinggi akan lebih efisien dalam menjalankan kewenangannya untuk melakukan monitoring mereka, tidak mendorong untuk peningkatan besaran kompensasi yang akan diterima oleh eksekutif. Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional yang ada di suatu perusahaan tidak berpengaruh akan memberikan nilai kompensasi yang besar untuk eksekutif. Akan tetapi, dengan besarnya kepemilikan institusional itu akan berefek pada penerapan monitoring yang tinggi dan efisien sehingga akan lebih diperketat mengenai penetapan besaran kompensasi, ini merupakan salah satu cara untuk menghadapi masalah pada teori keagenan.

### **3. Kinerja Perusahaan Memediasi Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kompensasi Eksekutif**

Kompensasi eksekutif dapat ditingkatkan dengan cara memperbanyak saham institusi yang dimiliki perusahaan dan melakukan kinerja perusahaan yang baik. Hasil pengujian analisis jalur pada persamaan satu dan dua menghasilkan nilai pengaruh langsung sebesar 0,024, pengaruh tidak langsung sebesar 0,080 dan pengaruh total 0,104. Dari hasil analisis jalur terlihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung memiliki nilai yang lebih besar dari pengaruh langsung. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh mediasi. Dengan melakukan pengujian sobel didapatkan nilai t hitung sebesar 2,785 lebih besar dari t tabel dengan tingkat

signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96 ( $2,785 > 1,96$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 **terdukung**, yang berarti bahwa kinerja perusahaan memediasi hubungan kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif.

Dengan semakin baik kinerja yang dilakukan oleh eksekutif dalam perusahaannya maka akan semakin tinggi pula besaran kompensasi yang akan diterima. Kontrol yang dilakukan oleh institusional mampu mendorong peningkatan kinerja eksekutif dalam menyelesaikan tugasnya. Dengan kinerja yang baik maka akan menjadi bahan pertimbangan oleh investor institusi dalam menentukan keputusan berinvestasi dimasa mendatang di suatu perusahaan. Kinerja yang baik tentunya akan mengakibatkan kenaikan nilai saham yang baik pula. Kedua informasi tersebut dapat menggambarkan prospek bisnis yang baik dimasa depan sehingga ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dan dampaknya adalah peningkatan harga saham.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan terhadap kompensasi eksekutif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Berdasarkan olah data, sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 209 perusahaan dengan menggunakan regresi berganda dan analisis jalur. Berdasarkan hasil hipotesis dan pembahasan yang telah diuraikan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, dan kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijabarkan diatas, maka saran-saran yang diajukan penulis sebagai berikut:

1. Penelitian yang akan datang dapat menggunakan rentang tahun yang lebih baru, seperti memasukkan laporan keuangan tahun 2018,
2. Peneliti selanjutnya dapat memperluas lingkup penelitian, yaitu menggunakan sektor lain, selain manufaktur,
3. Penelitian yang akan datang dapat menambahkan variabel baru seperti, motivasi, risiko, dan pertumbuhan perusahaan sehingga lebih melengkapi variabel yang belum dijelaskan.

### **Keterbatasan**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Sampel perusahaan yang diambil hanya terbatas pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 saja,
2. Penelitian ini hanya mampu menjelaskan 0,9% dan 18,6% sehingga belum mampu menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kompensasi eksekutif,
3. Beberapa sampel perusahaan masih banyak yang menggunakan mata uang selain rupiah dalam pembuatan laporan keuangannya sehingga mengurangi sampel dalam penelitian ini.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abbasi, M. et al. (2012). Impact of Corporate Governance Mechanism on Firm Value: Evidence From The Food Industry in Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 5(2), 4712–4721.
- Adawiyah. (2016). Pengaruh Iklim Organisasi terhadap Motivasi Kerja Pegawai. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(2).
- Ayu, D, P., dan Suarjaya, A, A, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 1112–1138.  
<https://doi.org/10.5901/mjss.2017.v8n2p63>

- Darmadi, S. (2011). The Determinants of Boards Compensation: Evidence from Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 14.
- Darwis, H. (2009). Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 1(3), 418.
- Ghozali, D. A. (2015). Pengaruh struktur kepemilikan, kinerja, dan risiko terhadap kompensasi eksekutif, 4(1999), 1–10.
- Gigliotti, M. (2013). The Compensation of Top Managers and the Performance of Italian Firms. *The International Journals of Human Resource Management*, 24(4), 889–903.
- Glienmourinsie, D. (2017). Gaji Presiden dibawah Gaji Gubernur BI. <https://ekbis.sindonews.com>.
- Hadad, I. (2012). Is there a Relation between CEO Remuneration and Banks Size and Performance. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 5(1), 272–285.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in Foundations of Organizational Strategy. *Journal of Financial Economics*, (4), 305–360. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=94043><http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Lindianasari. (2013). Corporate Growth and CEO Compensation: Case from Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 25–37.
- Mardiyati, U., Devi, M. S., & Suherman. (2013). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, dan Shareholder Payout Terhadap Kompensasi Eksekutif (The Impact of firms performance, Corporate governance, and shareholder payout on executives compensation). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(2), 167–183. Retrieved from <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/784>
- Merslythalia dan Lasmana, S. M. (2016). Pengaruh Kompetensi Eksekutif, Ukuran Perusahaan, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kompensasi Eksekutif. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 11(2), 193–206.
- Parimana, K. A. S., & Wisadha, I. G. S. (2015). Pengaruh Privatisasi, Kompensasi Manajemen Eksekutif, dan Ukuran Perusahaan pada Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10.3, 753–762.
- Partasaraty, Aditya, Khrisnakumar Menon, and D. B. (2006). Executive Compensation, Firm Performance, and Corporate Governance: An Empirical Analysis,.
- Suherman, Fitriawan, R., Ahmad, G. N. (2015). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Komisaris Independen Terhadap Total Kompensasi. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 12.
- Suherman, Pardede, Y. Y. P., & Mardiyati, U. (2016). Pengaruh kinerja perusahaan, Corporate Governance dan Karakteristik Eksekutif Terhadap Kompensasi Eksekutif. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 1–9.
- Usman, Muhammad, A. W. and A. A. (2015). Role of Board and Firm Performance in

Determination of CEO Compensation: Evidence from Islamic Republic of Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Science*, 9(2), 641–657.

Wicaksono, K. Y. (2017). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 12(1), 19–36.

Widyati. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.

Yuni Afriani. (2017). Pengaruh Pemberian Motivasi Terhadap Kinerja Karyawan. *Journal of Financial Economics*, 34(1), 1–10.