

+



SKRIPSI

**PENGARUH PENGUNGKAPAN DAN KOMITE KOMPENSASI
TERHADAP KOMPENSASI BERDASARKAN KINERJA**

BYZ RISYAD

NRP. 0911164000090

DOSEN PEMBIMBING

AANG KUNAIFI S.E., MSA. Ak

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS

FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2020



SKRIPSI

**PENGARUH PENGUNGKAPAN DAN KOMITE KOMPENSASI
TERHADAP KOMPENSASI BERDASARKAN KINERJA**

BYZ RISYAD

NRP. 09111640000090

DOSEN PEMBIMBING

AANG KUNAIFI S.E., MSA. Ak

**DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS
FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2020**

(halaman ini sengaja dikosongkan)



UNDERGRADUATE THESIS

**DISCLOSURE AND COMPENSATION COMMITTEE EFFECT
ON PAY FOR PERFORMANCE**

BYZ RISYAD

NRP. 091164000090

SUPERVISOR

AANG KUNAIFI S.E., MSA. Ak

**DEPARTEMENT OF BUSINESS MANAGEMENT
FACULTY OF CREATIVE DESIGN AND DIGITAL BUSINESS
INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER
SURABAYA
2020**

(halaman ini sengaja dikosongkan)

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH PENGUNGKAPAN DAN KOMITE KOMPENSASI
TERHADAP KOMPENSASI BERDASARKAN KINERJA**

Oleh :

Byz Risyad

NRP. 0911164000090

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Bisnis**

Pada

**Program Studi Sarjana Manajemen Bisnis
Departemen Manajemen Bisnis
Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital
Institut Teknologi Sepuluh Nopember**

Tanggal Ujian : 21 Januari 2020

Disetujui Oleh :

Dosen Pembimbing Skripsi



Pembimbing

Aang Kunaifi, SE, MSA, AK, CA, CFP

NIP. 198707102015041003

Seluruh tulisan yang tercantum pada Skripsi ini merupakan hasil karya penulis sendiri, dimana isi dan konten sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis.

Penulis bersedia menanggung segala tuntutan dan konsekuensi jika di kemudian hari terdapat pihak yang merasa dirugikan, baik secara pribadi maupun hukum.

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi Skripsi ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh isi Skripsi dalam bentuk apa pun tanpa izin penulis.

PENGARUH PENGUNGKAPAN DAN KOMITE KOMPENSASI TERHADAP KOMPENSASI BERDASARKAN KINERJA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan kinerja perusahaan terhadap kompensasi eksekutif, serta pengaruh secara moderasi pengungkapan kompensasi dan komite kompensasi terhadap hubungan kompensasi eksekutif berdasarkan kinerja pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018. Kompensasi berdasarkan kinerja merupakan salah satu mekanisme tata kelola yang dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan eksekutif perusahaan, dimana untuk dapat melaksanakan kepentingan kedua pihak diperlukan kinerja perusahaan yang baik. Dalam penelitian ini menggunakan kompensasi eksekutif sebagai variabel dependen, dan kinerja yang diukur dengan ROA sebagai variabel independen. Sedangkan, pengungkapan kompensasi, keberadaan dan efektivitas komite kompensasi digunakan variabel moderasi terhadap hubungan kinerja dengan kompensasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga sektor non keuangan pada periode 2009-2018 yang berjumlah 134 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel, karena jenis data yang digunakan adalah *cross section* dan *time series*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif, dimana variabel keberadaan komite kompensasi dan efektivitas komite kompensasi memoderasi secara positif dan signifikan hubungan kinerja dan kompensasi eksekutif. Sedangkan pada pengungkapan kompensasi, peneliti menemukan pengaruh yang tidak signifikan dalam memoderasi hubungan kinerja dengan kompensasi.

Kata Kunci: Pengungkapan Kompensasi, Kinerja Perusahaan, Komite Kompensasi, Kompensasi Eksekutif

(halaman ini sengaja dikosongkan)

DISCLOSURE AND COMPENSATION COMMITTEE EFFECT ON PAY FOR PERFORMANCE

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of firm performance on executive compensation, as well as the moderate effect of compensation disclosure and compensation committee on pay-performance relationship of family companies in 2009-2018. Providing compensation based on performance can align the interests of shareholders with the executive company, where to fulfill interests of both parties requires a good firm performance. In this study using executive compensation as the dependent variable, and the performance measured with ROA as an independent variable. Meanwhile, compensation disclosure, existence and effectivity of compensation committee used as a moderating variable on the relationship between performance and compensation. The sample in this study was a non-financial family company in the 2009-2018 period followed by 134 companies. The analysis used is the panel data regression, because the type of data used is a cross section and time series. The results showed that the company's performance had a positive and not significant effect on executive compensation, where the variable existence of compensation committee and the effectiveness of the compensation committee moderated positively and significantly the relationship between performance and executive compensation. Whereas in the disclosure of compensation, researchers found no significant effect in moderating the relationship between performance and compensation.

Keywords: Company Performance, Compensation Committee, Compensation Disclosure, Executive compensation.

(halaman ini sengaja dikosongkan)

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada kehadirat Allah SWT yang telah memberikan berkat, rahmat, hidayah, serta karunia-Nya kepada penulis sehingga penulis bisa berhasil menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengungkapan Kompensasi, dan Komite Kompensasi Terhadap Kompensasi Berdasarkan Kinerja” dengan baik. Penyelesaian skripsi ini merupakan syarat yang harus dilalui penulis dalam menyelesaikan pendidikan pada tingkat Sarjana (S1) pada Departemen Manajemen Bisnis, Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital, Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS).

1. Ibu Dr.oec. HSG. Syarifa Hanoum, S.T., M.T. selaku Ketua Departemen Manajemen Bisnis ITS yang telah membimbing dan membantu penulis dalam pengerjaan penelitian.
2. Bapak Berto Mulia Wibawa S.Pi., MM. Selaku Sekertaris Departemen Manajemen Bisnis yang telah banyak berjasa dalam mengembangkan Departemen Manajemen Bisnis ITS.
3. Bapak Aang Kunaifi, SE., MSA., AK., CA., CFP. selaku dosen pembimbing dan dosen wali yang telah banyak memberikan masukan, saran , dan bimbingan kepada penulis sehingga pengerjaan penelitian ini dapat berjalan dengan baik.
4. Bapak Imam Baihaqi, S.T., M.Sc., Ph.D selaku Dosen Wali yang telah membimbing penulis selama berkuliah.
5. Dosen pengajar, staff, serta seluruh karyawan Departemen Manajemen Bisnis ITS yang telah banyak memberikan pembelajaran dan berbagai pengalaman berharga kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
6. Keluarga penulis yang selalu memberikan doa dan dukungan sekuat tenaga kepada penulis.
7. Gusti Dian yang selalu memberikan waktu, tenaga, dan motivasi kepada penulis selama mengerjakan skripsi.
8. Aditya, Angga, Robica, Ulul, Bunga dan Dila sebagai teman seperjuangan “Padepokan Skripsi Pak Aang” selama mengerjakan skripsi.
9. Farhan, Aidin, Rizky, Atra, Jumhur, Firly, Galang serta teman teman dalam *game* yang selalu menemani dan menghibur hingga saat ini.

10. Teman-teman MB-06 “UMBRA” yang telah menjadi keluarga kedua selama masa perkuliahan serta memberikan semangat dan kebersamaan bagi penulis.
11. Keluarga Mahasiswa Manajemen Bisnis ITS dan Business Management Student Association atas dukungannya selama ini.
12. Pihak-pihak lain yang telah membantu dalam penyelesaian penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis berharap isi penelitian skripsi ini dapat memberikan manfaat mengenai wawasan kepada semua pihak, baik pihak perusahaan, departemen maupun pembaca nantinya.

Surabaya, 22 Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Kontribusi Penelitian.....	7
1.4.1. Kontribusi Teori.....	7
1.4.2. Kontribusi Praktik.....	7
1.4.3. Kontribusi Kebijakan.....	8
1.5. Batasan	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1. Perusahaan Keluarga	9
2.2. Kompensasi Eksekutif.....	10
2.3. Komite Kompensasi	10
2.4. Teori Agensi	12
2.5. <i>Signalling Theory</i>	12
2.6. Perumusan Hipotesis	14
2.6.1. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Kompensasi Eksekutif	14
2.6.2. Pengaruh Pengungkapan Kompensasi Terhadap Hubungan Kompensasi Berdasarkan Kinerja.....	15

2.6.3. Pengaruh Keberadaan Komite Kompensasi Terhadap Hubungan Kompensasi Berdasarkan Kinerja	16
2.6.4. Pengaruh Efektivitas Komite Kompensasi Terhadap Hubungan Kompensasi Berdasarkan Kinerja	17
2.7. Penelitian Terdahulu	19
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	21
3.1. Alur Penelitian	21
3.2. Data	22
3.3. Model Empiris	24
3.4. Metode Analisis Data.....	27
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	35
4.1 Analisis Deskriptif	35
4.2 Pengujian dan Pemilihan Model	38
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	39
4.3.1 Uji Multikolinearitas	39
4.3.2 Uji Heteroskedastisitas	41
4.4 Pengujian Hipotesis	41
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R ²).....	42
4.4.2 Uji Statistik t (parsial)	43
4.5 Pembahasan.....	52
4.5.1 Pengaruh Kinerja terhadap Total Kompensasi	53
4.5.2 Pengaruh Moderasi Pengungkapan Kompensasi dengan Pembayaran berdasarkan Kinerja.....	53
4.5.3 Pengaruh Moderasi Keberadaan Komite Kompensasi dengan Pembayaran berdasarkan Kinerja	55
4.5.4 Pengaruh Moderasi Efektivitas Komite Kompensasi dengan Pembayaran berdasarkan Kinerja	56
4.5.5 Implikasi Manajerial.....	57
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	59
5.1 Kesimpulan	59
5.2 Saran	59
5.2.1 Saran Bagi Perusahaan	60

5.2.2	Saran Bagi Penelitian Selanjutnya	60
5.3	Keterbatasan Penelitian	60
DAFTAR PUSTAKA		63

(halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Diagram Alur Penelitian.....	21
Gambar 3.2 Kerangka Penelitian	27

(halaman ini sengaja dikosong)

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	23
Tabel 3.2 Definisi Operasi Variabel Penelitian.....	25
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	35
Tabel 4. 2 Uji Model Regresi Data Panel	38
Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas	40
Tabel 4. 4 Uji Heteroskedastisitas.....	41
Tabel 4. 5 Hasil Regresi	42
Tabel 4. 6 Hasil Regresi Model 1.....	44
Tabel 4. 7 Hasil regresi model 2	45
Tabel 4. 8 Hasil Regresi Model 3.....	48
Tabel 4. 9 Hasil Regresi Model 4.....	50
Tabel 4. 10 Implikasi Manajerial atas Hasil Penelitian.....	58

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian	73
Lampiran 2 Hasil Regresi Data Panel Common Effect Model (CEM)	77
Lampiran 3 Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM) dan Uji Chow .	79
Lampiran 4 Hasil Regresi Data Panel Randon Effect Model (REM)	81
Lampiran 5 Hasil Uji Hausman.....	83
Lampiran 6 Hasil Regresi Data Panel Estimator Driscoll Kraay.....	85

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini berisikan beberapa hal yang berkaitan dengan latar belakang, rumusan masalah, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian serta kontribusi penelitian.

1.1 Latar Belakang

Dalam menjalankan suatu bisnis, kompensasi merupakan salah satu komponen manajemen sumber daya manusia yang penting bagi perusahaan dalam mempertahankan kinerjanya. Kompensasi memberikan imbalan kepada karyawan atas usaha yang dilakukan terhadap perusahaan (Werther & Davis, 1989), sehingga dapat memberikan motivasi kepada karyawan untuk memaksimalkan kinerjanya akibat diperolehnya kekayaan yang setimpal dengan usahanya. Pemberian kompensasi juga meningkatkan kepuasan kerja karyawan dengan terpenuhinya kebutuhan karyawan tersebut, sehingga secara tidak langsung kompensasi dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan terjaganya motivasi dan kepuasan kerja karyawan. Merhebi *et al.* (2006) menyatakan bahwa kompensasi secara umum terdiri dari gaji pokok, insentif jangka pendek yang dapat berupa bonus dan tunjangan dan insentif jangka panjang seperti opsi saham dan asuransi. Desain kompensasi yang sesuai merupakan hal yang penting, karena kompensasi yang tidak sesuai dapat menyebabkan konflik antar komponen kerja serta menimbulkan ketidakpuasan gaji yang diterima sehingga dapat berdampak bagi perusahaan.

Kompensasi yang diterima oleh eksekutif sebagai pengelola utama menjadi perhatian penting dalam perusahaan. Eksekutif atau direksi merupakan penerima kompensasi paling tinggi dalam perusahaan, hal tersebut dikarenakan eksekutif bertanggung jawab terhadap seluruh elemen perusahaan kepada pemilik perusahaan sehingga diberikan kompensasi sesuai dengan risiko yang ditanggung. Teori agensi menjelaskan bahwa pemegang saham sebagai pemilik perusahaan publik memberikan wewenang kepada eksekutif dengan harapan agar eksekutif dapat memaksimalkan kekayaannya dan memberikan kompensasi sebagai imbalan atas

usahanya (Jensen & Meckling, 1976). Kompensasi eksekutif merupakan salah satu bentuk biaya kontrak yang disetujui oleh kedua belah pihak sehingga dapat meminimalisir biaya agensi yang tidak diinginkan (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan mengeluarkan biaya tinggi dari kas operasionalnya untuk memberikan kompensasi bagi eksekutif, sehingga perlu diawasi secara ketat terkait dengan kesesuaiannya dengan kinerja yang diberikan eksekutif pada perusahaan sehingga tidak merugikan perusahaan. Pemerintah melalui Undang-undang No.40 tahun 2007 mengatur mekanisme pemberian kompensasi seluruh perseroan terbatas dimana kompensasi diusulkan oleh dewan komisaris perusahaan sebagai pengawas dan ditetapkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sehingga kebijakan kompensasi dapat diawasi secara langsung terkait kesesuaiannya.

Perusahaan keluarga merupakan jenis perusahaan yang memiliki kontribusi paling besar di Indonesia. Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sebagian besar dikuasai oleh perusahaan keluarga dengan nilai kapitalisasi pasar mencapai 61% dari keseluruhan bursa (Fan *et al.*, 2011). Perusahaan keluarga menunjukkan kinerja yang stabil dan cenderung meningkat dibanding dengan perusahaan bukan keluarga (Glassop & Waddel, 2005). Fan *et al.* (2011) menemukan bahwa perusahaan keluarga yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia memiliki kinerja yang sangat baik setelah krisis di tahun 2008. Emiten keluarga Indonesia pada tahun 2009 dan 2010 mencatatkan kinerja yang lebih baik dengan nilai ROE berturut turut sebesar 22% dan 20% dibanding dengan keseluruhan emiten yang hanya mencatatkan sebesar 8% dan 17% (Fan *et al.*, 2011). Hasil penemuan tersebut kemudian didukung oleh survei yang dikeluarkan oleh PriceWaterhouseCoopers (PwC) terkait bisnis keluarga di Indonesia. PwC mencatat bahwa ditahun 2016 bisnis keluarga menunjukkan angka pertumbuhan mencapai 42% (PriceWaterhouseCoopers, 2016). Kemudian pada tahun 2018, survei yang dilakukan oleh PwC menunjukkan bahwa pertumbuhan bisnis keluarga di Indonesia mencatatkan angka 65% (PriceWaterhouseCoopers, 2018). Peningkatan kinerja pada perusahaan keluarga tersebut secara umum disebabkan oleh keunggulan tata kelola dengan kepemilikan terpusat sehingga dapat meminimalisir biaya kepentingan yang kemudian dapat memaksimalkan keuntungan (Jensen & Meckling, 1976). Anderson & Reeb (2003) mengemukakan bahwa kinerja

perusahaan keluarga dapat lebih optimal karena eksekutif keluarga memiliki pemahaman yang lebih baik tentang perusahaan dan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap perusahaan.

Kompensasi eksekutif dalam perusahaan keluarga dapat menjadi permasalahan akibat terafiliasinya fungsi tata kelola dalam melaksanakan kebijakan kompensasi. Adanya anggota keluarga eksekutif yang bertindak sebagai dewan komisaris serta pemegang saham mayoritas, menjadikan keluarga dapat mempengaruhi kebijakan kompensasi baik pada tahap pengusulan maupun keputusan dalam RUPS mengingat besarnya pengaruh pemegang saham mayoritas dalam rapat. Hal tersebut kemudian meningkatkan kesempatan bagi eksekutif keluarga dalam melaksanakan kepentingannya. Eksekutif dapat meminimalisir keputusan berisiko dan melakukan manipulasi kinerja sehingga dapat mempertahankan kekayaannya melalui kompensasi yang tinggi meskipun kinerja yang dilakukan tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh seluruh pemegang saham (Jensen & Murphy, 1990). Eksekutif cenderung akan memilih variabel kompensasi yang dapat memaksimalkan kekayaannya baik ketika perusahaan berkinerja baik ataupun buruk, mengingat keluarga mengalami dampak yang cukup besar terkait dengan kinerja perusahaan (Sanchez-Marin G. , Lozano-Reina, Baixauli-Soler, & Lucas-Perez, 2017). Selain itu, Kebijakan kompensasi dapat menjadi suatu permasalahan akibat adanya pertimbangan keluarga dalam melaksanakan kebijakan seperti sejarah keluarga, harapan, dan persaingan saudara kandung (Coleman & Carsky, 1999).

Suherman (2015) menyatakan bahwa agar eksekutif dapat bekerja untuk kepentingan pemegang saham maka diperlukan sistem kompensasi dan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Salah satu sistem kompensasi yang dapat menyelaraskan kepentingan dari pemegang saham dan eksekutif adalah pembayaran berdasarkan kinerja (Murphy, 1985). Adanya variabel kinerja dalam penentuan kompensasi dapat memberikan kewajiban bagi eksekutif untuk memaksimalkan kinerja perusahaan apabila berkeinginan untuk memperoleh kompensasi yang maksimal. Sudarsono (2002) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa dengan menghubungkan kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan, maka eksekutif perusahaan akan dapat lebih termotivasi untuk

mengambil keputusan-keputusan demi meningkatkan kinerja perusahaan dan nantinya peningkatan tersebut akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Pernyataan tersebut didukung oleh Murphy (1998) yang mengemukakan bahwa pembayaran berdasarkan kinerja dapat meningkatkan motivasi eksekutif karena eksekutif perlu melakukan yang terbaik bagi perusahaan untuk memaksimalkan kekayaannya. Carrasco-Hernandez (2007) berpendapat bahwa penyelarasan kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan belum dapat terjadi secara efektif sehingga perlu mekanisme tertentu serta melibatkan pihak lain di luar lingkup keluarga.

Dalam konteks Indonesia, belum terdapat penelitian yang memadai terkait dengan hubungan kinerja dengan kompensasi serta hal hal yang mempengaruhinya (Subekti & Sumargo, 2015). Hal tersebut diakibatkan oleh minimnya data karena kompensasi masih merupakan hal yang sensitif untuk diungkapkan kepada publik akibat keterkaitannya dengan kepentingan perusahaan. Darmadi (2011) mengungkapkan bahwa di Indonesia perusahaan yang mengungkapkan kompensasinya secara benar kepada publik rata-rata merupakan perusahaan yang terikat dengan regulasi tertentu seperti perusahaan BUMN serta perusahaan besar yang mengetahui kebermanfaatan pengungkapan kompensasi pada perusahaan.

