

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN NILAI
PERUSAHAAN TERHADAP KOMPENSASI EKSEKUTIF PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2016-2018**

***THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP AND
CORPORATE VALUES ON EXECUTIVE COMPENSATION IN
MANUFACTURING COMPANIES IN BEI 2016-2018***

Margina Retno Nurfitria

Marginaretno1@gmail.com

Prodi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta, 55183

Evy Rahman Utami S.E., M.Sc

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of institutional ownership and firm value on executive compensation. This study uses a sample of goods and consumption sub-sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2013-2018 period. The sample selection method uses purposive sampling so that sampling is in accordance with the criteria of the researcher. In this study a sample of 54 companies. The analytical tool used is multiple regression analysis. The results of this study indicate that institutional ownership has no effect on executive compensation and firm value variables have no effect on executive compensation.

Keyword : *Institutional Ownership, Corporate Values, Executive Compensation, and Remuneration.*

PENDAHULUAN

Menurut Maharani & Utami (2019) menyebutkan bahwa eksekutif perusahaan yang biasa disebut CEO (*Chief Executive Officer*) di lingkungan perusahaan Indonesia merupakan jabatan tertinggi di perusahaan dan paling dihormati daripada jabatan lainnya eksekutif perusahaan ini terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi yang mempunyai tanggung jawab terbesar di perusahaan. Eksekutif perusahaan dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya akan mendapatkan kompensasi yang paling tinggi dibandingkan jabatan lainnya. Hal ini dikarenakan tanggung jawabnya yang paling besar.

Eksekutif perusahaan memiliki peran yang sangat penting dalam kinerja perusahaan, karena tumbuh dan berkembangnya perusahaan ditentukan oleh kemampuan eksekutif perusahaan dalam menyusun strategi kinerja perusahaan untuk masa yang akan datang (Adhikari dkk., 2015). Isu yang tercatat di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir, menyebutkan bahwa gaji yang diterima oleh direksi PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) sebesar Rp 642, 33 miliar menurut laporan keuangan tahun 2016 yang telah terdaftar di BEI (Supriyatma, 2017). Pada tahun 2017 dewan direksi mendapatkan kenaikan gaji dan kompensasi 28% atau sebesar Rp 829, 124 miliar. Sedangkan, kompensasi yang diberikan pada direksi PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2016 sebesar Rp 62, 518 miliar dan besaran gaji dan kompensasi yang diberikan pada direksi tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 21% atau sebesar Rp78, 2809 miliar.

Dalam penelitian Suherman dkk., (2016) menjelaskan bahwa CEO memiliki tanggung jawab yang lebih besar dan berisiko daripada karyawan biasa, maka CEO akan menerima besaran kompensasi yang berbeda. Eksekutif perusahaan memiliki tanggung jawab, yaitu melakukan pengecekan laporan keuangan dan hasil kinerja perusahaan setiap tahun dan selanjutnya melaporkan bahwa mereka telah memeriksa laporan tersebut dan tidak menemukan dan mencantumkan kesalahan fakta material (Adhikari dkk., 2015). Direksi memiliki salah satu tugas, yaitu meningkatkan dan memertahankan saham agar investor dan perusahaan lain mengenal dengan baik perusahaan tersebut Maharani & Utami (2019).

Corporate governance memiliki hubungan dengan pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan Colley dkk., (2005). Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance*. Kepemilikan institusional dapat dilihat dari seberapa besar saham yang sudah dimiliki pada suatu perusahaan dari seluruh modal saham yang mempengaruhi tingginya kompensasi dari CEO. Menurut penelitian Core dkk., (1999), Hambrick & Finkelstein (1995), dan Tosi & Gomez-Mejia (1989) menyatakan bahwa kepemilikan seorang investor adalah suatu penentu yang penting untuk kompensasi eksekutif.

Penelitian tentang kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif sudah pernah dilakukan di Amerika Serikat (Jiang dkk., 2009; Janakiraman dkk., 2010; Victoravich dkk., 2012; Bratten & Xue, 2016; Ming dkk., 2018). Penelitian

yang dilakukan oleh Andres, Jay C, & Laura T (2005), Jay C & Laura T (2003), Jae Young & Seo (2011), serta Ming dkk., (2018) menghasilkan bahwa teori investor institusional tidak memiliki dukungan untuk secara efektif memantau kompensasi CEO.