Pengungkapan kompensasi merupakan salah satu bentuk perlibatan pengawasan dari pihak luar yang dapat meningkatkan kesesuaian kompensasi. Hope & Thomas (2008) menyatakan bahwa pengungkapan kompensasi merupakan hubungan panjang antara direktur dan manajemen yang menyediakan sumber kredibel bagi pemegang saham eksternal untuk lebih menghubungkan keputusan manajerial dengan kinerja perusahaan (Hope & Thomas, 2008). Ferrarini (2004) berpendapat bahwa informasi lengkap yang diberikan pada paket kompensasi dapat memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk menilai kesesuaian antara kompensasi dengan kinerja perusahaan, sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan tingkat pengawasan bagi pengelola perusahaan. Di Indonesia sendiri, pengungkapan kompensasi tersebut wajib dilakukan pada Laporan Tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan publik sebagaimana diatur oleh Peraturan OJK nomor 32/POJK.04/2016 mengenai Laporan Tahunan. Menurut laporan kajian tata kelola yang dikeluarkan oleh OJK pada tahun 2017, tingkat pengungkapan kompensasi

yang sesuai dengan ketentuan hanya sebesar 6,47% dari keseluruhan emiten yang terdaftar di bursa atau berjumlah sebanyak 33 perusahaan. Tingkat pengungkapan tersebut kemudian melonjak secara signifikan pada tahun 2018 yang mencapai 21,66% atau sebanyak 130 perusahaan, yang secara umum diakibatkan oleh penetapan kebijakan terkait pengungkapan informasi pada laporan tahunan.

Selain pengungkapan kompensasi, Abernethy *et al.* (2015) menyatakan bahwa kesesuaian kompensasi bagi eksekutif dapat ditingkatkan melalui praktik tata kelola perusahaan dengan penggunaan komite kompensasi. Komite kompensasi merupakan suatu mekanisme tata kelola perusahaan yang berpotensi dapat mengurangi masalah keagenan terkait masalah kompensasi eksekutif, hal tersebut dikarenakan komite kompensasi memiliki kedudukan yang tinggi dalam perusahaan sehingga usulan kompensasi yang dihasilkan dapat menjadi suatu pertimbangan bagi eksekutif.. ASX Corporate Governance Council (2010) menyatakan bahwa hadirnya komite kompensasi secara independen dapat berfungsi sebagai mekanisme yang efisien dan efektif untuk meningkatkan transparansi, fokus, dan penilaian independen dalam membuat keputusan kompensasi. Tanpa adanya komite kompensasi terdapat kemungkinan bahwa eksekutif dapat menerima kenaikan gaji yang tidak kompatibel dengan kepentingan pemegang saham (Conyon & Peck, 1998). Kanapathippillai *et al.* (2019) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat peningkatan hubungan pada pembayaran kompensasi berdasarkan kinerja dengan adanya komite kompensasi. Laux & Laux (2009), menemukan bahwa komite kompensasi dapat meningkatkan kesesuaian pembayaran dengan adanya rekomendasi dari pihak independen yang memiliki kapasitas dalam perusahaan.

Kesesuaian kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan dapat meningkat seiring dengan membaiknya kualitas komite kompensasi. Perusahaan memiliki kualitas komite kompensasi yang baik, maka dapat menghasilkan keputusan kompensasi yang lebih baik dan didasarkan atas kepentingan perusahaan (Sun & Cahan, 2009). Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Kanapathippillai *et al.* (2019), yang menyatakan bahwa kualitas komite kompensasi dapat meningkatkan efektivitas komite dalam melaksanakan fungsinya dalam menyesuaikan kompensasi, dimana beliau menggunakan indikator ukuran komite,

proporsi anggota komite yang independen, jumlah rapat komite, kemampuan keuangan komite dan independensi ketua komite. Sebagaimana diatur Otoritas Jasa Keuangan dalam Peraturan OJK nomor 34/POJK.04/2014, komite kompensasi di Indonesia dijalankan oleh Komite Nominasi dan Remunerasi yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan fungsi dan tugas Dewan Komisaris dalam menentukan kompensasi. Vafeas (2003) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa sensitivitas kinerja pembayaran dengan kinerja membaik setelah adanya reformasi regulasi, hal ini diakibatkan oleh regulasi memberikan pedoman tertentu pada komite sehingga dapat meningkatkan efektivitas komite tersebut secara bersamaan. Adanya regulasi tersebut, menyebabkan efektivitas komite menarik untuk diteliti terkait pengaruhnya terhadap kesesuaian kompensasi dengan kinerja.

Berdasarkan latar belakang serta pemaparan hasil penelitian yang telah dilakukan di atas, penelitian ini akan mencoba untuk menguji pengaruh pengungkapan kompensasi dan komite kompensasi terhadap hubungan kompensasi berdasarkan kinerja pada perusahaan keluarga yang terdaftar di pasar modal Indonesia yang dicatatkan pada PT Bursa Efek Indonesia. Jangka waktu penelitian yang akan dilakukan adalah selama 10 tahun yaitu pada tahun 2009 hingga 2018, dengan pertimbangan ketersediaan data dan perubahan kebijakan yang dapat mempengaruhi kompensasi di Indonesia. Penelitian ini akan berjudul “Pengaruh Pengungkapan Kompensasi dan Komite Kompensasi terhadap Hubungan Kompensasi berdasarkan Kinerja Perusahaan Terbuka di Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang diangkat pada penelitian kali ini adalah bagaimana hubungan kompensasi eksekutif dan kinerja di Indonesia, serta pengaruh pengungkapan kompensasi, keberadaan dan efektivitas komite kompensasi terhadap hubungan tersebut.

1.3 Tujuan Penelitian

Terkait dengan rumusan masalah diatas tujuan penelitian ini adalah:

- 1 Menguji hubungan kinerja dengan kompensasi eksekutif.
- 2 Menguji pengaruh pengungkapan kompensasi terhadap kompensasi berdasarkan kinerja.
- 3 Menguji pengaruh keberadaan komite kompensasi terhadap kompensasi berdasarkan kinerja.
- 4 Menguji pengaruh efektivitas komite kompensasi terhadap kompensasi berdasarkan kinerja.

1.4 Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini meliputi kontribusi teori dan kontribusi praktik.

1.4.1. Kontribusi Teori

Kontribusi teori penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji hipotesis hubungan kinerja dengan kompensasi eksekutif di Indonesia yang masih memiliki perbedaan hasil dalam setiap penelitian yang dilakukan.
2. Menguji hipotesis adanya hubungan pengungkapan kompensasi dengan kompensasi berdasarkan kinerja.
3. Menguji hipotesis adanya hubungan keberadaan dan efektivitas komite kompensasi terhadap kompensasi berdasarkan kinerja

1.4.2. Kontribusi Praktik

Kontribusi praktik penelitian adalah sebagai berikut:

1. Menjadi pengetahuan akan pentingnya kesesuaian kompensasi dengan kinerja eksekutif dalam perusahaan. Hal ini akan mengurangi adanya konflik keagenan serta memaksimalkan kinerja eksekutif dengan memberikan kompensasi sesuai dengan tingkat kinerja perusahaan.
2. Menambah pengetahuan bagi para pemegang kepentingan bahwa tata kelola perusahaan yang baik harus selalu di kedepankan agar tidak ada benturan kepentingan yang dapat mempengaruhi berjalannya perusahaan.

1.4.3. Kontribusi Kebijakan

Kontribusi kebijakan penelitian ini untuk pembuat kebijakan yang berkaitan adalah sebagai berikut :

1. Memberikan gambaran kepada pemerintah atas manfaat kesesuaian kompensasi dengan kinerja agar menjadi perhatian pemerintah, sehingga dapat meningkatkan kualitas perindustrian dan perekonomian secara makro.
2. Memberikan gambaran kepada OJK terkait tingkat kesesuaian kompensasi terhadap kinerja perusahaan terbuka di Indonesia, sehingga dapat menjadi pertimbangan kebijakan untuk dapat menciptakan lingkungan pasar modal yang baik dan ramah terhadap investor.

1.5. Batasan

Batasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Variabel moderasi yang diuji dalam penelitian ini adalah pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas komite kompensasi.
2. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang telah listing di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan menjelaskan teori-teori dan studi literatur terdahulu yang akan berhubungan dengan penelitian yang akan digunakan sebagai landasan dan acuan dalam penelitian ini.

2.1. Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga adalah suatu perusahaan yang dimiliki dan di kelola oleh anggota keluarga pendirinya dengan minimal terdapat 2 dewan direksi atau dewan komisaris yang berasal dari keluarga pendiri (Susanto & Wijanarko, 2008). Donneley (2002) menyatakan bahwa suatu perusahaan dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga itu dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. Keterlibatan sedikitnya dua generasi dalam keluarga pada definisi Donneley didasarkan atas asumsi adanya suksesi yang berjalan, yaitu suksesi yang secara tegas memperlihatkan kesinambungan peran keluarga dalam perusahaan.

Perusahaan keluarga juga ditandai dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi, terkontrol dan terdapat beberapa posisi eksekutif yang di duduki oleh anggota keluarga (Bertrand & Schoar, 2006). Menurut Poza (2007), perusahaan keluarga merupakan sebuah perpaduan yang unik dari beberapa faktor yaitu kontrol kepemilikan (15% atau lebih) oleh dua atau lebih anggota keluarga, anggota keluarga yang mempengaruhi strategi perusahaan dengan terlibat dalam manajemen secara aktif untuk dapat melanjutkan pembentukan budaya keluarga dalam perusahaan, melayani sebagai penasihat perusahaan atau bertindak sebagai pemegang saham yang aktif, sangat peduli dengan hubungan keluarga, dan mempunyai mimpi untuk melanjutkan bisnis keluarga ke generasi berikutnya. Andres (2008) menjelaskan bahwa bisnis keluarga adalah perusahaan yang minimal 25% kepemilikan sahamnya dimiliki oleh keluarga pendiri atau bila kurang dari itu terdapat anggota keluarga yang menjabat sebagai dewan komisaris atau dewan direksi.

2.2.Kompensasi Eksekutif

Kompensasi eksekutif atau Remunerasi adalah imbalan yang ditetapkan dan diberikan kepada anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris karena kedudukan dan peran yang diberikan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan wewenang anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris (OJK, 2016). Merhebi *et al.* (2006) menyatakan bahwa kompensasi secara umum terdiri dari gaji pokok, insentif jangka pendek yang dapat berupa bonus dan tunjangan dan insentif jangka panjang seperti opsi saham dan asuransi. Remunerasi sebagai bagian dari mekanisme tata kelola perusahaan dianggap mampu mengatasi menurunnya kinerja agen tersebut. Remunerasi yang diberikan dapat memotivasi dan meningkatkan kinerja agen yang akan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan (Awuor 2012). Remunerasi juga berguna untuk mempertahankan tenaga kerja yang kompeten dalam mengelola perusahaan (Anthony dan Govindarajan 2007).

Pemerintah Indonesia melalui Undang-undang nomor 40 tahun 2007 tentang perusahaan terbatas mengharuskan seluruh perusahaan menentukan jumlah kompensasi eksekutif melalui prosedur tertentu, yaitu diusulkan melalui rapat Dewan Komisaris dan ditetapkan melalui keputusan RUPS. Pada perusahaan terbuka, OJK melalui peraturan nomor 34/POJK.04/2016 mewajibkan perusahaan terbuka untuk memiliki pedoman terkait penetapan remunerasi baik melalui Dewan Komisaris atau pada Komite Remunerasi untuk perusahaan yang telah membentuknya. Hal tersebut dilakukan agar tercipta sistem tata kelola yang baik, dimana kebijakan strategis dilakukan dan diawasi secara terbuka mengingat perusahaan terbuka juga dimiliki oleh masyarakat luas.

2.3.Komite Kompensasi

Komite kompensasi berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan yang berpotensi memitigasi masalah agensi terkait masalah kompensasi CEO dengan meningkatkan penyelarasan paket kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan (Murphy, 1985). Komite Kompensasi di Indonesia diatur dalam Peraturan OJK nomor 34/POJK.04/2016, dimana fungsi komite kompensasi dilaksanakan oleh Komite Nominasi dan Remunerasi. Menurut Peraturan OJK, Emiten atau perusahaan publik di Indonesia wajib memiliki fungsi remunerasi yang

dijalankan oleh Dewan Komisaris, atau Dewan Komisaris dapat membentuk Komite Nominasi dan Remunerasi yang dijalankan sebagai suatu kesatuan atau secara terpisah dengan Dewan Komisaris.

Komite Nominasi dan Remunerasi menurut OJK adalah komite yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam membantu melaksanakan fungsi dan tugas Dewan Komisaris terkait Nominasi dan Remunerasi terhadap anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris. Komite Remunerasi yang dibentuk harus memperhatikan independensi dan transparansi, dimana keanggotaan komite remunerasi diatur paling kurang 3 orang anggota yang diketuai oleh komisaris independen dan wajib mendokumentasikan baik pengangkatan maupun pemberhentian anggota komite. Peraturan OJK mengatur mengenai rapat komite dimana minimal diselenggarakan berkala paling kurang satu kali dalam empat bulan, dan wajib dituangkan dalam risalah rapat dan didokumentasikan. Fungsi komite remunerasi terkait kompensasi menurut Peraturan OJK nomor 34/POJK.04/2016 adalah sebagai berikut :

1. Memberikan rekomendasi kepada Dewan Komisaris mengenai:
 - a. Struktur Remunerasi, dapat berupa gaji, honorarium, insentif dan/atau tunjangan yang bersifat tetap atau variabel
 - b. Kebijakan atas Remunerasi; dan
 - c. Besaran atas Remunerasi;
2. Membantu Dewan Komisaris melakukan penilaian kinerja dengan kesesuaian Remunerasi yang diterima masing-masing anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris.

Peraturan OJK nomor 34/POJK.04/2016 mewajibkan bagi setiap emiten untuk memiliki pedoman komite dan/atau dewan komisaris dalam melaksanakan fungsi remunerasi, sehingga dapat meningkatkan efektivitas komite kompensasi pada seluruh emiten di Indonesia. Dalam penelitian ini, keberadaan komite kompensasi yang diperhitungkan adalah komite remunerasi yang dibentuk secara terpisah dengan dewan komisaris, dengan mempertimbangkan ketersediaan data terkait efektivitas komite remunerasi yang ada pada laporan tahunan.

2.4. Teori Agensi

Teori Agensi menjelaskan hubungan kontrak antara satu atau lebih orang (*principal*) dengan orang lain (*agent*) untuk bertindak menurut kepentingan mereka termasuk mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Prinsip utama teori agensi adalah bahwa manajer, sebagai agen pemegang saham (pelaku), dapat terlibat dalam pengambilan keputusan dan perilaku yang mungkin tidak konsisten dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Daily *et al.*, 2003). *Agent* memiliki motif kepentingan tersendiri dan tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal sehingga menciptakan konflik kepentingan. Untuk dapat meminimalkan konflik tersebut, maka perlu adanya biaya keagenan (*agency cost*) sehingga kepentingan kedua belah pihak dapat terpenuhi.

Jensen & Meckling (1976) membagi biaya keagenan menjadi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya kontrak (*contractual cost*), dan kerugian residual (*residual loss*). Biaya pengawasan adalah biaya yang timbul untuk memonitor perilaku *agent*, yaitu untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku *agent*. Contoh biaya ini adalah adanya audit laporan keuangan yang dilakukan pihak luar dan dikirimkan ke pemilik. Biaya audit ini diasumsikan menjadi pengeluaran bagi prinsipal karena bukan merupakan biaya operasional namun akan mengurangi laba bersih perusahaan. Biaya kontrak adalah biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan. Salah satu bentuk biaya kontrak yaitu kompensasi eksekutif sebagai imbalan atas usaha *agent* terhadap perusahaan. Kerugian residual merupakan pengorbanan yang dialami oleh *principal* sebagai akibat dari perbedaan keputusan *agent* dan *principal*.

2.5. Signalling Theory

Teori Persinyalan secara fundamental berkaitan dengan perilaku manajemen dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar (Spence, 2002). Meskipun internal perusahaan mengetahui kualitas mereka sendiri yang

sebenarnya, namun pihak luar seperti investor dan pelanggan tidak mengetahuinya sehingga muncul asimetri informasi (Kirmani & Rao, 2000). Menurut model ini, hanya perusahaan berkualitas tinggi yang memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran bunga dan dividen dalam jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan dengan kualitas rendah tidak akan mampu mempertahankan pembayaran dengan sedemikian rupa. Perbedaan tersebut kemudian memberikan sinyal yang memengaruhi persepsi pengamat luar, seperti kreditur dan investor terhadap kualitas perusahaan.

Connelly (2011) menggambarkan teori sinyal dalam suatu lingkungan sinyal yang terdiri dari empat elemen, yaitu *signaler*, *signal*, *receiver* dan *feedback*. *Signaler* atau pemberi sinyal adalah pihak dalam perusahaan (misal, eksekutif atau manajer) yang mengetahui tentang informasi mengenai individu, produk atau organisasi yang tidak tersedia bagi pihak luar. Pihak dalam tersebut kemudian melakukan proses *signal* dimana mereka mempertimbangkan informasi yang perlu dikomunikasikan dan menginformasikannya kepada pihak luar. *Receiver* adalah orang luar yang tidak memiliki informasi tentang organisasi yang dimaksud namun ingin menerima informasi tersebut. Penerima dalam literatur umumnya adalah individu atau kelompok individu, diantaranya yaitu pemegang saham yang ada, calon investor, atau keduanya (Kang, 2008) serta pemangku kepentingan yang lebih luas, seperti konsumen, pesaing, dan karyawan (Basdeo, Smith, Grimm, Rindova, & Derfus, 2006). Untuk memfasilitasi pensinyalan yang lebih efisien, penerima kemudian dapat mengirim *feedback* dalam bentuk tanda tangan balasan. Asumsi mendasar di sini adalah bahwa asimetri informasi bekerja dalam dua arah: Penerima menginginkan informasi tentang pemberi sinyal, tetapi pemberi sinyal juga menginginkan informasi tentang penerima sehingga mereka dapat mengetahui sinyal mana yang paling dapat diandalkan, penerima sinyal mana yang paling memperhatikan, dan bagaimana penerima menafsirkan sinyal (Connelly, Ireland, Certo, & Reutzell, 2011)

Teori pensinyalan telah diterapkan sebelumnya dalam konteks manajemen dan tata kelola perusahaan (Connelly *et al.*, 2011). Fiss dan Zajac (2006) menganggap tingkat kompensasi dan paket CEO sebagai sinyal reputasi ke dunia luar, terutama investor. Dalam informasi kompensasi menyajikan suatu kualitas

tersembunyi dalam menggambarkan sejauh mana perusahaan mematuhi prinsip-prinsip tata kelola yang baik (Certo, 2003). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Lund (2012), yang menyatakan bahwa paket kompensasi terkait kinerja dalam tingkatan tinggi menandakan respons perusahaan terhadap permintaan pasar dalam menjalankan prinsip tata kelola yang baik.

2.6. Perumusan Hipotesis

2.6.1. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Kompensasi Eksekutif

Kompensasi berdasarkan kinerja merupakan salah satu bentuk dari biaya kontrak untuk dapat menyelaraskan kepentingan dari *principal* maupun *agent* sehingga dapat meminimalisir biaya agensi yang dapat terjadi (Murphy, 1985). Eksekutif perusahaan tentunya memiliki kepentingan dalam berkerja untuk dapat memperkaya dirinya dengan imbalan yang maksimal sehingga dapat memenuhi kebutuhan serta keinginannya. Begitu pula pada pemegang saham, dalam menaruh kekayaannya mereka memiliki kepentingan agar dapat meningkatkan kekayaannya melalui dividen atau margin saham dalam waktu yang singkat. Untuk itu, kompensasi berdasarkan kinerja dapat disebut menyelaraskan kepentingan karna untuk mencapai kedua kepentingan diperlukan kinerja yang baik (Jensen & Murphy, 1990). Kompensasi berdasarkan kinerja dapat menjadi salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan pemegang saham pengendali, sehingga mereka memiliki insentif yang kuat untuk menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan perusahaan melalui kompensasi berdasarkan kinerja (Shleifer & Vishny, 1986).

Hubungan kinerja pembayaran yang positif dan ini dikonfirmasi oleh bukti penelitian yang ada. Suherman (2016) dalam penelitiannya pada perusahaan yang terindeks KOMPAS100 pada tahun 2010-2013 menemukan bahwa kinerja yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan secara positif terhadap kompensasi eksekutif, namun pada ukuran kinerja *Net Profit Margin* (NPM) dan Tobin Q tidak terdapat hubungan secara signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Hall dan Liebman (1998) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara sensitivitas kompensasi terhadap kinerja perusahaan di

Amerika dan meningkat secara dramatis sejak 1980 yang diakibatkan oleh peningkatan insentif opsi saham. Gaver dan Gaver (1998) dalam penelitiannya menemukan bahwa kompensasi tunai CEO secara positif terkait dengan pendapatan selama perusahaan memiliki laba yang positif, tetapi hubungan yang signifikan antara kompensasi dan pendapatan di atas garis dibatalkan ketika perusahaan memiliki laba yang negatif. Dalam konteks Australia, Merhebi *et al* (2006) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara pembayaran dengan kinerja perusahaan. Hal ini kemudian dikonfirmasi oleh Tian dan Twite (2010) yang mendokumentasikan hubungan positif di Australia. Hubungan positif pada pembayaran berbasis kinerja juga ditemukan dalam berbagai negara yaitu Jepang (Abe, Kubo, & Gaston, 2005) yang menemukan hubungan positif pada perusahaan yang bukan terafiliasi dengan grup, Korea (Kato, Kim, & Lee, 2007) pada perusahaan yang bukan merupakan *chaebol* atau bukan merupakan perusahaan keluarga dan China (Firth, Yung, & Rui, 2006) pada perusahaan yang bukan milik pemerintah.

H1 : Terdapat hubungan positif antara kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan

2.6.2. Pengaruh Pengungkapan Kompensasi Terhadap Hubungan Kompensasi Berdasarkan Kinerja.

Pengungkapan secara sukarela dan transparansi dalam tata kelola perusahaan diidentifikasi sebagai elemen kunci untuk meminimalkan asimetri informasi antara para pemangku kepentingan (Healy & Palepu, 2001). Lund (2012) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa melalui pengungkapan kompensasi, perusahaan dapat memberikan sinyal terhadap investor atas kepatuhan perusahaan dalam menjalankan tata kelola yang baik yang dijelaskan dalam *signalling theory*. Teori tersebut juga menjelaskan bahwa dengan pengungkapan kompensasi yang baik, perusahaan dapat memperoleh imbal balik yang positif dari pemegang saham dan meningkatkan reputasinya (Connelly, Ireland, Certo, & Reutzel, 2011). Dalam penelitian lain menyatakan bahwa pengungkapan informasi dapat meminimalisir biaya agensi tertentu dari pembayaran eksekutif, dengan meminimalkan intervensi peraturan oleh eksekutif dalam pemilihan dan struktur tata kelola (Ferrarini &

Vespro, 2003). Hal tersebut dijelaskan Ferrarini (2005) dalam penelitian lain, dimana dia berpendapat bahwa informasi lengkap yang diberikan pada paket kompensasi dapat memberikan kesempatan bagi pemegang saham untuk menilai apakah eksekutif secara efektif bernegosiasi dan mengambil tindakan sesuai yang berpengaruh terhadap perusahaan. Dengan kata lain, apabila terjadi kurang memadainya pengungkapan informasi terkait kompensasi maka dapat menyulitkan pemegang saham dalam melakukan pengawasan, sehingga memungkinkan eksekutif untuk dapat melaksanakan kepentingannya dalam menetapkan kebijakan kompensasi.

Terdapat bukti empiris bahwa peningkatan pengungkapan kompensasi dapat meningkatkan kesesuaian kompensasi terhadap kinerja. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Craighead *et al.* (2004) pengungkapan publik mengenai kompensasi dapat meningkatkan tekanan pada dewan untuk mengadopsi kebijakan yang menghubungkan pembayaran eksekutif dengan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan Clarkson (2011) pada 240 perusahaan Australia periode 2001-2009, menemukan bahwa terdapat peningkatan sensitivitas kompensasi CEO terhadap kinerja perusahaan terutama terkait dengan peningkatan pengungkapan remunerasi seiring dengan meningkatnya pengungkapan perusahaan. Hal ini sependapat dengan penelitian Vafeas dan Afxentiou (1998), mereka menemukan bahwa di Amerika terdapat peningkatan secara signifikan hubungan kompensasi terhadap kinerja pada sebelum dan sesudah perubahan peraturan pengungkapan kompensasi SEC tahun 1992. De Franco *et al.* (2010) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa sensitivitas kompensasi berdasarkan kinerja lebih kuat untuk perusahaan yang mengeluarkan panduan manajemen.

H2 : Pengungkapan kompensasi mempengaruhi secara positif hubungan kompensasi berdasarkan kinerja

2.6.3. Pengaruh Keberadaan Komite Kompensasi Terhadap Hubungan Kompensasi Berdasarkan Kinerja.

Mekanisme dan implementasi dari kebijakan kompensasi bagi eksekutif merupakan sumber konflik agensi yang potensial. Semakin jauh kapasitas eksekutif dalam menentukan besar kompensasi CEO, maka akan semakin besar

pertimbangan kompensasi karena adanya kesempatan dalam melakukan manajemen laba. Dalam hal ini, teori agensi menyarankan perusahaan untuk memiliki sub-komite dewan sehingga dapat memperkuat mekanisme pemantauan untuk mengendalikan manajemen dalam konteks pemisahan manajemen dan kontrol perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Keberadaan komite kompensasi yang bertanggung jawab dalam mengatur kompensasi eksekutif, dapat memberikan suatu pengawasan secara independen dan transparan sehingga terjadi peningkatan kesesuaian kompensasi eksekutif kinerja perusahaan.

Dalam penelitiannya di Australia, Cybinski dan Windsor (2013) memberikan bukti empiris tentang hubungan positif antara komite kompensasi pada perusahaan besar dengan total kompensasi CEO, bonus dan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Singh dan Harianto (1989), mereka menjelaskan bahwa penggunaan sub komite memungkinkan dewan utama untuk membuat keputusan yang efisien dalam menentukan besaran remunerasi yang sesuai dengan kinerja perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Laux dan Laux (2009) menemukan bahwa komite kompensasi dapat menguntungkan bagi pemegang saham, hal tersebut karena pendelegasian penentuan kompensasi eksekutif dapat meningkatkan kesesuaian pembayaran dengan adanya rekomendasi dari pihak independen yang memiliki kapasitas dalam perusahaan. Kanapathippillai *et al.* (2019) dalam penelitiannya juga menemukan adanya peningkatan hubungan antara kompensasi dengan kinerja akibat adanya komite kompensasi, hal tersebut diketahui dengan meneliti reaksi permintaan investor untuk pengungkapan remunerasi yang lebih baik terkait adanya komite kompensasi.

H3 : Keberadaan komite kompensasi mempengaruhi secara positif hubungan kompensasi berdasarkan kinerja

2.6.4. Pengaruh Efektivitas Komite Kompensasi Terhadap Hubungan Kompensasi Berdasarkan Kinerja

Komite kompensasi yang efektif dapat meningkatkan kesesuaian antara kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan komite kompensasi yang lebih efektif dapat menghasilkan keputusan kompensasi yang lebih baik akibat meningkatnya pertimbangan dan pengawasan serta dapat

menghasilkan keputusan yang didasarkan atas kepentingan perusahaan akibat terpisahnya komite dengan eksekutif perusahaan. Terdapat beberapa bukti empiris terkait dengan pengaruh komite kompensasi dengan hubungan kompensasi dengan kinerja. Sun dan Cahan (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa kompensasi pada CEO memiliki hubungan yang lebih tinggi dengan kinerja ketika perusahaan memiliki kualitas komite kompensasi yang tinggi. Sun dan Cahan (2009) juga menemukan bahwa efek positif dari kualitas komite kompensasi pada perusahaan yang sedang berkembang atau perusahaan yang sedang merugi. Kanapathippilai *et al.* (2016) menemukan bahwa efektivitas komite kompensasi mempromosikan penyelarasan kepentingan manajer dan pemegang saham melalui pengungkapan secara sukarela dari tindakan remunerasi pada laporan tahunan perusahaan.

Dalam penelitiannya yang lain, Kanapathipillai *et al.* (2019) menemukan bahwa efektivitas kompensasi secara signifikan mempengaruhi secara positif kesesuaian kompensasi dengan kinerja perusahaan, dimana peneliti mengukur efektivitas komite dengan indikator ukuran komite, independensi komite, frekuensi rapat dan kemampuan keuangan. Nelson *et al.* (2010) memberikan bukti bahwa ukuran komite kompensasi yang lebih besar dikaitkan dengan pengungkapan informasi yang selaras dengan tujuan pemegang saham, sehingga terdapat peningkatan kesesuaian kompensasi akibat adanya kenaikan tingkat pengawasan dari pemegang saham. Agrawal dan Knoeber (1999), yang mengemukakan bahwa ukuran komite dapat meningkatkan tingkat pengawasan dan pertimbangan terhadap perusahaan dengan memanfaatkan banyaknya sumber daya yang ada, sehingga kesesuaian kompensasi dengan kinerja akan meningkat.

Fama & Jensen (1983) berpendapat bahwa Independensi Komite secara efektif dapat mengurangi perilaku oportunistik manajerial. Hal tersebut dikarenakan dengan independennya komite, maka mereka tidak memiliki keterikatan tertentu sehingga cenderung tidak terpengaruh oleh kepentingan eksekutif lainnya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Conyon dan Peck (1998) yang menemukan bahwa proporsi anggota eksternal dalam komite kompensasi berhubungan positif dengan sensitivitas pembayaran terhadap kinerja. Keterlibatan aktif dari direktur independen juga dikaitkan dengan peningkatan sistem tata kelola perusahaan (Cerbioni & Parbonetti, 2007). Efektivitas komite

kompensasi kemungkinan akan meningkat dengan keahlian keuangan anggota dan ketekunan komite. Sapp (2008) menemukan bahwa keahlian keuangan anggota komite kompensasi mempengaruhi kemampuan komite kompensasi untuk menilai paket kompensasi, sehingga dapat meningkatkan keselarasan kompensasi dengan kinerja perusahaan. Ketekunan komite yang diukur dengan menggunakan frekuensi rapat dapat mempengaruhi tingkat pengungkapan kepada publik terkait informasi kompensasi kepada publik, sehingga komite kompensasi yang aktif cenderung mempengaruhi penyelarasan kinerja dengan kompensasi CEO (Nelson, Gallery, & Percy, 2010).

H4 : Efektivitas komite kompensasi mempengaruhi secara positif hubungan kompensasi berdasarkan kinerja

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan dalam penelitian serta dalam membangun kerangka penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan dua jurnal acuan utama, yaitu Clarkson *et al.* (2011) untuk hipotesis mengenai hubungan kinerja dengan kompensasi dan mengenai pengaruh pengungkapan kompensasi terhadap hubungan kompensasi berdasarkan kinerja, serta Kanapaththippilai *et al.* (2019) untuk hipotesis mengenai pengaruh keberadaan dan efektivitas komite kompensasi terhadap hubungan kompensasi dengan kinerja. Pada tabel 2.1 terdapat 4 penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

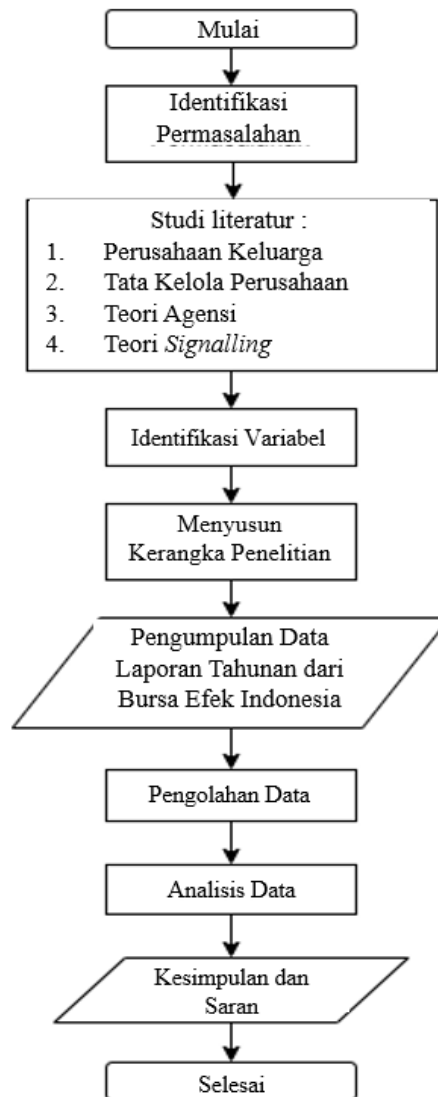
No	Penulis	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1	Kanapathippilai, S; Gul, F; Mihret, D; Muttakin, M (2019)	<i>Compensation committees, CEO pay and firm performance</i>	Kinerja, keberadaan komite kompensasi, Efektivitas komite kompensasi, kompensasi CEO	<i>Ordinary Least Squares (OLS) Regression</i>	keberadaan dan efektivitas komite kompensasi secara positif terkait dengan penyalarsan kinerja gaji CEO.
2	Clarkson, P; Walker, J; Nicholls, S (2011)	<i>Disclosure, shareholder oversight and the pay-performance link</i>	Kinerja, pengungkapan remunerasi, pengawasan pemegang saham, kompensasi CEO	<i>Base model Regression</i>	Terdapat Peningkatan sensitivitas remunerasi CEO terhadap kinerja perusahaan terkait dengan pengungkapan remunerasi yang lebih baik dan suara pemegang saham pada laporan remunerasi.
3	Suherman; Pardede, Y; Mardiyati, U (2016)	<i>Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, dan Karakteristik Eksekutif Terhadap Kompensasi Eksekutif</i>	Kinerja, Independensi eksekutif, Gender Eksekutif, Kompensasi Eksekutif	<i>Pooled Least Square (PLS)</i>	ROA memiliki efek positif dan signifikan pada kompensasi eksekutif, tetapi NPM dan Tobin's Q tidak mempengaruhi secara signifikan.
4	Unite, A; Sullivan, M; Brookman, J (2006)	<i>Executive pay and firm performance in the Philippines</i>	Kinerja Perusahaan, Kompensasi Eksekutif	<i>Panel Data Regression</i>	Terdapat hubungan positif antara kompensasi eksekutif dan kinerja di Filipina untuk perusahaan yang tidak berafiliasi dengan grup perusahaan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan menjelaskan langkah-langkah yang akan dilakukan dalam melakukan agar penelitian dapat dilakukan dengan sistematis, terstruktur, dan terarah

3.1. Alur Penelitian

Pada penelitian ini, terdapat alur penelitian yang merupakan ringkasan dari penelitian yang akan dilakukan, yaitu :



Gambar 3.1 Diagram Alur Penelitian

3.2.Data

Data merupakan sumber informasi yang dibutuhkan agar penelitian ini dapat dijalankan.

3.2.1. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang berasal dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *website* perusahaan. Data yang digunakan dari laporan tahunan adalah informasi terkait besar kompensasi, tingkat pengungkapan kompensasi, komite kompensasi dan karakteristik dewan direksi perusahaan, sedangkan data yang digunakan pada laporan keuangan adalah informasi terkait dengan kinerja perusahaan, ukuran perusahaan dan hutang perusahaan.

3.2.2. Teknik Pengumpulan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan keluarga di Indonesia dan telah terdaftar di BEI pada periode yang dimaksud yaitu 2009-2018. Pemilihan periode sampel tahun 2009-2018 didasarkan atas beberapa hal, yaitu:

1. Pada tahun 2008 telah terjadi krisis keuangan yang melanda ekonomi beberapa negara di dunia termasuk Indonesia. Hal tersebut kemudian menjadi pemicu bagi perusahaan Indonesia dalam memperbaiki tata kelola perusahaan untuk dapat pulih dari krisis ekonomi.
2. Pada tahun 2016 OJK menerbitkan peraturan dan surat edaran berupa POJK nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan dan SEOJK nomor 32/SEOJK.04/2016 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan sehingga mempengaruhi tingkat pengungkapan informasi mengenai tata kelola khususnya kompensasi pada perusahaan terbuka di Indonesia.
3. Pada tahun 2014 OJK menerbitkan peraturan berupa POJK Nomor 34/POJK.04/2014 tentang komite nominasi dan remunerasi sehingga mempengaruhi keberadaan dan efektivitas komite kompensasi di Indonesia.

Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* yang merupakan suatu teknik statistika yang memilih data berdasarkan kriteria yang dibutuhkan, tidak secara acak, namun melihat ketersediaan data. Menurut Sugiyono (2014), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dimiliki oleh keluarga dan beroperasi di Indonesia.
2. Perusahaan telah tercatat *go public* atau *listing* di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2009-2018.
3. Perusahaan tidak termasuk dalam sektor keuangan.
4. Perusahaan memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan dengan data terkait variabel yang lengkap pada periode 2009-2018.

Sesuai dengan kriteria di atas, dari 591 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018, maka didapatkan total perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan keluarga dan telah menjadi perusahaan terbuka serta memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap sebanyak 220 perusahaan, namun hanya terdapat 134 perusahaan yang memenuhi kriteria. Ketersediaan data juga mengharuskan penelitian ini memiliki data yang tidak seimbang atau *unbalanced data*, karena pada beberapa perusahaan memiliki data yang tidak tersedia dalam tahun tertentu dalam rentang waktu penelitian. Berikut merupakan rincian data yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 3. 1 Jumlah Data Sampel Penelitian

Uraian	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar pada BEI tahun 2018	591 perusahaan
(Perusahaan non-keluarga)	321 perusahaan
Perusahaan Keluarga	220 perusahaan
Perusahaan yang IPO setelah 2009	65 perusahaan
Perusahaan Keuangan	2 perusahaan
Perusahaan yang mengalami permasalahan data	19 perusahaan
Perusahaan Keluarga yang menjadi sampel	134 Perusahaan

Tabel 2 Jumlah Pengamatan Penelitian

Tahun	Jumlah Perusahaan	Tahun	Jumlah Perusahaan
2009	114	2014	123
2010	118	2015	125
2011	122	2016	120
2012	122	2017	123
2013	121	2018	123
Jumlah Total Pengamatan			1211

Sumber : diolah dari Bursa Efek Indonesia (2020)

3.3. Model Empiris

3.3.1. Definisi Operasi

Mendefinisikan konsep secara operasi adalah menjelaskan karakteristik dari objek penelitian ke dalam elemen-elemen yang dapat diobservasi sehingga menyebabkan konsep dapat diukur dan diperasionalkan dalam riset (Hartono, 2016). Hasil dari pengoperasionalan konsep ini adalah definisi konsep dari masing-masing variabel dan konsep yang digunakan di riset. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

- a. Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah kompensasi berdasarkan kinerja.
- b. Variabel bebas (*independent variable*) dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan.
- c. Variabel moderasi (*moderation variable*) dalam penelitian ini adalah pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas komite kompensasi.
- d. Variabel kontrol (*control variable*) dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, Karakteristik Dewan Direksi, dan *leverage* keuangan. Ukuran Perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol karena ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan dalam memberikan kompensasi kepada eksekutif, serta dapat berfungsi sebagai proksi terkait kebutuhan keterampilan manajerial, kompleksitas pekerjaan dan rentang kontrol sehingga dapat mempengaruhi jumlah kompensasi eksekutif, dimana ukuran perusahaan akan berbanding lurus dengan total kompensasi yang diberikan kepada eksekutif (Murphy, 1998). Karakteristik dewan direksi yang

diukur dengan ukuran dewan, independensi dewan dan jumlah rapat dewan dalam setahun dapat mempengaruhi kinerja dan jumlah kompensasi secara positif (Core, Holthausen, & Larcker, 1999). Kemudian pada *leverage* keuangan atau rasio utang memiliki pengaruh negatif terhadap kompensasi eksekutif, karena dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar kompensasi (Schultz, Tian, & Twite, 2013).