Menurut Harmono (2009) nilai perusahaan adalah harga saham yang mencerminkan kinerja dalam perusahaan yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan pasar modal yang menyesuaikan penilaian masyarakat. Seorang investor akan memiliki minat untuk menanamkan modal pada perusahaan, jika perusahaan tersebut nilai perusahaannya meningkat (Istia'adah, 2016).

Dalam penelitian ini menggunakan *agency theory*, karena *agency theory* membahas hubungan antara pemilik dengan karyawannya (Govindarajan & Anthony, 2011). Perusahaan-perusahaan yang ada di lingkungan Indonesia ini memakai sistem *two tier*. Sistem tersebut terbagi menjadi dua struktur dewan yaitu dewan komisaris dan dewan direksi (Maharani & Utami, 2019). Dalam penelitian Suherman dkk., (2016), pada era ini kompensasi eksekutif merupakan perbincangan yang hangat, sebab di Indonesia kompensasi eksekutif masih sangat jarang menjadi perbincangan.

Peneliti melakukan pengembangan terhadap penelitian terdahulu dengan menggabungkan beberapa variabel dalam penelitian terdahulu. Peneliti mengambil variabel kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif dari penelitian Ming dkk. (2018) dan mengambil variabel nilai perusahaan dari

penelitian yang dilakukan oleh Suhartati & Cynthia (2017). Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin mengetahui adanya **“Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif”**. Diharapkan hasil penelitian ini akan mampu memberikan secara empiris pengaruh kedua variabel terhadap kompensasi eksekutif.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa keagenan adalah hubungan kontrak antara principal dengan agen, dimana agen melakukan suatu hal yang sesuai dengan keinginan principal. Menurut Destriani (2011) menjelaskan adanya perbedaan dalam kepemilikan informasi antara pemilik dengan agen. Adapun permasalahan dalam hubungan agen jika pemilik dan agen memiliki tujuan yang berbeda dalam menjalankan perusahaan (Meythi, 2005).

Kompensasi Eksekutif

Kompensasi eksekutif adalah bayaran yang diberikan kepada karyawan sebagai imbalan jasa atas jasa yang telah dilakukan oleh karyawan untuk perusahaan dan untuk motivasi melakukan pekerjaan di masa yang akan datang (Handoko, 2008). Kompensasi eksekutif sebagai suatu perjanjian antara perusahaan dan manajer atau kontrak keagenan antara perusahaan dan manajer yang tujuannya untuk menyamaratakan manajer dan kepentingan pemilik perusahaan dengan manajer yang diberikan kompensasi atas dasar satu atau lebih pengukuran kinerja dalam menjalankan perusahaan (Scott, 2006).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya Tarjo (2008). Kepemilikan institusional dapat memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh institusional akan meningkatkan pengawasan institusi yang lebih optimal. Kepemilikan institusional berperan penting dalam memonitoring tindakan manajer dan memberikan tekanan agar manajer berhati – hati dalam mengambil keputusan yang opportunistik.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga saham yang akan mencerminkan kinerja dalam suatu perusahaan yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan masyarakat di pasar modal dengan spontan akan menilai terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan nilai atau kekayaan perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang saham dengan maksimum apabila harga saham meningkat. Jika harga saham semakin tinggi, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham.

Kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif

Besarnya saham yang dimiliki oleh investor akan memberikan wewenang investor untuk mengawasi perusahaan, hal ini sesuai dengan *agency theory* dimana investor dengan eksekutif memiliki hubungan dalam perusahaan, keputusan yang diambil oleh perusahaan pun dapat diawasi oleh investor. Keputusan tersebut dapat berupa pemberian kompensasi kepada eksekutif (Loyola & Portilla, 2014).

Penelitian sebelumnya oleh Ming dkk., (2018) di negara Malaysia adanya bukti yang langka tentang peran investor institusional pada kompensasi CEO, yaitu kepemilikan investor asing yang sahamnya lebih besar memperkuat hubungan positif antara kinerja perusahaan dan kompensasi CEO. Dalam penelitiannya tentang teori pemegang saham besar oleh Shleifer dan Vishny (1986), menunjukkan bahwa investor institusional

mempunyai peran dalam mengurangi masalah keagenan antara investor dan manajer.

H1=Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif.

Nilai perusahaan dan kompensasi eksekutif

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency theory*. Perusahaan akan dinilai oleh publik, apakah perusahaan dapat dikatakan baik atau tidak. Jika perusahaan sudah berhasil memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan perusahaan, maka perusahaan telah dinilai baik oleh publik dan investor (Suherman dkk., 2016). Keberhasilan yang dilakukan perusahaan akan menarik para investor. Jadi menurut peneliti, keberhasilan tersebut memengaruhi eksekutif karena perusahaan merupakan tanggung jawab eksekutif, dengan begitu sesuai dengan *agency theory* bahwa adanya hubungan penilaian investor dengan eksekutif perusahaan.

Menurut Surtihati & Afriani (2017), perkembangan pada perusahaan mempunyai dampak yang positif terhadap kompensasi eksekutif. Jika perusahaan mampu memberikan perkembangan perusahaan dengan baik, maka dewan komisaris dan dewan direksi pantas mendapatkan kompensasi yang baik juga. Menurut penelitian Magnan & Martin (2019), para eksekutif harus dapat bayaran sesuai dengan besarnya kontribusi eksekutif dalam menaikkan nilai perusahaan.

H2=Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

METODE PENELITIAN

Objek dan Subjek Penelitian

Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Objek dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sampel Penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* agar mendapatkan sampel mewakili kriteria yang telah ditentukan. *Purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan.

Berikut kriteria – kriteria sampel yang akan digunakan:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk tahun 2016-2018
2. Menerbitkan laporan tahunan lengkap selama tahun 2016-2018

Perusahaan menyediakan setiap kebutuhan pengukuran variabel penelitian pada periode 2016-2018.

Jenis Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder yaitu, data laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dapat melalui website www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan studi dokumentasi yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini memiliki 3 variabel yang diantaranya terdapat 2 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel-variabel tersebut adalah kepemilikan institusional, kompensasi eksekutif, dan nilai perusahaan.

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan variabel independen yaitu kepemilikan institusional dan nilai perusahaan dengan variabel dependen kompensasi eksekutif. Penelitian ini menggunakan uji hipotesis dengan regresi berganda dilakukan pengujian uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 4 tahun yaitu 2016-2018. Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *purposive sampling* yang mempunyai beberapa kriteria tertentu. Kriteria dalam penentuan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1
Penentuan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018	481
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan	(106)
3	Perusahaan yang tidak mencantumkan harga saham tahun 2016-2018	(16)
4	Perusahaan industri yang tidak mempunyai data kepemilikan institusional tahun 2016-2018	(61)
5	Perusahaan industri yang tidak mencantumkan total kompensasi yang diberikan kepada eksekutif tahun 2016-2018	(48)
6	Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan dollar pada periode 2016-2018	(112)
Jumlah sampel yang dapat diolah		138

Berdasarkan tabel 4.1 jumlah sampel yang didapatkan dari 481 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2016-2018 yaitu sebanyak 138 perusahaan.

Uji Kualitas Instumen Data

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
INST	138	0,051432	0,994296	0,665787	0,201145
PBV	138	12,429389	8058,44	59637,722	1022,577
KOMP	138	323	9870000	137284,36	853510,350

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 1.2 tersebut menyatakan hasil statistik deskriptif dengan sampel penelitian tahun 2016-2018 yang memiliki jumlah sampel sebanyak 138 perusahaan. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimal sebesar 0,051432 dan nilai maksimal sebesar 0,994296 dengan nilai mean 0,665787 dan standar deviasi sebesar 0,201145. perusahaan dengan nilai kepemilikan institusional paling rendah adalah PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. pada tahun 2017 Perusahaan dengan nilai kepemilikan institusional paling tinggi adalah PT. Tunas Alfin Tbk. Tahun 2017.

Variabel nilai perusahaan mempunyai nilai minimal yaitu sebesar 12,429389 dan nilai maksimal 8058,44 dengan nilai mean 1022,577 dan nilai standar deviasi sebesar 1022,577. Perusahaan dengan nilai perusahaan terendah adalah PT. Toto Indonesia Tbk. pada tahun 2017 Sedangkan yang memiliki nilai perusahaan paling tinggi adalah PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. Tahun 2015.

Variabel kompensasi eksekutif mempunyai nilai minimal yaitu sebesar Rp.323.000.000 dan nilai maksimal sebesar Rp.9.870.000.000 dengan nilai mean sebesar Rp.137.284.360 dan nilai standar deviasi sebesar Rp.853.510.350. Perusahaan dengan nilai kompensasi eksekutif terendah adalah PT. Tri Banyan Tirta Tbk pada tahun 2016 Sedangkan yang memiliki nilai kompensasi eksekutif paling tinggi adalah PT. Arwana Citramulia Tbk. tahun 2016.