Tabel 3. 3 Definisi Operasi Variabel Penelitian

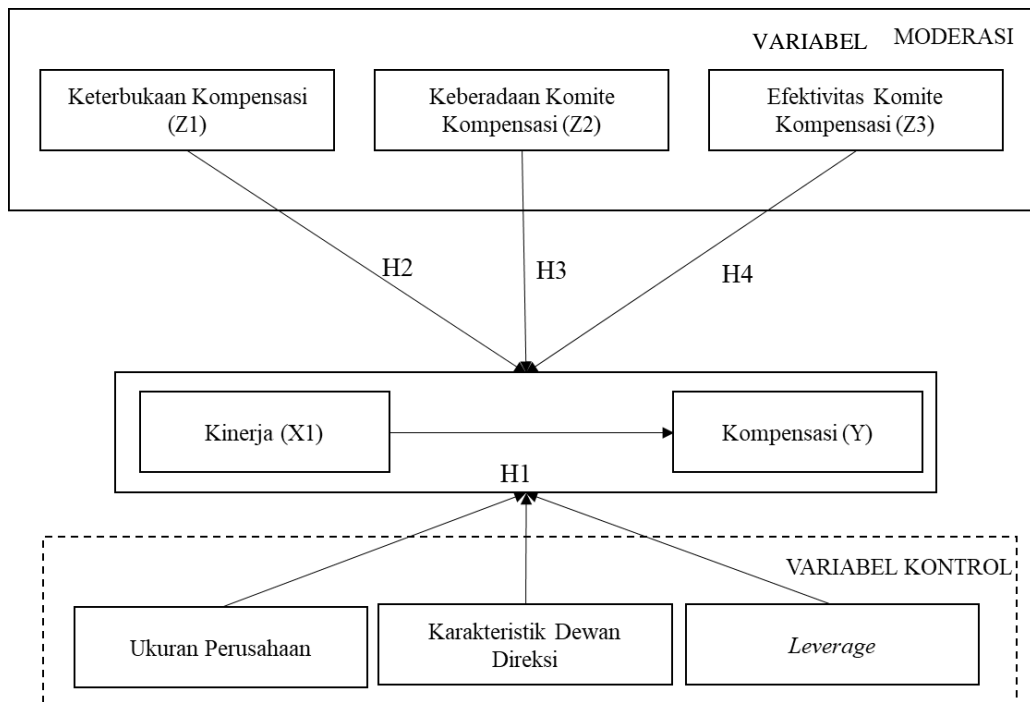
Konsep	Elemen Pengukuran	Skala	Sumber
Kompensasi	Total Kompensasi Eksekutif (Gaji + Insentif Jangka Pendek + Skala Nominal)	Rasio	Schultz <i>et al</i> (2013)
Kinerja Perusahaan	ROA = Pendapatan bersih / Total Aset	Rasio	Kren dan Kerr (1997)
Pengungkapan Kompensasi	Rata rata tingkat pengungkapan kompensasi Menggunakan variabel <i>dummy</i> , dimana bernilai 1 apabila kriteria diungkapkan dalam laporan tahunan dan bernilai 0 jika kriteria tidak diungkapkan. Berdasarkan Surat Edaran OJK nomor 30/SEOJK.04/2016, kriteria pengungkapan kompensasi meliputi : (1) Prosedur Penetapan Remunerasi Direksi (2) Struktur Remunerasi (3) Besar Remunerasi Masing-Masing Direksi (4) Hubungan antara remunerasi dengan kinerja	Nominal	Clarkson (2006)
Keberadaan Komite Kompensasi	Menggunakan variabel <i>dummy</i> , dimana bernilai 1 jika terdapat komite remunerasi dan bernilai 0 jika tidak terdapat komite remunerasi	Nominal	Kanapathippilai <i>et al.</i> (2019)
Efektivitas Komite Kompensasi	Rerata skor efektivitas komite kompensasi yang terdiri atas <i>CCS</i> , <i>CCIND</i> , <i>CCCHAIRIND</i> , <i>CCEXP</i> dan <i>CCMEET</i> <i>CCS</i> adalah ukuran dari komite kompensasi <i>CCMEET</i> adalah rapat komite kompensasi	Nominal	Sun dan Cahan (2009)

Konsep	Elemen Pengukuran	Skala	Sumber
	CCIND adalah jumlah anggota independen komite kompensasi CCS, CCMEET dan CCIND bernilai 1 apabila bernilai lebih tinggi dari median, dan 0 apabila lebih rendah		
	CCCHAIRIND adalah independensi ketua komite kompensasi. Bernilai 1 apabila independen, dan 0 apabila tidak		
	CCEXP adalah kemampuan bidang finansial komite kompensasi. Bernilai 1 apabila setidaknya terdapat satu anggota dengan kemampuan finansial, dan 0 apabila tidak ada		
Ukuran Perusahaan	<i>Natural log of total asset</i>	Rasio	Reynolds <i>et al</i> (2004)
Karakteristik Dewan Direksi (Boardroom Characteristics)	Jumlah Direktur Independensi Dewan Direksi Jumlah rapat Dewan Direksi dalam satu tahun	Interval Interval Interval	Core <i>et al</i> (1999)
Leverage Keuangan	Total Liabilitas / Total Aset	Rasio	Core <i>et al</i> (1999)

3.3.2. Model Penelitian

Penelitian ini memiliki kerangka penelitian yang dikembangkan dari penelitian Kanapathippilai *et al.* (2019) dengan hipotesis mengenai pengaruh secara moderasi Keberadaan Komite Kompensasi (H3) dan Efektivitas Komite Kompensasi (H4) terhadap kompensasi berdasarkan kinerja dan Clarkson *et al.* (2011) dengan hipotesis hubungan Kinerja terhadap Kompensasi Eksekutif (H1) dan pengaruh secara moderasi pengungkapan remunerasi (H2) terhadap kompensasi berdasarkan kinerja. Berikut merupakan kerangka penelitian :

Gambar 3.2 Kerangka Penelitian



Sumber : Diolah Peneliti (2020)

Dari kerangka penelitian, dapat dibangun 4 hipotesis yaitu :

Hipotesis 1 : Kinerja Perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif

Hipotesis 2 : Pengungkapan kompensasi mempengaruhi secara positif terhadap hubungan kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan

Hipotesis 3 : Keberadaan komite kompensasi mempengaruhi secara positif terkait dengan hubungan kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan

Hipotesis 4 : Efektivitas komite kompensasi mempengaruhi secara positif terkait dengan hubungan kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan

3.4. Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2018. Regresi data panel dilakukan karena dalam

penelitian ini menggunakan data gabungan dari data runtut waktu (*timeseries*) dan data silang (*cross section*). Penelitian ini dalam melakukan pengolahan dan analisis data menggunakan alat analisis Stata untuk membantu peneliti dalam melakukan analisis regresi data panel tidak seimbang (*unbalanced panel data*). Metode analisis data tersebut antara lain :

3.4.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif ini dilakukan untuk mengidentifikasi gambaran kondisi variabel-variabel yang akan diuji dalam suatu penelitian, bagaimana profil serta distribusi variabel-variabel tersebut. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kompensasi (Y), sedangkan variabel independen adalah Kinerja perusahaan (X1), dan variabel moderasinya adalah Pengungkapan Kompensasi (Z1), Keberadaan Komite Kompensasi (Z2) dan Efektivitas Komite Kompensasi (Z3). Menurut Ghozali (2006) statistik deskriptif memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, minimum dan maksimum, yang dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Mean*, bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari kelompok data dengan cara membagi keseluruhan data terhadap jumlah data. *Mean* memberikan informasi nilai rata-rata dari sebaran data pada variabel penelitian.
- b. Standar deviasi, merupakan nilai yang menunjukkan keheterogenan data yang sedang diteliti dalam suatu penelitian. Semakin besar nilai standar deviasi menunjukkan semakin besar pula tingkat variasi data.
- c. *Variance*, bertujuan untuk melihat keberagaman data suatu penelitian sehingga data atau variabel dapat dinilai validitasnya. Semakin besar nilai *variance* menunjukkan semakin beragam pula data.
- d. *Maximum*, merupakan nilai tertinggi pada sampel yang diteliti, sedangkan *minimum* merupakan nilai terendah

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Data yang digunakan

adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Menurut Basuki dan Prawoto (2016) pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode *Ordinary Least Square (OLS)* dipakai, hanya multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja yang diperlukan. Berikut merupakan rinciannya :

1. Uji linieritas hampir tidak dilakukan pada setiap model regresi linier karena sudah diasumsikan bahwa model bersifat linier. Jika uji linearitas harus dilakukan, maka uji linearitas yang dilakukan tersebut hanya untuk melihat sejauh mana tingkat linieritasnya.
2. Uji normalitas pada dasarnya bukan termasuk syarat dari BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan uji ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.
3. Autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *time series – cross section* atau panel – tidaklah berarti.
4. Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas.
5. Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri data *cross section* dibandingkan *time series*.

Uji asumsi klasik yang diperlukan pada data panel yaitu uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas

- A. Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2006). Apabila *variance* residual bersifat konstan maka disebut dengan homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk uji heteroskedastisitas adalah uji *White, Glejser, Breusch-Pagan-Godfrey, Harvey, dan ARCH*. Model memenuhi persyaratan apabila nilai probabilitas *chi-square* melebihi nilai alpha 0,5 (Basuki & Prawoto, 2016).
- B. Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui korelasi antar variabel bebas atau variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat

adanya korelasi atau hubungan antara variabel independen. Pengujian adanya masalah dalam multikolinieritas dapat dilakukan dengan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen. Jika nilai 0.85, maka model tersebut mempunyai masalah multikolinieritas antar variabel independen dan sebaliknya (Widarjono, 2015) .

3.4.3. Analisis Regresi

Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan dalam suatu penelitian. Hasil analisis regresi berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln (TOTREM)} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA}_{t-1} + \beta_2\text{SIZE}_{t-1} + \beta_3\text{BS}_{t-1} + \beta_4\text{BIND}_{t-1} + \beta_5\text{BMEET}_{t-1} + \beta_6\text{LEV}_{t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\text{Ln (TOTREM)} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA}_{t-1} + \beta_2\text{DISC}_{t-1} + \beta_3 \text{ROA}_{t-1} * \text{DISC}_{t-1} + \beta_4\text{SIZE}_{t-1} + \beta_5\text{BS}_{t-1} + \beta_6\text{BIND}_{t-1} + \beta_7\text{BMEET}_{t-1} + \beta_8\text{LEV}_{t-1} + \varepsilon_i \quad (2)$$

$$\text{Ln (TOTREM)} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA}_{t-1} + \beta_2\text{CCX}_{t-1} + \beta_3 \text{ROA}_{t-1} * \text{CCX}_{t-1} + \beta_4\text{SIZE}_{t-1} + \beta_5\text{BS}_{t-1} + \beta_6\text{BIND}_{t-1} + \beta_7\text{BMEET}_{t-1} + \beta_8\text{LEV}_{t-1} + \varepsilon_i \quad (3)$$

$$\text{Ln (TOTREM)} = \beta_0 + \beta_1\text{ROA}_{t-1} + \beta_2\text{CCE}_{t-1} + \beta_3 \text{ROA}_{t-1} * \text{CCE}_{t-1} + \beta_4\text{SIZE}_{t-1} + \beta_5\text{BS}_{t-1} + \beta_6\text{BIND}_{t-1} + \beta_7\text{BMEET}_{t-1} + \beta_8\text{LEV}_{t-1} + \varepsilon_i \quad (4)$$

Tabel 3.3 Keterangan kode model empiris

<i>TOTREM</i>	Total Kompensasi Eksekutif	β_0	Koefisiensi variabel
<i>ROA</i>	<i>Return On Asset</i>	<i>BS</i>	Ukuran Dewan Direksi
<i>DISC</i>	Pengungkapan Kompensasi	<i>BIND</i>	Independensi Dewan Direksi
<i>CCX</i>	Keberadaan Komite Kompensasi	<i>BMEET</i>	Jumlah rapat dewan dalam satu tahun
<i>CCE</i>	Efektivitas Komite Kompensasi	<i>LEV</i>	<i>Leverage</i> Keuangan
<i>SIZE</i>	Ukuran Perusahaan	ε	Eror atau residual

Penelitian ini menggunakan empat model regresi yang berbeda untuk keperluan pengujian setiap hipotesis yang diteliti. Pada model 1 guna mencari hipotesis pertama terkait hubungan kinerja dengan kompensasi eksekutif. Model 2 berfokus untuk membuktikan hipotesis 2 mengenai hubungan moderasi antara pengungkapan kompensasi terhadap kompensasi berbasis kinerja. Selanjutnya pada

model 3 akan membuktikan hipotesis 3 mengenai hubungan moderasi antara keberadaan komite kompensasi terhadap kompensasi berbasis kinerja, dan yang terakhir pada model 4 akan membuktikan hipotesis 4 mengenai hubungan moderasi antara efektivitas komite kompensasi terhadap kompensasi berbasis kinerja.

3.4.4. Pengujian Model

Menurut Basuki & Prawoto (2016) untuk memilih model yang paling tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu:

- A. Uji Chow, untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Apabila nilai probabilitas *Cross Statistic-F* lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak, sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi maka H_0 diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam Uji Chow adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

- B. Uji Hausman, untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Apabila nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi maka H_0 diterima. Hipotesis yang dibentuk dalam uji Hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

- C. Uji Lagrange Multiplier (LM), untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari pada metode *Common Effect*. Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares*, artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji LM adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

3.4.5. Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

A. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004).

B. Uji t (Uji Parsial)

Uji t (*T-test*) atau uji Parsial digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (X) secara parsial terhadap variabel dependen (Y), yaitu pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Prosedur yang digunakan dalam melakukan uji t menurut Sulaiman (2004), adalah:

1. Merumuskan Hipotesis

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel kinerja perusahaan, serta tidak ada pengaruh moderasi dari variabel pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari variabel kinerja perusahaan, serta terdapat pengaruh moderasi dari variabel pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas Penetapan tingkat signifikansi (α)

2. Tingkat signifikan yang ditolerir $\alpha = 5\%$ atau confident interfal sebesar

95%. Derajat kebebasan (*degree of freedom*) atau df yaitu $(n-k-1)$ dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel bebas.

3. Menentukan besar t-hitung

4. Menentukaan daerah keputusan

Menentukan wilayah H_0 dan H_a serta membandingkan nilai t hitung untuk mengetahui apakah menerima H_0 atau menerima H_a .

5. Menentukan hipotesis
Ho diterima jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$
H α diterima jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

(Halaman ini sengaja untuk dikosongkan)

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dipaparkan tahap pengumpulan data dalam proses penelitian. Kemudian akan dijelaskan mengenai tahap pengolahan data, pembahasan hasil dan implikasi manajerial. Metode pengolahan data dilakukan sesuai dengan penjelasan pada bab sebelumnya.

4.1 Analisis Deskriptif

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data panel, yakni gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data *time series* yaitu selama 10 tahun (2009-2018). Sedangkan *cross section* meliputi perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria sampel. Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, maka terdapat data pengamatan sebanyak 1211 data yang dianggap telah representatif.

Berikut adalah deskripsi data yang digunakan dalam penelitian ini. Data diolah melalui *software Eviews*.

Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Mean	Median	Max.	Min	Std. Dev.	Observasi
TOTREM	22,97187	23,02339	26,22452	17,76406	1,258311	1211
ROA	0,049918	0,041747	0,716023	-1,988946	0,122454	1211
DISC	0,307391	0,25	1	0	0,231794	1211
CCE	0,950454	0	5	0	1,858869	1211
SIZE	28,20517	28,13153	32,15098	22,74439	1,582749	1211
BS	4,876135	5	15	2	2,033891	1211
BMEET	16,62923	12	54	2	11,24478	1211
BIND	0,402147	0	8	0	0,691838	1211
LEV	0,526575	0,496486	5,771425	0,0000917	0,399192	1211

Sumber : Data Diolah (2020)

Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif Variabel Non-Parametrik

Variabel	Jumlah	Frekuensi
CCX	263	21,71%

Sumber : Data Diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 4.1, penjelasan untuk masing-masing variabel akan dijelaskan dengan sebagai berikut :

1. Total Kompensasi

Rata rata total kompensasi (Y) pada perusahaan keluarga tahun 2009-2018 adalah 22,97187 dengan median sebesar 23,02339. Variabel total kompensasi diukur dengan *natural log* total kompensasi dalam satu tahun, yang terdiri atas gaji, tunjangan serta bonus lainnya. Standar deviasi pada total kompensasi adalah sebesar 1,258311, yang berarti data tersebar cukup normal. Nilai terbesar pada total kompensasi adalah sebesar 26,22452 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2018. Sedangkan nilai terkecil pada total kompensasi adalah sebesar 17,76406 yang dimiliki oleh PT Island Concept Indonesia Tbk (ICON) pada tahun 2009. .

2. Kinerja Perusahaan

Rata rata kinerja perusahaan (X1) pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 yang diukur dengan ROA adalah 0,049918 dengan median 0,041747. Artinya, perusahaan keluarga di Indonesia rata rata memiliki perbandingan pendapatan sebelum pajak sebesar 4,99% dari total aset di tiap tahunnya. Variabel kinerja memiliki standar deviasi 0,122454 yang berarti memiliki tingkat persebaran data yang sangat kecil mengingat data merupakan persentase. Nilai terbesar pada kinerja berada jauh dari rata rata dan sebagian besar data, yaitu 0,716023 yang dimiliki oleh PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2018. Sedangkan nilai terkecil yaitu -1,988946 dimiliki oleh PT Myoh Technology (Samindo Resources) Tbk (MYOH) pada tahun 2010.

3. Pengungkapan Kompensasi

Rata rata nilai pengungkapan kompensasi (Z1) pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 adalah 0,307391 dengan median 0,25 dari nilai pengungkapan maksimum 1. Variabel pengungkapan memiliki standar deviasi 0,231794 yang berarti memiliki tingkat persebaran data yang cukup kecil. Nilai pengungkapan terbesar bernilai 1 yang dimiliki oleh PT Total Bangun Persada Tbk (TOTL) pada tahun 2014-2017. Sedangkan nilai terkecilnya yaitu 0 yang dimiliki oleh 279 data selama 2008-2017.

4. Keberadaan Komite Kompensasi

Pada variabel keberadaan komite kompensasi (Z2) sebanyak 263 data memiliki nilai 1 yang berarti telah memiliki komite kompensasi, dan sebanyak 948 data memiliki nilai 0 yang berarti tidak memiliki komite kompensasi.

5. Efektivitas Komite Kompensasi

Rata rata nilai efektivitas komite kompensasi (Z3) pada perusahaan keluarga pada tahun 2008-2017 adalah 0,950454 dengan median sebesar 0 dari nilai efektivitas maksimum 5, dimana semakin tinggi nilai maka semakin tinggi nilai efektivitasnya dan berlaku juga untuk sebaliknya. Variabel efektivitas komite kompensasi memiliki standar deviasi sebesar 1,858869 yang berarti memiliki data yang cukup tersebar.

6. Ukuran Perusahaan

Rata rata ukuran perusahaan (K1) yang diukur dengan *natural log* total aset pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 adalah 28,20517 dengan median sebesar 28,13153. Variabel ukuran perusahaan memiliki standar deviasi sebesar 1,582749 yang berarti memiliki data yang cukup tersebar. Ukuran perusahaan terbesar bernilai 32,15098 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2016. Sedangkan perusahaan dengan ukuran terkecil bernilai 22,74439 yang dimiliki oleh PT Myoh Technology (Samindo Resources) Tbk (MYOH) pada tahun 2010.

7. Karakteristik Dewan Direksi

Variabel karakteristik dewan direksi (K2) terdiri atas ukuran dewan, jumlah rapat dewan dan jumlah anggota independen dewan. Rata rata ukuran dewan pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 adalah 4,876135 orang dengan median sebesar 5 orang. Ukuran dewan memiliki standar deviasi 2,033891 yang berarti memiliki persebaran data yang besar. Ukuran dewan terbesar bernilai 15 orang yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2014. Sedangkan ukuran dewan terkecil bernilai 2 orang yang dimiliki oleh 64 data selama tahun 2008-2017.

Rata rata jumlah rapat pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 adalah 16,62923 kali dengan median sebesar 12 kali. Ukuran dewan memiliki standar deviasi 11,24478 yang berarti memiliki persebaran data yang sangat besar. Jumlah rapat terbesar bernilai 54 kali yang dimiliki oleh PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL) pada tahun 2010. Sedangkan ukuran dewan terkecil bernilai 2 kali yang dimiliki oleh 8 data selama tahun 2008-2017.

Rata rata independensi dewan direksi yang diukur dengan jumlah direktur independen pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 adalah 0,402147 orang dengan median sebesar 0 orang. Ukuran dewan memiliki standar deviasi 0,691838 yang berarti memiliki persebaran data yang cukup kecil. Independensi direksi terbesar bernilai 8 orang yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada tahun 2011. Sedangkan ukuran dewan terkecil bernilai 2 orang yang dimiliki oleh 789 data selama tahun 2008-2017.

8. Rasio Utang

Rata rata tingkat rasio utang (K3) pada perusahaan keluarga tahun 2008-2017 adalah 0,526575 dengan median sebesar 0,496486. Rasio utang memiliki standar deviasi 0,399192 yang berarti memiliki persebaran data yang cukup kecil mengingat data merupakan persentase. Semakin tinggi rasio utang, maka akan semakin tinggi risiko pada perusahaan akibat utang perusahaan memiliki perbandingan yang lebih tinggi dibandingkan total aset yang dimiliki. Rasio utang terbesar bernilai 5,771425 yang dimiliki oleh PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL) pada tahun 2018. Sedangkan rasio utang terkecil bernilai 0,0000917 yang dimiliki oleh PT Century Textile Industry Tbk (CNTX) pada tahun 2010.

4.2 Pengujian dan Pemilihan Model

Uji yang pertama kali dilakukan yaitu uji Chow untuk menentukan model estimasi yang tepat diantara *Fixed Effect Model* dengan *Common Effect Model*. Ketika nilai probabilitasnya melebihi 0,05. maka *Common Effect Model* lebih tepat daripada *Fixed Effect Model*. Begitu pula sebaliknya bila kondisi tersebut tidak terpenuhi, maka *Fixed Effect Model* lebih sesuai untuk penelitian.

Kemudian setelah uji Chow dilakukan akan dilanjutkan dengan uji Hausman. Uji ini menentukan model estimasi antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Ketika nilai dari uji ini kurang dari 0,05, maka model *Fixed Effect Model* lebih tepat daripada *Random Effect Model*. Dan sebaliknya apabila kondisi tersebut tidak terpenuhi, maka *Random Effect Model* lebih sesuai daripada *Fixed Effect Model*.

Tabel 4. 3 Uji Model Regresi Data Panel

Model Regresi	Uji Chow	Uji Hausman	Uji LM	Model
	Prob > F	Prob>chi2	Prob>chibar2	
Model Pertama	0,0000	0,0008	-	Fixed Effect Model
Model Kedua	0,0000	0,0000	-	Fixed Effect Model
Model Ketiga	0,0000	0,0000	-	Fixed Effect Model
Model Keempat	0,0000	0,0000	-	Fixed Effect Model

Sumber : Diolah Peneliti (2020)

Setelah dilakukan pengujian model, berdasarkan tabel 4.2 telah ditemukan model regresi yang sesuai dengan setiap model penelitian. Pada model pertama hasil uji Chow menunjukkan probabilitas cross-section F adalah 0.0000 yang berarti diasumsikan dipilih model *Fixed Effect Model* (FEM). Kemudian dilanjutkan pada

pengujian Hausman dan menghasilkan nilai probabilitas 0.0008 sehingga dapat dipastikan model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Pada model kedua hasil uji Chow menunjukkan probabilitas cross-section F adalah 0.0000 yang berarti diasumsikan dipilih model *Fixed Effect Model* (FEM). Kemudian dilanjutkan pada pengujian Hausman dan menghasilkan nilai probabilitas 0.0000 sehingga dapat dipastikan model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Pada model ketiga hasil uji Chow menunjukkan probabilitas cross-section F adalah 0.0000 yang berarti diasumsikan dipilih model *Fixed Effect Model* (FEM). Kemudian dilanjutkan pada pengujian Hausman dan menghasilkan nilai probabilitas 0.0000 sehingga dapat dipastikan model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Pada model keempat hasil uji Chow menunjukkan probabilitas cross-section F adalah 0.0000 yang berarti diasumsikan dipilih model *Fixed Effect Model* (FEM). Kemudian dilanjutkan pada pengujian Hausman dan menghasilkan nilai probabilitas 0.0000 sehingga dapat dipastikan model regresi yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Penelitian ini menggunakan tiga uji asumsi klasik pada regresi data panel, yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk membuktikan tidak ada hubungan antar variabel independen. Jika korelasi antar variabel bebas bernilai $> 0,85$ maka dapat diindikasikan terjadi multikolinearitas. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas pada tiap model regresi.

Tabel 4. 4 Uji Multikolinearitas

PANEL A						
MODEL 1	ROA	SIZE	BS	BMEET	BIND	LEV
ROA	1,0000					
SIZE	0,1793	1,0000				
BS	0,2068	0,5132	1,0000			
BMEET	0,0174	0,0138	0,0118	1,0000		
BIND	0,0861	0,1940	0,3931	0,0247	1,0000	
LEV	-0,2824	-0,0318	-0,0882	0,0446	-0,0781	1,0000

PANEL B								
MODEL 2	ROA	DISC	MOD1	SIZE	BS	BMEET	BIND	LEV
ROA	1,0000							
DISC	0,0423	1,0000						
MOD1	0,8384	0,2508	1,0000					
SIZE	0,1793	0,3217	0,2109	1,0000				
BS	0,2068	0,1815	0,2031	0,5132	1,0000			
BMEET	0,0174	0,1131	0,0053	0,0138	0,0118	1,0000		
BIND	0,0861	0,1961	0,1131	0,1950	0,3931	0,0247	1,0000	
LEV	-0,2824	0,0374	-0,2525	-0,0318	-0,0882	0,0446	-0,0781	1,0000

PANEL C								
MODEL 3	ROA	CCX	MOD2	SIZE	BS	BMEET	BIND	LEV
ROA	1,0000							
CCX	0,1552	1,0000						
MOD2	0,4491	0,5533	1,0000					
SIZE	0,1793	0,4016	0,2542	1,0000				
BS	0,2068	0,2104	0,1964	0,5132	1,0000			
BMEET	0,0174	0,0876	0,0547	0,0138	0,0118	1,0000		
BIND	0,0861	0,0876	0,0968	0,1940	0,3931	0,0247	1,0000	
LEV	-0,2824	-0,0804	-0,0596	-0,0318	-0,0882	0,0446	-0,0781	1,0000

PANEL D								
MODEL 4	ROA	CCE	MOD3	SIZE	BS	BMEET	BIND	LEV
ROA	1,0000							
CCE	0,1291	1,0000						
MOD3	0,4289	0,5286	1,0000					
SIZE	0,1793	0,3924	0,2399	1,0000				
BS	0,2068	0,2045	0,1818	0,5132	1,0000			
BMEET	0,0174	0,0869	0,0488	0,0138	0,0118	1,0000		
BIND	0,0861	0,1113	0,1114	0,1940	0,3931	0,0247	1,0000	
LEV	-0,2824	-0,0663	-0,0530	-0,0318	-0,0882	0,0446	-0,0781	1,0000

Koefisien korelasi ditunjukkan oleh tabel 4.3 yang diuji oleh penulis. Tidak ada variabel pada setiap model regresi yang memiliki koefisien lebih dari 0,85, sehingga hasil dari uji pada tiap model tidak terdapat permasalahan multikolinearitas.

4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Dalam mendeteksi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan Uji *Modified Wald*. Model memenuhi persyaratan jika nilai probabilitas *chi-square* melebihi nilai alpha 0,5. Dibawah ini adalah hasil uji heteroskedastisitas dari data yang digunakan dalam penelitian ini yang telah diolah dengan menggunakan perangkat lunak *Stata*.

Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas

Uji Modified Wald		
Model Regresi	Prob > F	Model
Model Pertama	0,0000	Bermasalah
Model Kedua	0,0000	Bermasalah
Model Ketiga	0,0000	Bermasalah
Model Keempat	0,0000	Bermasalah

Dari tabel 4. 4 ditunjukkan nilai *chi-square* pada setiap model regresi kurang dari 0,05, yaitu probabilitas F bernilai 0 pada keempat model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan keseluruhan model yang dibuat memiliki masalah Heteroskedastisitas, sehingga diperlukan penanganan khusus pada proses uji regresi modelnya.

4.4 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan uji model yang telah dilakukan sebelumnya yaitu uji Chow dan uji Hausman maka diperoleh bahwa model yang tepat dalam analisis regresi linier data panel pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Fixed Effect Model* (FEM). Namun karena keempat model regresi mengalami kendala heteroskedastisitas, maka diperlukan penggunaan *estimator* dengan mengandalkan hasil *robust* dari standar error agar hasil penelitian yang didapatkan tidak bias.

Metode *estimator* yang digunakan adalah Driscoll Kraay untuk seluruh model regresi. Penggunaan Driscoll Kraay digunakan karena dapat mengestimasi model yang mengalami masalah heteroskedastisitas untuk data *pooled OLS* dan FEM (Hoechle,D.,2007). Pemilihan *estimator* Driscoll Kraay juga dikarenakan jumlah sampel perusahaan atau N lebih banyak dari jumlah set waktu atau T, sehingga dapat lebih merepresentasikan hasil dibandingkan *estimator* lainnya.

Tabel 4. 6 Hasil Regresi

Variabel	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
	Driscoll Kraay	Driscoll Kraay	Driscoll Kraay	Driscoll Kraay
ROA	0,103 (0,650)	-0,849 (0,849)*	-0,046 (0,821)**	-0,022 (0,914)
DISC		0,510 (0,000)*		
ROA*DISC		0,537 (0,444)*		
CCX			0,024 (0,583)	
ROA*CCX			1,328 (0,000)*	
CCE				0,007 (0,385)
ROA*CCE				0,266 (0,000)*
SIZE	0,601 (0,000)*	0,547 (0,000)*	0,582 (0,000)*	0,579 (0,000)*
BS	0,091 (0,000)*	0,091 (0,000)*	0,088 (0,000)*	0,089 (0,000)*
BMEET	-0,003 (0,051)**	-0,004 (0,001)*	-0,003 (0,063)	-0,003 (0,066)
BIND	0,0687 (0,000)*	0,022 (0,174)	0,061 (0,000)*	0,063 (0,000)*
LEV	0,108 (0,022)**	0,0898 (0,042)**	0,114 (0,006)	0,119 (0,004)*
Prob (F statistik)	0,000	0,000	0,000	0,000
R-squared	0,4926	0,5184	0,5045	0,5036

*Tarf Signifikansi 1% **Tarf Signifikansi 5%

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen bias. Besarnya nilai *R-squared* pada model pertama pada tabel 4.5 adalah 0,4926. Hal ini berarti kemampuan variabel independen yaitu kinerja, ukuran perusahaan, ukuran dewan, rapat dewan,

independensi dewan dan rasio utang perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen adalah 49,26%.

Besarnya nilai *R-squared* pada model kedua pada adalah 0,5184. Hal ini berarti kemampuan variabel independen yaitu kinerja, pengungkapan kompensasi, moderasi pengungkapan kompensasi, ukuran perusahaan, ukuran dewan, rapat dewan, independensi dewan dan rasio utang perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen adalah 51,84%.

Besarnya nilai *R-squared* pada model ketiga pada adalah 0,5045. Hal ini berarti kemampuan variabel independen yaitu kinerja, keberadaan komite kompensasi, moderasi keberadaan komite kompensasi, ukuran perusahaan, ukuran dewan, rapat dewan, independensi dewan dan rasio utang perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen adalah 50,45%.

Kemudian pada model keempat memiliki nilai *R-squared* sebesar 0,5036. Hal ini berarti kemampuan variabel independen yaitu kinerja, efektivitas komite kompensasi, moderasi efektivitas komite kompensasi, ukuran perusahaan, ukuran dewan, rapat dewan, independensi dewan dan rasio utang perusahaan dalam menjelaskan variabel dependen adalah 50,36%. Sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel-variabel independen dalam penelitian ini.

4.4.2 Uji Statistik t (parsial)

Uji statistik t merupakan jenis pengujian yang menjelaskan bagaimana pengaruh secara individu atau parsial dari setiap variabel independen yang dimiliki dalam penelitian terhadap variabel dependen model penelitian. Pembuktian dari ada atau tidaknya pengaruh secara individu ataupun parsial dapat diketahui dari perhitungan nilai probabilitas uji statistik t.

4.4.2.1 Model Regresi 1

Tabel dibawah ini merupakan hasil regresi data panel menggunakan *estimator* Driscoll Kraay pada model regresi pertama mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap total kompensasi eksekutif pada perusahaan keluarga periode 2009-2018 sektor non keuangan dengan sebagai berikut:

Tabel 4. 7 Hasil Regresi Model 1

Variabel Independen	MODEL 1			
	CEM	FEM	REM	Driscoll-Kraay***
ROA	0,691 (0,000)*	0,103 (0,380)	0,144 (0,217)	0,103 (0,650)
SIZE	0,474 (0,000)*	0,601 (0,000)*	0,578 (0,000)*	0,601 (0,000)*
BS	0,166 (0,000)*	0,908 (0,000)*	0,100 (0,000)*	0,091 (0,000)*
BMEET	0,002 (0,299)	-0,003 (0,190)	-0,002 (0,309)	-0,003 (0,051)**
BIND	-0,017 (0,633)	0,069 (0,029)**	0,072 (0,017)**	0,0687 (0,000)*
LEV	-0,466 (0,428)	0,109 (0,039)**	0,092 (0,069)	0,108 (0,022)**
Prob (F statistik)	0,000	0,000	0,000	0,000
R-squared	61,79%	49,26%	49,20%	49,26%

*Taraf Signifikansi 1% **Taraf Signifikansi 5% ***Model yang dipilih

Sumber : Diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.6 dapat ditarik kesimpulan terkait dengan signifikansi dari variabel independen dan kontrol yang digunakan pada model pertama.

1. Variabel kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,103 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel independen ini tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 0,1.
2. Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,601 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
3. Variabel kontrol ukuran dewan direksi (BS) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,091 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan.

Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.

4. Variabel kontrol jumlah rapat direksi (BMEET) memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,003 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
5. Variabel kontrol independensi dewan direksi (BIND) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,0687 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
6. Variabel kontrol rasio utang perusahaan (LEV) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,108 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 5% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.

4.4.2.1 Model Regresi 2

Tabel dibawah ini merupakan hasil regresi data panel menggunakan *estimator* Driscoll-kraay pada model regresi kedua mengenai pengaruh moderasi pengungkapan kompensasi terhadap hubungan kinerja perusahaan dengan total kompensasi eksekutif pada perusahaan keluarga periode 2009-2018 sektor non keuangan dengan sebagai berikut.

Tabel 4. 8 Hasil regresi model 2

Variabel Independen	MODEL 2			
	CEM	FEM	REM	Driscoll-Kraay***
ROA	1,715 (0,000)*	-0,033 (0,878)	0,080 (0,706)	-0,849 (0,849)*
DISC	1,070	0,510	0,555	0,510

	(0,000)*	(0,000)*	(0,000)*	(0,000)*
ROA*DISC	-2,731	0,537	0,357	0,537
	(0,000)*	(0,259)	(0,451)	(0,444)*
SIZE	0,432	0,547	0,528	0,547
	(0,000)*	(0,000)*	(0,000)*	(0,000)*
BS	0,169	0,091	0,103	0,091
	(0,000)*	(0,000)*	(0,000)*	(0,000)*
BMEET	-0,0004	-0,004	-0,003	-0,004
	(0,841)	(0,062)	(0,103)	(0,001)*
BIND	-0,063	0,022	0,022	0,022
	(0,066)	(0,477)	(0,468)	(0,174)
LEV	-0,085	0,090	0,072	0,0898
	(0,132)	(0,084)	(0,151)	(0,042)**
Prob (F statistik)	0,000	0,000	0,000	0,000
R-squared	64,64%	51,84%	51,76%	51,84%

*Tarf Signifikansi 1% **Tarf Signifikansi 5% ***Model yang dipilih

Sumber : Diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.7 dapat ditarik kesimpulan terkait dengan signifikansi dari variabel independen dan kontrol yang digunakan pada model kedua.

1. Variabel kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,849 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel independen ini tidak memberikan pengaruh signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
2. Variabel pengungkapan kompensasi (DISC) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,510 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Berdasarkan signifikansinya variabel ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
3. Variabel moderasi yang diukur dengan interaksi pengungkapan kompensasi dan kinerja berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,537 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Berdasarkan signifikansinya variabel ini

tidak memberikan pengaruh signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.

4. Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,547 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
5. Variabel kontrol ukuran dewan direksi (BS) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,091 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
6. Variabel kontrol jumlah rapat direksi (BMEET) memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,004 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
7. Variabel kontrol independensi dewan direksi (BIND) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,022 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini tidak memberikan pengaruh signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
8. Variabel kontrol rasio utang perusahaan (LEV) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,0898 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 5% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05.

4.4.2.2 Model Regresi 3

Tabel dibawah ini merupakan hasil regresi data panel menggunakan *estimator* Driscoll-kraay pada model regresi kedua mengenai pengaruh moderasi keberadaan komite kompensasi terhadap hubungan kinerja perusahaan dengan total kompensasi eksekutif pada perusahaan keluarga periode 2009-2018 sektor non keuangan dengan sebagai berikut.

Tabel 4. 9 Hasil Regresi Model 3

Variabel Independen	MODEL 3			
	CEM	FEM	REM	Driscoll-Kraay***
ROA	0,491 (0,025)**	-0,046 (0,705)	-0,010 (0,932)	-0,046 (0,821)**
CCX	0,098 (0,162)	0,025 (0,612)	0,039 (0,413)	0,024 (0,583)
ROA*CCX	0,783 (0,096)	1,328 (0,000)*	1,284 (0,000)*	1,328 (0,000)*
SIZE	0,459 (0,000)*	0,582 (0,000)*	0,559 (0,000)*	0,582 (0,000)*
BS	0,166 (0,000)*	0,088 (0,000)*	0,097 (0,000)*	0,088 (0,000)*
BMEET	0,002 (0,425)	-0,003 (0,159)	-0,003 (0,237)	-0,003 (0,063)
BIND	-0,019 (0,591)	0,062 (0,048)**	0,064 (0,031)**	0,061 (0,000)*
LEV	-0,050 (0,398)	0,115 (0,027)**	0,098 (0,051)	0,114 (0,006)
Prob (F statistik)	0,000	0,000	0,000	0,000
R-squared	62,10%	50,45%	50,40%	50,45%

*Tarf Signifikansi 1% **Tarf Signifikansi 5% ***Model yang dipilih

Sumber : Diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.8 dapat ditarik kesimpulan terkait dengan signifikansi dari variabel independen dan kontrol yang digunakan pada model ketiga.

1. Variabel kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,046 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel independen ini tidak

- memberikan pengaruh signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
2. Variabel keberadaan komite kompensasi (CCX) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,024 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel independen ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 0,1.
 3. Variabel moderasi yang diukur dengan interaksi antara keberadaan komite kompensasi dan kinerja berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 1,328 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel independen ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
 4. Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,579 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
 5. Variabel kontrol ukuran dewan direksi (BS) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,089 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
 6. Variabel kontrol jumlah rapat direksi (BMEET) memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,003 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini

memberikan pengaruh tidak signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.

7. Variabel kontrol independensi dewan direksi (BIND) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,061 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
8. Variabel kontrol rasio utang perusahaan (LEV) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,114 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.

4.4.2.3 Model Regresi 4

Tabel dibawah ini merupakan hasil regresi data panel menggunakan *estimator* Driscoll Kraay pada model regresi kedua mengenai pengaruh moderasi pengungkapan kompensasi terhadap hubungan kinerja perusahaan dengan total kompensasi eksekutif pada perusahaan keluarga periode 2009-2018 sektor non keuangan dengan sebagai berikut.

Tabel 4. 10 Hasil Regresi Model 4

Variabel Independen	MODEL 4			
	CEM	FEM	REM	Driscoll-Kraay***
ROA	0,515 (0,170)	-0,022 (0,856)	0,014 (0,907)	-0,022 (0,914)
CCE	0,023 (0,126)	0,007 (0,502)	0,010 (0,327)	0,007 (0,385)
ROA*CCE	0,171 (0,111)	0,266 (0,000)*	0,261 (0,000)*	0,266 (0,000)*
SIZE	0,459 (0,000)*	0,579 (0,000)*	0,557 (0,000)*	0,579 (0,000)*
BS	0,167 (0,000)*	0,089 (0,000)*	0,099 (0,000)*	0,089 (0,000)*
BMEET	0,002 (0,420)	-0,003 (0,178)	-0,002 (0,266)	-0,003 (0,066)

BIND	-0,022 (0,524)	0,063 (0,045)**	0,065 (0,031)**	0,063 (0,000)*
LEV	-0,050 (0,394)	0,119 (0,022)**	0,102 (0,042)**	0,119 (0,004)*
Prob (F statistik)	0,000	0,000	0,000	0,000
R-squared	62,10%	50,36%	50,31%	50,36%

*Tarf Signifikansi 1% **Tarf Signifikansi 5% ***Model yang dipilih

Sumber : Diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.9 dapat ditarik kesimpulan terkait dengan signifikansi dari variabel independen dan kontrol yang digunakan pada model kedua.