Uji Normalitas

Tabel 1.3

Hasil Uji Normalitas

<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Kesimpulan
0,2	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 1.3 diatas bisa diketahui bahwa nilai *asyp. sig* dalam penelitian ini adalah lebih dari 0,05 yang memberikan bukti bahwa data terdistribusi normal.

Uji heterokedastisitas

Tabel 1.4

Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
PBV	0,576	Bebas Heterokedastisitas
INST	0,935	Bebas Heterokedastisitas

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 tersebut membuktikan bahwa nilai sig menunjukkan nilai sebesar 0,576 dan 0,935. Nilai sig tersebut

menunjukkan hasil lebih dari 0,05 sehingga variabel dari model regresi tersebut bebas dari heterokestisitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4.5

Uji Multikolinearitas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Kesimpulan
PBV	0,964	1,037	Bebas Multikolinearitas
INST	0,964	1,037	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.5 membuktikan bahwa masing-masing variabelnya memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Maka dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan institusional, nilai perusahaan, dan kompensasi eksekutif bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 4.6

Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson</i>	Nilai DW (DU)	4-DU	Kesimpulan
1,214	1,82799	2,786	Bebas Autokorelasi

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.6 tersebut menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* adalah 2,113, nilai DU yang diperoleh dari tabel *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,6383 dimana $\alpha = 0,05$. Maka, didapat hasil $1,82799 < 1,214 < 2,786$. Hal tersebut memberikan bukti bahwa model regresi ini bebas dari autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 4.7

Hasil Uji t

Variabel	Unstandardized Coefficients.		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
PBV	0,012	0,021	0,049	0,560	0,576
INST	-0,004	0,054	-0,007	-0,082	0,935

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai sig 0,935. Nilai tersebut tidak sesuai dengan syarat signifikansi pada suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien β sebesar -0,004. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 **tidak terdukung**, dari hasil tersebut memberikan pernyataan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Variabel nilai perusahaan mempunyai sig 0,576. Nilai tersebut tidak sesuai dengan syarat signifikansi pada suatu hipotesis diterima atau lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien β sebesar 0,012. Berdasarkan hasilnya dapat diberi kesimpulan bahwa hipotesis 2 **tidak terdukung**, dan memberikan pernyataan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 4.7

Hasil Uji t

R Square	Adjusted R Square
0,002	-0,012

Sumber: Hasil olah data menggunakan SPSS, 2019

Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai *R Square* adalah 0,002 atau 0,2%. Hal ini berarti pengaruh kepemilikan institusional dan nilai perusahaan terhadap kompensasi eksekutif adalah 0,2% berarti 99,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian. Nilai yang terdapat dalam tabel *Adjusted R Square* adalah -0,012. Hal tersebut berarti kepemilikan institusional dan nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kompensasi Eksekutif

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang pertama dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,935 yang berarti $> \alpha$ ($\alpha=0,05$). Sehingga hasil yang didapatkan dalam penelitian ini tidak terdukung.

Penelitian ini tidak sesuai dengan agency theory bahwa eksekutif melakukan tindakan berdasarkan kepentingan pribadi eksekutif, maka eksekutif memerlukan mekanisme agar tidak mengabaikan kepentingan investor (Jensen & Meckling, 1976). Hasil penelitian ini tidak searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman dkk (2016) yang

memberikan pernyataan bahwa proporsi kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Hal tersebut bisa disebabkan karena perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional yang tinggi hanya akan lebih efektif dalam menjalankan wewenangnya untuk melakukan pengawasan, tidak memberikan pengaruh dalam kenaikan besaran kompensasi yang diberikan kepada eksekutif.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang pertama dinyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara nilai perusahaan dan kompensasi eksekutif. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,576 yang berarti $> \alpha$ ($\alpha=0,05$). Sehingga hasil yang didapatkan dalam penelitian ini tidak terdukung.

Hasil penelitian yang dilakukan peneliti, sejalan dengan penelitian Oktyawati & Agustia (2014) memberikan pernyataan bahwa nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap pendapatan. Penelitian ini, juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyawati (2013) bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap pendapatan. Penelitian ini juga memberikan bukti bahwa naik maupun turunnya nilai perusahaan tidak memberikan pengaruh pada kompensasi eksekutif. Hal tersebut disebabkan kompensasi yang diberikan kepada eksekutif memiliki kontrak dengan perusahaan (Siegel, 2006).