1. Variabel kinerja perusahaan (ROA) berpengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,022 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel independen ini tidak memberikan pengaruh signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
2. Variabel efektivitas komite kompensasi (CCE) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,007 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel independen ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yang dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih besar dari 0,1.
3. Variabel moderasi yang diukur dengan interaksi antara efektivitas komite kompensasi dan kinerja berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,266 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel independen ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
4. Variabel kontrol ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,579 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol ini memberikan

- pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
5. Variabel kontrol ukuran dewan direksi (BS) berpengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,167 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Kemudian meninjau dari signifikansi dari variabel kontrol -ini memberikan pengaruh bagi total kompensasi pada taraf signifikansi 1% melihat nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,01.
 6. Variabel kontrol jumlah rapat direksi (BMEET) memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai -0,003 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memberikan pengaruh tidak signifikan bagi total kompensasi melihat nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,1.
 7. Variabel kontrol independensi dewan direksi (BIND) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,065 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memiliki pengaruh terhadap variabel dependen pada taraf signifikansi 1% yang dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 0,01.
 8. Variabel kontrol rasio utang perusahaan (LEV) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen total kompensasi yang dibuktikan dengan nilai koefisien yang menghasilkan nilai 0,119 berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan. Sementara bila diamati dari pengaruhnya, variabel kontrol ini memiliki pengaruh terhadap variabel dependen pada taraf signifikansi 1% yang dikarenakan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari 0,01.

4.5 Pembahasan

Pada sub-bab ini akan dibahas mengenai analisis dan interpretasi hasil yang diperoleh. Analisis didasarkan pada landasan teori yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

4.5.1 Pengaruh Kinerja terhadap Total Kompensasi

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa kinerja berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap total kompensasi. Melalui hasil uji ini, hipotesis pertama ditolak. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Clarkson (2011) dan Merhebi *et al.* (2006) di Australia dan Suherman (2016) dalam penelitiannya di Indonesia yang menemukan hubungan positif antara kompensasi dengan kinerja. Namun, penelitian ini bersesuaian dengan beberapa hasil penelitian diberbagai negara yaitu Australia (Craswell *et al.*,1997; Harris & Ramsay,1994; & Izan *et al.*,1998), Portugal (Fernandes, 2008) dan Belanda (Duffhues & Kabir, 2008) yang menemukan hasil yang tidak signifikan pada hubungan kinerja perusahaan dengan kompensasi eksekutif.

Tidak berpengaruhnya kinerja terhadap kompensasi dapat disebabkan oleh perusahaan keluarga di Indonesia belum mengaplikasikan kebijakan pemberian kompensasi eksekutif yang didasarkan atas kinerja. Hal ini dapat dijelaskan oleh *Managerial Power Theory*, Grabke-Rundell dan Gomez-Mejia (2002) menjelaskan bahwa dengan lemahnya pengawasan pada perusahaan dapat meningkatkan kekuatan eksekutif. Dalam hal ini, perusahaan keluarga memiliki dewan komisaris yang terafiliasi dengan pengelola menyebabkan pengawasan yang lemah dan tidak efektif, sehingga kebijakan kompensasi yang diselaraskan dengan kinerja akan sulit untuk realisasikan (Fama, 1980). Eksekutif yang tidak terkontrol kemudian juga memberikan kesulitan yang tinggi bagi pemegang saham dalam menetapkan kriteria kinerja serta untuk menilai usaha yang dilakukan oleh eksekutif (Eisenhardt, 1988). Selain itu, pada data penelitian dari keseluruhan sampel data hanya 369 data atau 30,47% perusahaan keluarga yang mengungkapkan dalam laporan tahunan bahwa perusahaan menyelaraskan kompensasi dengan kinerja, sedangkan sebagian besar perusahaan lainnya tidak mengungkapkan. Hal ini kemudian menjadi salah satu alasan yang menjadikan hasil hipotesis kinerja tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kompensasi.

4.5.2 Pengaruh Moderasi Pengungkapan Kompensasi dengan Pembayaran berdasarkan Kinerja

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa pengungkapan kompensasi memoderasi positif dan tidak signifikan terhadap

hubungan kinerja dengan total kompensasi dan membuktikan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Clarkson *et al* (2011) dan Vafeas & Afxentiou (1998), dimana mereka menemukan bahwa pengungkapan kompensasi berpengaruh moderasi secara positif terhadap hubungan kompensasi berdasarkan kinerja. Pengungkapan kompensasi seharusnya dapat memoderasi secara positif terkait penyalarsan kompensasi dengan kinerja, hal tersebut dikarenakan pengungkapan dapat meningkatkan pengawasan publik sehingga meningkatkan praktik tata kelola yang baik.

Pengaruh pengungkapan yang tidak signifikan terhadap hubungan pembayaran berdasarkan kinerja dapat dijelaskan oleh *Managerial Power Theory*. Teori tersebut menjelaskan bahwa pada perusahaan keluarga yang sebagian besar kepemilikannya dikuasai oleh keluarga, menjadikan pemegang saham di luar lingkup keluarga tidak memiliki kekuatan dalam perusahaan. Hal tersebut kemudian menjadikan pemegang saham di luar lingkup keluarga tidak dapat melaksanakan keinginannya dan mengurangi dampak dari pengawasan yang dilakukan, yang mana seharusnya menjadi tujuan dari pengungkapan (Bebchuk & Fried, 2003). Harvey *et al.* (2019) juga menunjukkan bahwa pengungkapan kompensasi tidak benar-benar dapat meningkatkan praktik penyalarsan kompensasi. Bahkan menurutnya dengan kekuatan yang dimiliki oleh eksekutif, pengungkapan kompensasi hanya memberikan kesempatan kepada eksekutif untuk membandingkan kompensasinya dengan eksekutif perusahaan lain, sehingga dapat meningkatkan tingkat kompensasi yang diterima oleh eksekutif tanpa memperhatikan kinerja perusahaan.

Pada kebijakan kompensasi, selama eksekutif perusahaan tidak berkeinginan untuk merubah variabel kompensasi yang dimiliki, maka tidak ada perubahan secara signifikan terkait penyalarsan kompensasi dengan kinerja (Conyon & He, 2004). Dengan tidak ditemukannya pengaruh kinerja terhadap kompensasi pada hipotesis pertama, maka diketahui bahwa pada saat ini perusahaan keluarga di Indonesia belum seluruhnya melaksanakan kebijakan terkait penyalarsan kompensasi dengan kinerja. Sedangkan pada sisi pengungkapan, melalui regulasi yang ada perusahaan didorong untuk melakukan pengungkapan informasi sehingga terus meningkat dari tahun ketahun dengan skor berturut turut 40,5, 44,75, 46,75,

54,25 dan 57,75 dari tahun 2014 hingga 2018. Oleh karena adanya ketidakseimbangan terkait pengungkapan yang terus meningkat dengan kebijakan kompensasi yang tidak berkembang, maka dapat menjadikan pengaruh pengungkapan tidak terkait secara signifikan terhadap kompensasi dengan kinerja.

4.5.3 Pengaruh Moderasi Keberadaan Komite Kompensasi dengan Pembayaran berdasarkan Kinerja

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa keberadaan komite kompensasi memoderasi secara positif dan signifikan terhadap hubungan kinerja dengan total kompensasi dan membuktikan bahwa hipotesis ketiga diterima. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kanapathippilai (2019), Vafeas (2003), dan Conyon Peck (1998) yang menemukan bahwa kompensasi dan kinerja akan lebih berhubungan ketika terdapat komite kompensasi.

Komite kompensasi berhubungan erat dengan pelaksanaan tata kelola perusahaan. Hal tersebut dijelaskan oleh teori agensi, dimana sub-komite dapat memperkuat mekanisme pemantauan untuk mengendalikan manajemen, sehingga dapat meminimalisir permasalahan agensi (Fama & Jensen, 1983). Komite kompensasi memiliki tanggung jawab untuk membantu melaksanakan fungsi dan tugas Dewan Komisaris terkait penentuan kompensasi eksekutif (OJK, 2016). Dengan adanya pengaruh moderasi secara positif keberadaan komite kompensasi terhadap penyelarasan kompensasi dengan kinerja, menunjukkan bahwa fungsi dan tugas komite kompensasi di Indonesia telah berjalan dengan baik dengan indikasi meningkatnya praktik kebijakan kompensasi. Komite kompensasi memiliki kedudukan dalam perusahaan, sehingga segala kebijakan yang direkomendasikan dapat menjadi suatu pertimbangan dalam menetapkan besaran kompensasi. Keberadaan komite kompensasi juga dapat merumuskan kebijakan kompensasi secara terpisah dengan eksekutif perusahaan, sehingga usulan kompensasi yang dihasilkan oleh komite tidak terikat oleh kepentingan pihak tertentu dan akan disesuaikan dengan kondisi dan kinerja perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Moderasi Efektivitas Komite Kompensasi dengan Pembayaran berdasarkan Kinerja

Berdasarkan uji regresi yang dilakukan, hasil menunjukkan bahwa efektivitas komite kompensasi memoderasi secara positif dan signifikan terhadap hubungan kinerja dengan total kompensasi. Melalui hasil ini, hipotesis keempat diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan pada Sun & Cahan (2009), Sun, Cahan & Emanuel (2009) dan Kanapathtippilai (2019) yang menemukan bahwa efektivitas komite kompensasi mempengaruhi secara positif hubungan antara kompensasi eksekutif dengan kinerja, dengan menggunakan indikator ukuran komite, jumlah anggota independen, independensi ketua komite, jumlah rapat dan kemampuan bidang finansial anggota komite.

Hasil penelitian ini menemukan pengaruh moderasi positif efektivitas komite kompensasi terhadap hubungan kompensasi dengan kinerja, sehingga dapat diartikan bahwa semakin efektif suatu komite kompensasi maka dapat meningkatkan tingkat penyalarsan kompensasi dengan kinerja. Hal ini sesuai dengan teori agensi, yang menyebutkan bahwa peningkatan praktik tata kelola perusahaan dapat meminimalisir perilaku oportunistik manajerial (Donaldson, 1991). Efektivitas komite kompensasi merupakan suatu indikator terkait dengan kualitas komite kompensasi dalam menjalankan fungsinya, sehingga dengan lebih berkualitaskannya komite maka keputusan yang dihasilkan akan lebih baik dan dapat lebih menjamin bahwa keputusan yang dihasilkan didasarkan atas kepentingan bersama.

Akumulasi skor dari tiap proksi efektivitas komite telah terbukti memiliki pengaruh dalam meningkatkan mekanisme kebijakan kompensasi yang dilakukan oleh komite. Proksi pertama dan kedua yaitu ukuran komite dan jumlah rapat komite berkontribusi dalam meningkatkan pertimbangan serta pengawasan dalam melaksanakan kebijakan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada, sehingga dapat meningkatkan tingkat penyalarsan kompensasi dengan kinerja. Kemudian proksi Independensi dapat meminimalisir kepentingan eksekutif lainnya dalam melakukan keputusan sehingga kebijakan yang dihasilkan akan didasarkan atas kepentingan perusahaan dan meminimalisir perilaku oportunistik manajerial. Proksi terakhir yaitu kemampuan bidang keuangan dapat meningkatkan

kemampuan komite dalam menilai paket kompensasi, sehingga dapat meningkatkan kesesuaian kompensasi yang diberikan kepada eksekutif.

4.5.5 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian, ada beberapa hal yang dapat dijadikan referensi bagi perusahaan maupun pemerintah terkait dengan pengaruh pengungkapan kompensasi dan komite kompensasi terhadap hubungan kompensasi dengan kinerja. Kompensasi merupakan hal yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan tata kelola, terutama pada perusahaan keluarga yang memiliki permasalahan agensi yang tinggi. Saat ini banyak tingkat kompensasi perusahaan yang tidak sesuai dengan kinerja perusahaan, sehingga ketika merugi atau berkinerja buruk perusahaan perlu menanggung beban gaji yang besar, yang mana pada akhirnya pemegang sahamlah yang akan menanggung kerugian dan beban besar tersebut. Eksekutif seharusnya dapat bertanggung jawab atas kinerja perusahaan yang dikelolanya, sehingga penyesuaian kompensasi dengan kinerja dinilai perlu diaplikasikan oleh perusahaan agar permasalahan kepentingan tersebut dapat diminimalisir.

Kewenangan kebijakan kompensasi perusahaan keluarga secara umum dimiliki oleh eksekutif yang juga merupakan anggota keluarga, maka terdapat kecenderungan keputusan kompensasi yang didasarkan atas kepentingan. Oleh karena itu, perusahaan perlu membentuk komite kompensasi agar penyesuaian kompensasi dengan kinerja dapat terlaksana dengan baik. Komite kompensasi telah terbukti meningkatkan secara signifikan penyesuaian kompensasi dengan kinerja. Dengan adanya komite kompensasi, kebijakan kompensasi yang dihasilkan akan sesuai dengan kinerja dan kemampuan perusahaan yang didasarkan atas kepentingan bersama. Berdasarkan data peneliti, pada tahun 2018 komite kompensasi yang secara terpisah telah dibentuk baru berjumlah 55 dari 134 atau sebesar 44,03% dari keseluruhan perusahaan keluarga. Dalam hal ini pemerintah diharapkan dapat lebih mendorong perusahaan agar membentuk komite kompensasi, dimana menurut peraturan OJK nomor 32/POJK.32/2016 pemerintah masih belum mewajibkan perusahaan terbuka untuk membentuk komite kompensasi.

Selain dengan membentuk komite kompensasi, untuk dapat meningkatkan kualitas kebijakan kompensasi maka perusahaan juga perlu memperhatikan efektivitas komite kompensasi. Hal tersebut dapat dilaksanakan dengan memperhatikan ukuran komite, jumlah komite, independensi komite dan kemampuan bidang finansial komite. Dengan meningkatnya efektivitas komite, maka mekanisme dalam melaksanakan kebijakan komite kompensasi akan meningkat sehingga kualitas keputusan yang dihasilkan juga akan meningkat. Dalam hal ini, pemerintah dapat berkontribusi dalam meningkatkan kualitas komite. Hal tersebut dapat dilaksanakan dengan melakukan pelatihan dan sertifikasi pada anggota komite seperti halnya pada sekretaris perusahaan. Diharapkan, dengan adanya perhatian dari pemerintah seluruh perusahaan yang terdaftar dibursa dapat melaksanakan tata kelola yang baik sehingga dapat meningkatkan kualitas pasar modal yang ramah terhadap investor.

Berikut merupakan tabel ringkasan implikasi manajerial pada penelitian ini :

Tabel 4. 11 Implikasi Manajerial atas Hasil Penelitian

Hasil Temuan	No	Implikasi	Sasaran
Kinerja Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kompensasi	1	Perusahaan keluarga seharusnya dapat mempertimbangkan kinerja dalam memutuskan kebijakan kompensasi, sehingga dapat meminimalisir permasalahan kepentingan pada perusahaan keluarga	Perusahaan Keluarga
	2	Perusahaan keluarga perlu membentuk komite kompensasi dalam melakukan kebijakan kompensasi eksekutif. Membentuk komite dapat meningkatkan penyalarsan kompensasi dengan kinerja sehingga dapat meminimalisir permasalahan agensi	Perusahaan Keluarga
Keberadaan komite kompensasi berpengaruh signifikan terhadap kompensasi dengan kinerja	3	Pemerintah dapat meningkatkan kepatuhan perusahaan terkait regulasi komite kompensasi, sehingga dapat meningkatkan jumlah komite	Pemerintah
	4	Investor dapat mempertimbangkan perusahaan keluarga yang memiliki komite kompensasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki itikad baik dalam memperbaiki tata kelolanya.	Investor
Efektivitas komite kompensasi berpengaruh signifikan terhadap kompensasi dengan kinerja	5	Perusahaan keluarga perlu memperhatikan kualitas komite kompensasi yang telah dibentuk, sehingga dapat meningkatkan kualitas mekanisme kebijakan kompensasi eksekutif dalam perusahaan.	Perusahaan keluarga
	6	Pemerintah dapat meningkatkan efektivitas regulasi terkait komite kompensasi, dengan memberikan pelatihan dan sertifikasi kepada anggota komite.	Pemerintah

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai kesimpulan dan saran berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan. Selain itu, bab ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan perusahaan keluarga.

5.1 Kesimpulan

Studi ini bermaksud untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan terhadap kompensasi di Indonesia, serta pengaruh moderasi dari pengungkapan kompensasi, keberadaan komite kompensasi dan efektivitas komite kompensasi terhadap hubungan kompensasi dengan kinerja pada perusahaan keluarga di Indonesia. Data dari seluruh perusahaan keluarga yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2018 dianalisis menggunakan penduga *Driscoll-Kraay*. Hasil analisis menunjukkan bahwa pada perusahaan keluarga kinerja tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kompensasi. Hal yang dapat memperkuat hubungan kompensasi dengan kinerja secara signifikan adalah keberadaan komite kompensasi dan efektivitas komite kompensasi, sedangkan pengungkapan kompensasi tidak menunjukkan hubungan signifikan terkait pengaruh moderasinya terhadap hubungan kompensasi dengan kinerja. Studi ini menyimpulkan bahwa pada saat ini perusahaan keluarga tidak mempertimbangkan kinerja dalam melakukan kebijakan kompensasi, untuk dapat meningkatkan variabel kinerja dalam kebijakan kompensasi perusahaan dapat membentuk komite kompensasi dan meningkatkan efektivitas komite.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ditunjukkan sebagai bentuk rekomendasi bagi perusahaan dan saran bagi penelitian selanjutnya.

5.2.1 Saran Bagi Perusahaan

Saran bagi perusahaan yaitu :

1. Perusahaan dapat lebih memperhatikan kebijakan kompensasi, adanya variabel kinerja dalam kompensasi dapat meminimalisir permasalahan agensi pada perusahaan.
2. Perusahaan dapat membentuk komite kompensasi untuk dapat meningkatkan kesesuaian kompensasi dengan kinerja.
3. Perusahaan yang telah membentuk komite kompensasi, harus memperhatikan kualitas komite kompensasi agar dapat lebih efektif dan dalam melaksanakan kebijakan kompensasi.

5.2.2 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya

Saran bagi penelitian selanjutnya yaitu :

1. Menggunakan pengukuran lain yang dapat merepresentasikan kinerja perusahaan, seperti *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Total Shareholder Return (TSR)*.
2. Pada penelitian ini efektivitas komite kompensasi terdiri dari 5 indikator yang menjadi satu kesatuan, peneliti selanjutnya dapat menggunakan tiap indikator secara terpisah untuk dapat mengetahui pengaruh dari tiap indikator efektivitas komite kompensasi secara utuh.
3. Dalam melakukan penelitian terkait pengungkapan, dibutuhkan ketelitian lebih dalam melakukan pengumpulan data karena pada tiap perusahaan memiliki struktur laporan tahunan yang berbeda beda.
4. Mempertimbangkan pengaruh kelompok industri perusahaan, agar hasil penelitian dapat lebih representatif.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa uji asumsi klasik, yaitu uji heteroskedastisitas (uji residual dalam model regresi) yang menemui permasalahan. Permasalahan tersebut yaitu tidak lolosnya keempat model regresi ketika diuji asumsi heteroskedastisitasnya. Peneliti kemudian menggunakan *estimator*

Driscoll-Kraay pada keempat model regresi karena dapat mengatasi permasalahan heteroskedastisitas pada Model *Fixed-Effect*.