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan nilai perusahaan terhadap kompensasi eksekutif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Berdasarkan olah data, sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 340 perusahaan dengan menggunakan regresi linear berganda. Berikut adalah simpulan berdasarkan hasil hipotesis dan pembahasan yang telah diuraikan:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif,
2. Nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan diatas, saran yang dianjurkan peneliti sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya dapat memakai rentang tahun yang terbaru, seperti laporan keuangan tahun 2019,
2. Penelitian yang dilakukan peneliti selanjutnya dapat memperbarui cakupan penelitian, seperti menggunakan sektor selain perusahaan manufaktur,

3. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian pada variabel independen.

Keterbatasan

Adapun keterbatasan penelitian yang dilakukan oleh peneliti, sebagai berikut:

1. Sampel perusahaan yang diambil hanya pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,
2. Periode yang digunakan tahun 2016-2018 saja,
3. Beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kebutuhan variabel pada penelitian yang sedang dilakukan,
4. Peneliti selanjutnya perlu menambahkan beberapa variabel kontrol dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, H. P., Bulmash, S. B., Krolkowski, M. W., & Sah, N. B. (2015). Dynamics of CEO compensation: Old is gold. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 57, 191–206. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.01.007>
- Adjei-Mensah, G., Amidu, M., & Abor, J. Y. (2015). *Executive Compensation, Ownership Structure and Loan Quality of Banks in Ghana*. 3(27), 331–341. <https://doi.org/doi: 10.1111/1467-8268.12151>
- Andres, A., Jay C, H., & Laura T, S. (2005). *Active Institutional Shareholders and Costs of Monitoring: Evidence from Executive Compensation*. 5–34.
- Bratten, B., & Xue, Y. (2016). *Institutional Ownership and CEO Equity Incentives*. 29(3), 55–77. <https://doi.org/doi: 10.2308/jmar-51599>
- Brigham, E. F., & Joel F., H. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Salemba Empat.
- Chariri, A., & Ghozali, I. (2007). *Teori Akuntansi*. Badan Penerbit UNDIP.
- Cheng, M., Lin, B., & Wei, M. (2015). Executive compensation in family firms: The effect of multiple family members. *Journal of Corporate Finance*, 32, 238–257. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.10.014>
- Chung, H., Judge, W. Q., & Li, Y.-H. (2015). Voluntary disclosure, excess executive compensation, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 32, 64–90. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.001>
- Colley, J., Doyle, J., Logan, G., & Stettinius, W. (2005). *What is Corporate Governance?* (1st ed.). The McGraw-Hill Companies.
- Core, J., Holthausen, R., & Larcker, D. (1999). *Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance*. 51, 371–406.
- Darmadi, S. (2011). *Board Compensation, Corporate Governance, and Firm Performance in Indonesia*. Sekolah Tinggi Akuntansi Negara.
- Destriani, N. (2011). *Masalah Biaya Keagenan*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti.
- Dian, F., & Lidyah, R. (2014). *Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar Di BEI*. 10.

Fakhrudin, M., & Hadianto, M. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal* (Buku satu). Elex Media Komputindo.

Fitriawan, R., Ahmad, G. N., & Najemen, Jurnalapnl. (2015). *Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Komisaris Independen terhadap Total Kompensasi: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2009–2012*. 66, 11.

Govindarajan, V., & Anthony, R. N. (2011). *Sistem Pengendalian Manajemen Edisi 12*. Karisma Public Group.

Hambrick, D., & Finkelstein, S. (1995). *The effects of ownership structure on conditions of the top: The case of CEO pay raises*. 16, 175–193.

Handoko, T. H. (2008). *Manajemen Personalia Sumber Daya Manusia* (Kedua). BPFE.

Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara.

Hasibuan, M. S. P. (2010). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. PT Bumi Aksara.

Istia'adah, U. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 4(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v4i2.8000>

Jae Young, S., & Seo, J. (2011). *Less Pay and More Sensitivity? Institutional Investor Heterogeneity and CEO Pay*. 1719–1746.

Janakiraman, S., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2010). *Institutional investors, managerial ownership, and executive compensation*. 25(4), 673–707.

Jay C, H., & Laura T, S. (2003). *Institutional Investors and Executive Compensation*. 2351–2374.

Jensen, M. C., & W. H. Meckling. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. 3(10), 305–360.

Jiang, H., Habib, A., & Smallman, C. (2009). *The effect of Ownership Concentration on CEO Compensation-Firm Performance Relationship in New Zealand*. 21(2), 104–131.

Kusumayani, H. A., & Suardana, K. A. (2017). *Kepemilikan Manjerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi Pengaruh Perencanaan Pajak pada Nilai Perusahaan*. 28.

Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2, 293–306. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v2iS1.62>

Lindianasari. (2013). *Corporate Growth and CEO Compensation: Case from Indonesia*. 25–37.

López-Iturriaga, F., García-Meca, E., & Tejerina-Gaite, F. (2015). Institutional directors and board compensation: Spanish evidence. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(3), 161–173. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.07.003>

Loyola, G., & Portilla, Y. (2014). Reward for failure and executive compensation in institutional investors. *Finance Research Letters*, 11(4), 349–361. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2014.09.001>

Magnan, M., & Martin, D. (2019). Executive Compensation and Employee Remuneration: The Flexible Principles of Justice in Pay. *Journal of Business Ethics*, 160(1), 89–105. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3786-5>

Maharani, W. P., & Utami, E. R. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kompensasi Eksekutif Yang Dimediasi Oleh Kinerja Perusahaan. 9(1), 76–86. <https://doi.org/10.22219/jrak.v9i1.46>

Mardiyati, U., Devi, & Suherman. (2013). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance , dan Shareholder Payout Terhadap Kompensasi Eksekutif. 4(2), 167–183.

Meythi. (2005). Rasio Keuangan yang paling baik Untuk Memprediksi Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. XI(2).

Ming, T. C., Foo, Y.-B., Gul, F. A., & Majid, A. (2018). *Institutional Investors and CEO Pay Performance in Malaysia Firms*. 87–102.

Nachrowi, D. N., & Usman, H. (2006). Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Universitas Indonesia.

Nazaruddin, I., & Tri Basuki, A. (2015). Analisis Statistik dengan SPSS (Pertama). Katalog Dalam Terbitan.

Nirmala, D., & Janie, A. (2012). Statistik Deskriptif & Regresi Linier Berganda dengan SPSS. Semarang University Press.

Nurminda, A., & Isynuwardhana, D. (2017). *The Influence Of Profitability, Leverage, And Firm Size Toward Firm Value*. 8.

Oktyawati, D., & Agustia, D. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Perusahaan terhadap Income Smoothing Dan Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 20.

Review of FTSE 100 Executive Pay Packages (hlm. 11–16). (2017). Chartered Institute of Personnel and Development 2019.

Salvatore, D. (2005). *Manajerial Economics* (Fifth Edition). Thomson Learning.

Sari, E. S. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR). 12.

Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.) (4 ed.). BPF.

Sekaran, U., & Roger Bougie. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (6 ed.). Salemba Empat.

Sholekah, F. W., & Venusita, L. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2012. 13.

Siegel, S. N. (2006). *Law and order in the European Union: Explaining variations in compliance with the European Community treaty*. 30.

Suherman, Pardede, Y. Y. P., & Mardiyati, U. (2016). Pengaruh Kinerja Perusahaan Corporate Governance, dan Karakteristik Eksekutif terhadap Kompensasi Eksekutif. 20(1), 1–9.

Sulistiyawati. (2013). Pengaruh Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Reputasi Auditor terhadap Perataan Laba. 2. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj>

Surtihati, & Afriani, C. (2017). Dampak Keputusan Investasi dan Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kompensasi Direksi Perusahaan Manufaktur Indonesia. 21(1), 14–24.

Syamsudin, L. (2007). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Raja Grafindo Persada.

Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. 11.

Tosi, H., & Gomez-Mejia, L. (1989). *The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective*. 169–189.

Tsao, S.-M., Lin, C.-H., & Chen, V. Y. S. (2015). *Family ownership as a moderator between R&D investments and CEO compensation*. *Journal of Business Research*, 68(3), 599–606. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.09.001>

Victoravich, L. M., Xu, P., & Gan, H. (2012). *Institutional Ownership and Executive Compensation: Evidence from US banks during the Financial Crisis*. 39(1), 28–46.

Weston, J. F., & Copeland, T. . E. (1992). *Managerial finance Dryden Press Series in Finance* (9 ed.). Dryden Press.

Widyati. (2013). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. 1(1), 1.

Xiong, J. (2016). *Institutional Investors, Dividend Policy and Firm Value—Evidence from China*. *Open Journal of Social Sciences*, 04(08), 120–126. <https://doi.org/10.4236/jss.2016.48015>

Yani, M. (2012). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Mitra Wacana Media.

Yim, S. (2013). *The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior*. 108(1), 250–273.

Zhang, X., Tang, G., & Lin, Z. (2016). *Managerial power, agency cost and executive compensation – an empirical study from China*. *Chinese Management Studies*, 10(1), 119–137. <https://doi.org/10.1108/CMS-11-2015-0262>