(halaman ini sengaja untuk dikosongkan)

DAFTAR PUSTAKA

- A, W. (2015). *Analisis Multivariate Terapan Dengan Program SPSS, AMOS, dan SMARTPLS*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Abe, N., Kubo, K., & Gaston, N. (2005). Executive Pay in Japan: The Role of Bank-Appointed Monitors and the Main Bank Relationship. *Japan and the World Economy*, 17(3), 371-394. doi:10.1016/j.japwor.2004.03.003
- Abernethy, M., Qin, B., & Kuang, Y. (2015). The Influence of CEO Power on Compensation Contract Design. *The Accounting Review*, 90(4), 1265-1306. doi:10.2308/accr-50971
- Anderson, R., & Reeb, D. (2003). Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58(3), 1301–1329. doi:doi:10.1016/S0304-405X(03)00067-9
- Andres, C. (2008). Large Shareholders and Firm Performance—An Empirical Examination of Founding-Family Ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445. doi:https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.05.003
- ASX Corporate Governance Council. (2010). *Corporate Governance Principles and Recommendation with 2010 Amandments*. Australia: ASX Corporate Governance Council.
- Bakr, I. A., & Willard, E. (2004). *Family Business Management-Concepts and Practice*. Dubuque, Iowa: Kendall/Hunt Publisher.
- Basdeo, D., Smith, K., Grimm, C., Rindova, V., & Derfus, P. (2006). The impact of market actions on firm reputation. *Strategic Management Journal*, 1205-1219. doi: https://doi.org/10.1002/smj.556
- Basuki, A., & Prawoto. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Bebchuk, L. A., & Fried, J. A. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economics Perspective*, 17(3), 71-92. doi:DOI: 10.1257/089533003769204362

- Bertrand, M., & Schoar, A. (2006). The role of family in family firms. . *Journal of Economic Perspectives*, 73-96.
- Carrasco-Hernandez, A., & Sanchez-Marin, G. (2007). The Determinants of Employee Compensation in Family Firms: Empirical Evidence. *Family Business Review*, XX(3), 215-228. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00096.x>
- Cerbioni, F., & Parbonetti, A. (2007). Exploring the Effects of Corporate Governance on Intellectual Capital Disclosure: an Analysis of European Biotechnology Companies. *European Accounting Review*, 16(4), 791-826. doi:<https://doi.org/10.1080/09638180701707011>
- Certo, T. (2003). Influencing Initial Public Offering Investors with Prestige: Signaling with Board Structures. *The Academy of Management Review*, 28(3), 432-446. doi:10.2307/30040731
- Chalmers, K., Koh, P.-S., & Stapledon, G. (2006). The Determinants of CEO Compensation: Rent Extraction or Labour Demand? *SSRN Electric Journal*, 38(3), 259-275. doi:DOI: 10.1016/j.bar.2006.01.003
- Clarkson, P., Walker, J., & Nicholls, S. (2011). Disclosure, shareholder oversight and the pay-performance link. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 7(2), 47-64. doi:10.1016/j.jcae.2011.07.001
- Coleman, S., & Carsky, M. (1999). Sources of capital for small family-owned businesses. *Family Business Review*, 12, 73-95
- Connelly, B., Ireland, D., Certo, T., & Reutzel, C. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. doi:10.1177/0149206310388419
- Conyon, M. J., & He, L. (2004). Compensation Committees and CEO Compensation Incentives. *Journal of Management Accounting Research*, , 16, 35-56. doi:<http://dx.doi.org/10.2308/jmar.2004.16.1.35>
- Conyon, M. J., & Peck, S. I. (1998). Board Control, Remuneration Committees and Top Management Compensation. *Academy of Management Journal*, 41(2), 146-157. doi:DOI: 10.2307/257099
- Core, J., Holthausen, R., & Larcker, D. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial*

- Economics*, 51(3), 371-406. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00058-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00058-0)
- Craighead, J., Magnan, M., & Thorne, L. (2004). The Impact of Mandated Disclosure on Performance-based CEO Compensation. *Contemporary Accounting Research*, 21 (2), 369–398. doi:<https://doi.org/10.1506/BPCX-D3FC-Y8VY-M541>
- Craswell, A., Taylor, S., & Saywell, R. (1997). Ownership structure and corporate performance: australian evidence. *The Pacific Basin Finance Journal*, 5(3), 301–323. doi:[https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(96\)00028-5](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(96)00028-5)
- Cybinski, P., & Windsor, C. (2013). Remuneration Committee Independence and CEO Remuneration for Firm Financial Performance. *Accounting Research Journal*, 26 (3), 197-221. doi:[dx.doi.org/10.1108/ARJ-08-2012-0068](https://doi.org/10.1108/ARJ-08-2012-0068)
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Rajagopalan, N. (2003). Governance through Ownership: Centuries of Practice, Decades of Research. *The Academy of Management Journal*, 46(2), 151-158. doi:[10.2307/30040611](https://doi.org/10.2307/30040611)
- Darmadi, S. (2011). Remuneration of Board Members in a Two-Tier System: The Indonesian Evidence. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Banda Aceh.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177. doi:[http://dx.doi.org/10.1086/261354](https://doi.org/10.1086/261354)
- Donneley, R. (2002). *The Family Business Scorebook*. Marietta: Family Enterprise Publisher.
- Duffhues, P., & Kabir, R. (2008). Is pay-performance relationship always positive? Evidence from the Netherlands,. *Journal of Multinational Financial Management*, 18, 45-60. doi:DOI: [10.1016/j.mulfin.2007.02.004](https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2007.02.004)
- Eisenhardt, K. M. (1988). Agency and institutional explanations of compensation in retail sales. *The Academy of Management Journal*, 31(3), 488-511. doi:DOI: [10.2307/256457](https://doi.org/10.2307/256457)
- Fama, E. F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307. doi:[http://dx.doi.org/10.1086/260866](https://doi.org/10.1086/260866)
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). The separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325. doi:[http://dx.doi.org/10.1086/467037](https://doi.org/10.1086/467037)

- Fan, C., Tan, J., Guller, E., Garcia, B., & Quack, A. (2011). *Asian Family Business Report* (Vol. 17). Zurich: Credit Suisse.
- Fernandes, N. (2008). Board compensation and firm performance: the role of “independent” board members. *Journal of Multinational Financial Management*, 78, 30–44.
- Fernandez-Olmos, M., Gargallo-Castel, A., & Giner-Bagues, E. (2016). Internationalisation and Performance in Spanish Family SMES : The W-Curve. *BRQ Business Research Quarterly*, 19, 122-136. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2015.07.001>
- Ferrarini, G. M., & Vespro, C. (2003). Executive remuneration in the EU: comparative law and practice. *ECGI-Law Working Paper*.
- Ferrarini, G., & Moloney, N. (2004). Executive Remuneration in the EU: The Context for Reform. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 304-323. doi:dx.doi.org/10.2139/ssrn.715862
- Firth, M., Yung, P., & Rui, O. (2006). Corporate Performance and CEO Compensation in China. *Journal of Corporate Finance*, 12(4), 693-714. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.03.002>
- Fiss, P., & Zajac, E. (2006). The symbolic management of strategic change: sensegiving via framing and decoupling. *Academy of Management Journal*, 49(6), 1173–1193. doi:10.5465/amj.2006.23478255
- Further Evidence on Compensation Committee Composition as a Determinant of CEO Compensation. (2003). *Financial Management*, 32(2), 53-70. doi:10.2307/3666336
- Gaver, J., & K, G. (1998). The Relation between Nonrecurring Accounting Transactions and CEO Cash Compensation. *The Accounting Review*, 73(2), 235-253. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/248467>.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Glassop, L., & Waddel, D. (2005). *Managing the Family Business*. Heidelberg: Heidelberg Press.

- Grabke-Rundell, A., & Gomez-Mejia, L. (2002). Power as a Determinant of Executive Compensation. *Human Resource Management Review*, 12(1), 3-23. doi:[https://doi.org/10.1016/S1053-4822\(01\)00038-9](https://doi.org/10.1016/S1053-4822(01)00038-9)
- Greene, W. H. (2012). *Econometrics Analysis Seventh Edition*. New York: Prentice Hall.
- Hall, B. J., & Liebman, J. B. (1998). Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats? *Quarterly Journal of Economics*, 113(3), 653-691. doi:10.1162/003355398555702
- Hansen, C. B. (2007). Generalized least squares inference in panel and multilevel models with serial correlation and fixed effects. *Journal of Econometrics*, 140(2), 670-694. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2006.07.011>
- Harris, T., & Ramsay, L. (1994). What is reasonable remuneration for corporate officers? *Company and Securities Law Journal*, 12(6), 341-356.
- Harvey, C., Maclean, M., & Price, M. (2019). Executive remuneration and the limits of disclosure as an instrument of corporate governance. *Critical Perspectives on Accounting*, xxx(xxx). doi:<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.06.003>
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 405-440. doi:[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Hoechle, D. (2007). Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. *The Stata Journal*, 7(3), 281–312. doi:<https://doi.org/10.1177/1536867X0700700301>
- Hope, O.-K., & Thomas, W. (2008). Managerial Empire Building and Firm Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 591-626. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00289.x>
- Izan, H., Sidhu, B., & Taylor, S. (2008). Does CEO Pay Reflect Performance? Some Australian Evidence. *Corporate Governance : An International Review*, 6(1). doi:<https://doi.org/10.1111/1467-8683.00078>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial*

- Economics*, 3(4), 305-360. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jensen, M., & Murphy, K. (1990). Performance Pay and Top Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), 225-264. doi:<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94009>
- Kanapathippillai, S., Gul, F., & Mihret, d. (2019). Compensation Committees, CEO Pay and Firm Performance. *Pacific Basin Finance Journal*, 57, 101- 187. doi:[10.1016/j.pacfin.2019.101187](https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101187)
- Kanapathippillai, S., Johl, S., & Wines, W. (2016). Compensation committee effectiveness and narrative remuneration disclosure. *J. Pacific Basin Financial Journal*, 40, 384–402. doi:<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.02.006>
- Kang, E. (2008). Director Interlocks and Spillover Effects of Reputational Penalties from Financial Reporting Fraud. *Academy of Management Journal*, 537-555. doi:doi.org/10.5465/amj.2008.32626007
- Kato, T., Kim, W., & Lee, J. H. (2007). Executive Compensation, Firm Performance, and Chaebols in Korea: Evidence from New Panel Data. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(1), 36-55. doi:<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.03.004>
- Kirmani, A., & Rao, A. (2000). No Pain, No Gain: A Critical Review of the Literature on Signaling Unobservable. *Journal of Marketing*, 64(2), 66-79. doi:<https://doi.org/10.1509/jmkg.64.2.66.18000>
- Kren, L., & Kerr, J. (1997). The Effects of Outside Directors and Board Shareholdings on The Relation Between Chief Executive Compensation and Firm Performance. *Accounting Business Research*, 27(4), 297-309. doi:[10.1080/00014788.1997.9729556](https://doi.org/10.1080/00014788.1997.9729556)
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board committees, CEO compensation, and earnings management. *Journal of Accounting Review*, 84(3), 869–891.
- Lund, A. (2012). *Compensation as signalling*. Florida: Florida Law Review.
- Mehran, H. (1995). Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 163-184. doi:[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00809-F](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00809-F)

- Merhebi, R., Pattenden, K., Swan, P., & Zhou, X. (2006). Australian Chief Executive Officer Remuneration : Pay and Performance. *Accounting and Finance*, 46, 481-497. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2006.00178.x>
- Murphy, K. (1985). Corporate Performance and Managerial Remuneration : An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 11-42. doi:[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90026-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90026-6)
- Nelson, J., Gallery, G., & Percy, M. (2010). Role of corporate governance in mitigating the selective disclosure of executive stock option information. *Accounting Finance*, 50 (3), 685-717. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00339.x>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan OJK nomor 34/POJK.04/2014 Tentang Komite Nominasi dan Remunerasi*. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Peraturan OJK nomor 32/POJK.04/2016 Tentang Laporan Tahunan*. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2016). *Surat Edaran OJK nomor 30/SEOJK.04/2016 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten dan Perusahaan Publik*. Jakarta: OJK.
- Pfeffer, J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and Its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-228. doi:[dx.doi.org/10.2307/2393956](https://doi.org/10.2307/2393956)
- Poza, E. (2007). *Family Business*. USA: Thomson South Western.
- PriceWaterhouseCoopers. (2016). *Global Family Business Survey*. New York: PwC.
- PriceWaterhouseCoopers. (2018). *Family Business Survey 2018*. Jakarta: PwC Indonesia.
- Reynolds, K., Jr., D. R., & Francis, J. R. (2004). Professional Service Fees and Auditor Objectivity. *Journal of Practices and Theory*, 23(1), 29-52. doi:<https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.29>
- Sanchez-Marin, G., Lozano-Reina, G., & Baixauli-Soler, S. (2011). Ownership Structure and Board Effectiveness as Determinants of TMT Compensation

- in Spanish Listed Firm. *Journal of Business Economy Management*, 12(1), 2778-2797. doi:10.3846/16111699.2011.555371
- Sanchez-Marin, G., Lozano-Reina, G., Baixauli-Soler, J. S., & Lucas-Perez, M. E. (2017). Say on pay effectiveness, corporate governance mechanisms, and CEO compensation alignment. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(4), 226-239. doi:<https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.07.001>
- Sapp, S. (2008). The impact of corporate governance on executive compensation. *European Financial Management*, 71-746. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2008.00443.x>
- Schultz, E., Tian, G. Y., & Twite, G. (2013). Corporate Governance and the CEO Pay-Performance Link : Australian Evidence. *International Review of Finance*, 13(4), 447-472. doi:10.1111/irfi.12012
- Shanker, M. C., & Astrachan, J. H. (1996). Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy-A Framework for Assessing Family Business Statistics. *Family Business Review*, 9(2), 107-123. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1996.00107.x>
- Shao, R., Chen, C., & Mao, X. (2012). Profits and Losses from Changes in Fair Value, Executive Cash Compensation and Managerial Power: Evidence from A-Share Listed Companies in China. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 269-292. doi:<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2012.11.002>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488. doi:<http://dx.doi.org/10.1086/261385>
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Top management tenure, corporate ownership structure and the magnitude of golden parachutes. *Strategic Management Journal*, 10, 143-156. doi:<https://doi.org/10.1002/smj.4250100711>
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(3), 434-459. doi:10.1257/00028280260136200
- Subekti, I., & Sumargo, D. K. (2015). Family Management, Executive Compensation and Financial Performance of Indonesian Listed Companies.

- Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 578-584.
doi:10.1016/j.sbspro.2015.11.076
- Sudarsono, R. (2002). Kompensasi Manajemen dan Kinerja: Upaya Pengendalian Agency Conflict. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(3-5), 35-36.
- Suherman, Fitriawan, R., & Ahmad, G. (2015). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusi, dan Komisaris Independen terhadap Total Kompensasi: Studi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(13), 516-526.
- Suherman, Pardede, Y., & Mardiyati, U. (2016). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, dan Karakteristik Eksekutif Terhadap Kompensasi Eksekutif. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(1), 1-9.
- Sun, J., & Cahan, S. (2009). Sun, J., Cahan, S.F., 2009. The effect of compensation committee quality on association between CEO cash compensation and accounting performance. *Journal of Corporate Governance*, 17(2), 193–207. doi:<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00726.x>
- Susanto, A., & Wijanarko, M. (2008). *Family Business, Publishing Division*. Jakarta: The Jakarta Consulting Group.
- Tian, G., Twite, G., & Schultz, E. (2013). Corporate Governance and the CEO Pay–performance Link: Some Australian Evidence. *International Review of Finance*, 13(4), 447-473. doi:10.2139/ssrn.1652210
- Tosi, H., & Gomez-Mejia, L. (1994). CEO Compensation Monitoring and Firm Performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1002-1016. doi:DOI: 10.2307/256609
- Unite, A., Sullivan, M., & Brookman, J. (2008). Executive pay and firm performance in the Philippines. *Pacific Basin Finance Journal*, 16(5), 606-623. doi:10.1016/j.pacfin.2006.12.002
- Werther, W. B., & Davis, K. (1989). *Human resources and personel management* (Vol. 3). Pennsylvania: McGraw Hill.

(halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	Mining
3	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk	Basic Industry And Chemicals
4	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Basic Industry And Chemicals
5	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	Trade, Services & Investment
6	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Basic Industry And Chemicals
7	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
8	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Basic Industry And Chemicals
9	ARTA	Arthavest Tbk	Trade, Services & Investment
10	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	Mining
11	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
12	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
13	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Miscellaneous Industry
14	BRNA	Berlina Tbk	Basic Industry And Chemicals
15	BRPT	Barito Pacific Tbk	Basic Industry And Chemicals
16	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
17	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Consumer Goods Industry
18	BYAN	Bayan Resources Tbk	Mining
19	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
20	CNTX	Century Textile Industry	Miscellaneous Industry
21	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
22	CTBN	Citra Tubindo Tbk	Basic Industry And Chemicals
23	CTRA	Ciputra Development Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
24	CTTH	Citatah Tbk	Mining
25	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
26	DILD	Intiland Development Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
27	DNET	Indoritel Makmur Internasional Tbk	Trade, Services & Investment
28	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Basic Industry And Chemicals
29	DSSA	Dian Swastika Sentosa Tbk	Mining
30	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
31	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	Miscellaneous Industry
32	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
33	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Basic Industry And Chemicals
34	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
35	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
36	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
37	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	Basic Industry And Chemicals

Lampiran 1 (Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
38	GGRM	Gudang Garam Tbk	Consumer Goods Industry
39	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
40	GZCO	Gozco Plantations Tbk	Agriculture
41	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	Miscellaneous Industry
42	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Consumer Goods Industry
43	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
44	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	Consumer Goods Industry
45	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	Basic Industry And Chemicals
46	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	Basic Industry And Chemicals
47	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk	Basic Industry And Chemicals
48	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Consumer Goods Industry
49	INDR	Indorama Synthetics Tbk	Miscellaneous Industry
50	INDS	Indospring Tbk	Trade, Services & Investment
51	INTA	Intraco Penta Tbk	Trade, Services & Investment
52	INTD	Inter-Delta Tbk	Trade, Services & Investment
53	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Mining
54	JECC	Jembo Cable Company Tbk	Miscellaneous Industry
55	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	Basic Industry And Chemicals
56	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
57	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	Trade, Services & Investment
58	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Miscellaneous Industry
59	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	Consumer Goods Industry
60	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	Consumer Goods Industry
61	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
62	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk	Mining
63	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Consumer Goods Industry
64	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	Trade, Services & Investment
65	KPIG	MNC Land Tbk	Trade, Services & Investment
66	LION	Lion Metal Works Tbk	Basic Industry And Chemicals
67	LMAS	Limas Indonesia Makmur Tbk	Trade, Services & Investment
68	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	Consumer Goods Industry
69	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
70	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Trade, Services & Investment
71	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
72	LPLI	Star Pasific Tbk	Trade, Services & Investment
73	LPPF	Matahari Department Store Tbk	Trade, Services & Investment
74	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Agriculture

Lampiran 1 (Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
75	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Basic Industry And Chemicals
76	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	Trade, Services & Investment
77	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
78	MDRN	Modern Internasional Tbk	Trade, Services & Investment
79	MEDC	PT Medco Energi Internasional Tbk	Mining
80	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
81	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	Basic Industry And Chemicals
82	MLPL	Multipolar Tbk	Trade, Services & Investment
83	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Trade, Services & Investment
84	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Trade, Services & Investment
85	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Consumer Goods Industry
86	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Trade, Services & Investment
87	MYOH	Samindo Resources Tbk	Mining
88	MYOR	Mayora Indah Tbk	Consumer Goods Industry
89	MYRX	Hanson International Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
90	MYTX	PT Asia Pacific Investama Tbk.	Miscellaneous Industry
91	NIPS	Nipress Tbk	Miscellaneous Industry
92	PBRX	Pan Brothers Tbk	Miscellaneous Industry
93	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Mining
94	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
95	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk	Trade, Services & Investment
96	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	Consumer Goods Industry
97	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	Miscellaneous Industry
98	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
99	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
100	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Miscellaneous Industry
101	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
102	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Trade, Services & Investment
103	RDTX	Roda Vivatex Tbk	Miscellaneous Industry
104	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Miscellaneous Industry
105	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Trade, Services & Investment
106	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce	Miscellaneous Industry
107	SHID	Hotel Sahid Jaya Tbk	Trade, Services & Investment
108	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Agriculture
109	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	Miscellaneous Industry
110	SKLT	Sekar Laut Tbk	Consumer Goods Industry

Lampiran 1 (Lanjutan)

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
111	SMAR	SMART Tbk	Agriculture
112	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
113	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Trade, Services & Investment
114	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	Trade, Services & Investment
115	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Basic Industry And Chemicals
116	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
117	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk	Miscellaneous Industry
118	SULI	PT SLJ Global Tbk	Basic Industry And Chemicals
119	TCID	Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods Industry
120	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	Trade, Services & Investment
121	TIRA	Tira Austenite Tbk	Trade, Services & Investment
122	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Basic Industry And Chemicals
123	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
124	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	Property, Real Estate And Building Construction
125	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Basic Industry And Chemicals
126	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	Basic Industry And Chemicals
127	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.	Infrastructure, Utilities And Transportation
128	TURI	Tunas Ridean Tbk	Trade, Services & Investment
129	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	Consumer Goods Industry
130	UNSP	Bakrie Sumatera Plantation	Agriculture
131	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Consumer Goods Industry
132	VOKS	Voksel Electric Tbk	Miscellaneous Industry
133	WEHA	PT WEHA Transportasi Indonesia Tbk	Infrastructure, Utilities And Transportation
134	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk	Trade, Services & Investment

Lampiran 2 Hasil Regresi Data Panel *Common Effect Model* (CEM)

Model 1

Source	SS	df	MS	
Model	1183.73275	6	197.288792	Number of obs = 1211
Residual	732.115303	1204	.608069189	F(6, 1204) = 324.45
				Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.6179
				Adj R-squared = 0.6160
Total	1915.84805	1210	1.5833455	Root MSE = .77979

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	.6913435	.1953546	3.54	0.000	.3080702	1.074617
SIZE	.474402	.0165799	28.61	0.000	.4418733	.5069307
BS	.1662154	.0138163	12.03	0.000	.1391087	.1933221
BMEET	.0020771	.0019973	1.04	0.299	-.0018414	.0059956
BIND	-.0168693	.0352921	-0.48	0.633	-.0861102	.0523715
LEV	-.0466055	.0587661	-0.79	0.428	-.1619008	.0686898
_cons	8.743067	.4403001	19.86	0.000	7.879226	9.606908

Model 2

Source	SS	df	MS	
Model	1238.40985	8	154.801231	Number of obs = 1211
Residual	677.438207	1202	.563592518	F(8, 1202) = 274.67
				Prob > F = 0.0000
				R-squared = 0.6464
				Adj R-squared = 0.6440
Total	1915.84805	1210	1.5833455	Root MSE = .75073

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	1.71462	.3434195	4.99	0.000	1.040852	2.388388
DISC	1.070071	.1087028	9.84	0.000	.8568025	1.283339
MOD1	-2.730965	.7774431	-3.51	0.000	-4.256261	-1.205668
SIZE	.4321013	.0165891	26.05	0.000	.3995545	.4646481
BS	.1692224	.0133076	12.72	0.000	.1431137	.1953311
BMEET	-.0003896	.0019394	-0.20	0.841	-.0041946	.0034154
BIND	-.0631857	.0343574	-1.84	0.066	-.1305929	.0042215
LEV	-.0854365	.0567301	-1.51	0.132	-.1967375	.0258645
_cons	9.666567	.4360026	22.17	0.000	8.811156	10.52198

Model 3

Source	SS	df	MS			
Model	1189.7296	8	148.7162	Number of obs =	1211	
Residual	726.118453	1202	.604091891	F(8, 1202) =	246.18	
Total	1915.84805	1210	1.5833455	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.6210	
				Adj R-squared =	0.6185	
				Root MSE =	.77723	

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	.4906002	.218305	2.25	0.025	.062299	.9189013
CCX	.0982223	.0702589	1.40	0.162	-.0396214	.236066
MOD2	.7828637	.4703719	1.66	0.096	-.1399776	1.705705
SIZE	.4591789	.017627	26.05	0.000	.4245957	.493762
BS	.1660025	.013777	12.05	0.000	.138973	.193032
BMEET	.001594	.0019991	0.80	0.425	-.0023281	.005516
BIND	-.0189199	.0351907	-0.54	0.591	-.087962	.0501221
LEV	-.0500305	.0591103	-0.85	0.398	-.1660013	.0659403
_cons	9.158208	.4673228	19.60	0.000	8.241349	10.07507

Model 4

Source	SS	df	MS			
Model	1189.73194	8	148.716493	Number of obs =	1211	
Residual	726.11611	1202	.604089942	F(8, 1202) =	246.18	
Total	1915.84805	1210	1.5833455	Prob > F =	0.0000	
				R-squared =	0.6210	
				Adj R-squared =	0.6185	
				Root MSE =	.77723	

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	.5153772	.2164716	2.38	0.017	.0906729	.9400815
CCE	.0234245	.0152869	1.53	0.126	-.0065675	.0534166
MOD3	.1711076	.1073215	1.59	0.111	-.0394506	.3816658
SIZE	.4591593	.0175804	26.12	0.000	.4246675	.493651
BS	.1666427	.0137749	12.10	0.000	.1396172	.1936681
BMEET	.0016137	.0019988	0.81	0.420	-.0023078	.0055352
BIND	-.0224379	.0352247	-0.64	0.524	-.0915466	.0466708
LEV	-.0502988	.0590332	-0.85	0.394	-.1661184	.0655209
_cons	9.156177	.4661857	19.64	0.000	8.241549	10.0708

Lampiran 3 Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM) dan Uji Chow Model 1

```

Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =   1211
Group variable: Id                             Number of groups =   134

R-sq:  within = 0.4926                          Obs per group: min =    2
        between = 0.6115                          avg =           9.0
        overall = 0.5949                          max =           10

corr(u_i, Xb) = -0.1396                          F(6,1071)       =   173.26
                                                Prob > F        =    0.0000
    
```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	.1030435	.1173395	0.88	0.380	-.1271979	.3332848
SIZE	.6007575	.0217393	27.63	0.000	.5581011	.6434138
BS	.0907509	.0159379	5.69	0.000	.0594777	.122024
BMEET	-.0030825	.0023493	-1.31	0.190	-.0076923	.0015272
BIND	.0686903	.0314297	2.19	0.029	.0070194	.1303612
LEV	.1086794	.0525873	2.07	0.039	.0054936	.2118652
_cons	5.546156	.6088823	9.11	0.000	4.351418	6.740894
sigma_u	.72381347					
sigma_e	.38434586					
rho	.78005412	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(133, 1071) = 29.21 Prob > F = 0.0000

Model 2

```

Fixed-effects (within) regression                Number of obs   =   1211
Group variable: Id                             Number of groups =   134

R-sq:  within = 0.5184                          Obs per group: min =    2
        between = 0.6285                          avg =           9.0
        overall = 0.6147                          max =           10

corr(u_i, Xb) = -0.0588                          F(8,1069)       =   143.82
                                                Prob > F        =    0.0000
    
```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	-.0327646	.213171	-0.15	0.878	-.4510456	.3855164
DISC	.5102263	.0769111	6.63	0.000	.3593123	.6611402
MOD1	.5371489	.4760705	1.13	0.259	-.3969898	1.471288
SIZE	.5473889	.0223407	24.50	0.000	.5035524	.5912255
BS	.09091	.0155444	5.85	0.000	.0604089	.1214111
BMEET	-.0042907	.0022999	-1.87	0.062	-.0088035	.0002221
BIND	.0222191	.0312579	0.71	0.477	-.0391148	.083553
LEV	.0898402	.0519296	1.73	0.084	-.0120554	.1917358
_cons	6.940441	.6216533	11.16	0.000	5.720642	8.16024
sigma_u	.70088967					
sigma_e	.37478855					
rho	.77764189	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(133, 1069) = 28.22 Prob > F = 0.0000

Model 3

```

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =   1211
Group variable: Id                            Number of groups =   134

R-sq:  within = 0.5045                        Obs per group:  min =    2
        between = 0.6145                       avg =           9.0
        overall = 0.5988                       max =           10

corr(u_i, Xb) = -0.1245                       F(8,1069)      =   136.06
                                                Prob > F       =   0.0000
    
```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	-.0460225	.1213817	-0.38	0.705	-.2841961	.192151
CCK	.0245526	.0483788	0.51	0.612	-.0703755	.1194808
MOD2	1.328285	.3130531	4.24	0.000	.7140166	1.942553
SIZE	.5820074	.0226991	25.64	0.000	.5374675	.6265474
BS	.0879416	.0157978	5.57	0.000	.0569434	.1189397
BMEET	-.0032812	.0023274	-1.41	0.159	-.0078481	.0012856
BIND	.0615855	.0311312	1.98	0.048	.0005004	.1226707
LEV	.1148927	.0520303	2.21	0.027	.0127997	.2169857
_cons	6.068896	.6332367	9.58	0.000	4.826368	7.311424
sigma_u	.71951788					
sigma_e	.38014693					
rho	.78177615	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(133, 1069) = 29.74 Prob > F = 0.0000

Model 4

```

Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =   1211
Group variable: Id                            Number of groups =   134

R-sq:  within = 0.5036                        Obs per group:  min =    2
        between = 0.6145                       avg =           9.0
        overall = 0.5985                       max =           10

corr(u_i, Xb) = -0.1149                       F(8,1069)      =   135.55
                                                Prob > F       =   0.0000
    
```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	-.0219682	.1208489	-0.18	0.856	-.2590961	.2151598
CCE	.0067747	.0100798	0.67	0.502	-.0130037	.0265532
MOD3	.2658419	.0668348	3.98	0.000	.1346996	.3969843
SIZE	.5787763	.0228552	25.32	0.000	.5339303	.6236224
BS	.0888885	.0157994	5.63	0.000	.0578873	.1198898
BMEET	-.0031367	.002329	-1.35	0.178	-.0077066	.0014332
BIND	.0626221	.031158	2.01	0.045	.0014842	.1237599
LEV	.119176	.0521065	2.29	0.022	.0169335	.2214186
_cons	6.152417	.6377562	9.65	0.000	4.901021	7.403813
sigma_u	.71839182					
sigma_e	.38050412					
rho	.78092009	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(133, 1069) = 29.67 Prob > F = 0.0000

Lampiran 4 Hasil Regresi Data Panel Random Effect Model (REM)

Model 1

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =    1211
Group variable: Id                        Number of groups =    134

R-sq:  within = 0.4920                    Obs per group:  min =     2
        between = 0.6176                  avg =           9.0
        overall = 0.5997                  max =          10

                                           Wald chi2(6)    =   1251.13
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =    0.0000
    
```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	.144152	.1167385	1.23	0.217	-.0846512 .3729552	
SIZE	.5779223	.0195708	29.53	0.000	.5395641 .6162804	
BS	.1000832	.0146387	6.84	0.000	.0713919 .1287745	
BMEET	-.0022238	.0021862	-1.02	0.309	-.0065086 .0020611	
BIND	.0720716	.0301517	2.39	0.017	.0129754 .1311678	
LEV	.0921718	.0507344	1.82	0.069	-.0072658 .1916093	
_cons	6.103989	.5459581	11.18	0.000	5.033931 7.174048	
sigma_u	.67598353					
sigma_e	.38434586					
rho	.75570079	(fraction of variance due to u_i)				

Model 2

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =    1211
Group variable: Id                        Number of groups =    134

R-sq:  within = 0.5176                    Obs per group:  min =     2
        between = 0.6373                  avg =           9.0
        overall = 0.6217                  max =          10

                                           Wald chi2(8)    =   1387.64
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     =    0.0000
    
```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	.0800594	.2120881	0.38	0.706	-.3356256 .4957444	
DISC	.5553388	.0757361	7.33	0.000	.4068989 .7037788	
MOD1	.3573695	.4743585	0.75	0.451	-.5723561 1.287095	
SIZE	.5281987	.0199658	26.46	0.000	.4890665 .567331	
BS	.1032468	.0142561	7.24	0.000	.0753054 .1311882	
BMEET	-.0034806	.0021376	-1.63	0.103	-.0076701 .0007089	
BIND	.0218228	.0300366	0.73	0.468	-.0370478 .0806934	
LEV	.0718858	.0500274	1.44	0.151	-.0261661 .1699378	
_cons	7.371401	.552582	13.34	0.000	6.28836 8.454441	
sigma_u	.64589274					
sigma_e	.37478855					
rho	.74810724	(fraction of variance due to u_i)				

Model 3

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =    1211
Group variable: Id                        Number of groups =    134

R-sq:  within = 0.5040                    Obs per group:  min =     2
        between = 0.6204                  avg =           9.0
        overall = 0.6035                  max =           10

Wald chi2(8) = 1302.26
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     = 0.0000

```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	-.0102562	.1210837	-0.08	0.932	-.2475759	.2270636
CCX	.0390327	.047671	0.82	0.413	-.0544008	.1324662
MOD2	1.283856	.3081354	4.17	0.000	.6799217	1.88779
SIZE	.55943	.0204574	27.35	0.000	.5193342	.5995258
BS	.0974555	.0145343	6.71	0.000	.0689688	.1259422
EMEET	-.0025638	.0021683	-1.18	0.237	-.0068136	.001686
BIND	.0643716	.0298778	2.15	0.031	.0058121	.1229311
LEV	.0979895	.0502037	1.95	0.051	-.000408	.196387
_cons	6.619503	.5686758	11.64	0.000	5.504919	7.734088
sigma_u	.67868232					
sigma_e	.38014693					
rho	.76118562	(fraction of variance due to u_i)				

Model 4

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =    1211
Group variable: Id                        Number of groups =    134

R-sq:  within = 0.5031                    Obs per group:  min =     2
        between = 0.6206                  avg =           9.0
        overall = 0.6033                  max =           10

Wald chi2(8) = 1299.04
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     = 0.0000

```

TOTREM	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	.0141278	.1204726	0.12	0.907	-.2219943	.2502498
CCE	.0097488	.0099531	0.98	0.327	-.0097589	.0292564
MOD3	.2606449	.0661944	3.94	0.000	.1309064	.3903835
SIZE	.5569836	.0205488	27.11	0.000	.5167088	.5972585
BS	.098672	.0145297	6.79	0.000	.0701943	.1271497
EMEET	-.0024125	.002169	-1.11	0.266	-.0066636	.0018386
BIND	.0645397	.0299058	2.16	0.031	.0059253	.123154
LEV	.1023274	.050259	2.04	0.042	.0038216	.2008332
_cons	6.680319	.5713163	11.69	0.000	5.56056	7.800078
sigma_u	.67859518					
sigma_e	.38050412					
rho	.76079727	(fraction of variance due to u_i)				

Lampiran 5 Hasil Uji Hausman
Model 1

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
ROA	.1030435	.144152	-.0411085	.0118611
SIZE	.6007575	.5779223	.0228352	.0094646
BS	.0907509	.1000832	-.0093324	.0063029
BMEET	-.0030825	-.0022238	-.0008588	.0008602
BIND	.0686903	.0720716	-.0033813	.0088716
LEV	.1086794	.0921718	.0165077	.0138364

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2(6)} &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 23.04 \\ \text{Prob>chi2} &= 0.0008 \end{aligned}$$

Model 2

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
ROA	-.0327646	.0800594	-.1128241	.0214593
DISC	.5102263	.5553388	-.0451125	.0133931
MOD1	.5371489	.3573695	.1797795	.0403382
SIZE	.5473889	.5281987	.0191902	.0100236
BS	.09091	.1032468	-.0123368	.0061963
BMEET	-.0042907	-.0034806	-.0008101	.0008487
BIND	.0222191	.0218228	.0003963	.0086524
LEV	.0898402	.0718858	.0179544	.0139263

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2(8)} &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 55.69 \\ \text{Prob>chi2} &= 0.0000 \end{aligned}$$

Model 3

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
ROA	-.0460225	-.0102562	-.0357664	.0085004
CCX	.0245526	.0390327	-.01448	.008245
MOD2	1.328285	1.283856	.0444289	.0552705
SIZE	.5820074	.55943	.0225774	.0098359
BS	.0879416	.0974555	-.0095139	.0061906
BMEET	-.0032812	-.0025638	-.0007174	.0008458
BIND	.0615855	.0643716	-.0027861	.0087444
LEV	.1148927	.0979895	.0169032	.0136651

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 37.54
 Prob>chi2 = 0.0000

Model 4

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
ROA	-.0219682	.0141278	-.0360959	.0095287
CCE	.0067747	.0097488	-.002974	.0015933
MOD3	.2658419	.2606449	.005197	.0092304
SIZE	.5787763	.5569836	.0217927	.0100053
BS	.0888885	.098672	-.0097834	.0062054
BMEET	-.0031367	-.0024125	-.0007242	.0008484
BIND	.0626221	.0645397	-.0019176	.0087444
LEV	.119176	.1023274	.0168487	.0137521

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 53.57
 Prob>chi2 = 0.0000

Lampiran 6 Hasil Regresi Data Panel Estimator Driscoll Kraay Model 1

```
. xtsc TOTREM ROA SIZE BS BMEET BIND LEV, fe
```

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =   1211
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =   134
Group variable (i): Id                           F( 6, 133)     =   61.37
maximum lag: 2                                   Prob > F        =   0.0000
                                                within R-squared =   0.4926
```

TOTREM	Drisc/Kraay					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	.1030435	.2268639	0.45	0.650	-.3456845	.5517714
SIZE	.6007575	.092461	6.50	0.000	.4178732	.7836417
BS	.0907509	.0196454	4.62	0.000	.051893	.1296087
BMEET	-.0030825	.0015687	-1.97	0.051	-.0061854	.0000203
BIND	.0686903	.0163862	4.19	0.000	.036279	.1011016
LEV	.1086794	.0467971	2.32	0.022	.0161165	.2012423
_cons	5.546156	2.729231	2.03	0.044	.147843	10.94447

Model 2

```
. xtsc TOTREM ROA DISC MOD1 SIZE BS BMEET BIND LEV, fe
```

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =   1211
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =   134
Group variable (i): Id                           F( 8, 133)     =   476.78
maximum lag: 2                                   Prob > F        =   0.0000
                                                within R-squared =   0.5184
```

TOTREM	Drisc/Kraay					
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
ROA	-.0327646	.1718155	-0.19	0.849	-.3726089	.3070797
DISC	.5102263	.0894892	5.70	0.000	.3332202	.6872324
MOD1	.5371489	.6996656	0.77	0.444	-.8467626	1.92106
SIZE	.5473889	.085488	6.40	0.000	.378297	.7164808
BS	.09091	.0204566	4.44	0.000	.0504477	.1313723
BMEET	-.0042907	.0012835	-3.34	0.001	-.0068294	-.001752
BIND	.0222191	.0162563	1.37	0.174	-.0099352	.0543734
LEV	.0898402	.0437677	2.05	0.042	.0032693	.1764111
_cons	6.940441	2.555391	2.72	0.007	1.885977	11.9949

Model 3

```
. xtsc TOTREM ROA CCX MOD2 SIZE BS BMEET BIND LEV, fe
```

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =   1211
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =   134
Group variable (i): Id                           F( 8, 133)      = 135393.12
maximum lag: 2                                   Prob > F         =   0.0000
                                                within R-squared =   0.5045
```

TOTREM	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
ROA	-.0460225	.2027357	-0.23	0.821	-.447026	.3549809
CCX	.0245526	.0446328	0.55	0.583	-.0637293	.1128346
MOD2	1.328285	.2509163	5.29	0.000	.8319821	1.824588
SIZE	.5820074	.0945292	6.16	0.000	.3950323	.7689826
BS	.0879416	.0173213	5.08	0.000	.0536807	.1222025
BMEET	-.0032812	.0017491	-1.88	0.063	-.0067408	.0001784
BIND	.0615855	.0148494	4.15	0.000	.032214	.0909571
LEV	.1148927	.0410859	2.80	0.006	.0336263	.1961591
_cons	6.068896	2.772133	2.19	0.030	.5857242	11.55207

Model 4

```
Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =   1211
Method: Fixed-effects regression                 Number of groups =   134
Group variable (i): Id                           F( 8, 133)      = 10125.89
maximum lag: 2                                   Prob > F         =   0.0000
                                                within R-squared =   0.5036
```

TOTREM	Drisc/Kraay		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
ROA	-.0219682	.2028449	-0.11	0.914	-.4231874	.3792511
CCE	.0067747	.0077726	0.87	0.385	-.0085992	.0221487
MOD3	.2658419	.0441989	6.01	0.000	.1784183	.3532656
SIZE	.5787763	.0935722	6.19	0.000	.3936942	.7638585
BS	.0888885	.0179836	4.94	0.000	.0533177	.1244594
BMEET	-.0031367	.0016951	-1.85	0.066	-.0064895	.0002162
BIND	.0626221	.0147072	4.26	0.000	.0335317	.0917124
LEV	.119176	.0406242	2.93	0.004	.0388229	.1995292
_cons	6.152417	2.751223	2.24	0.027	.7106044	11.59423

BIODATA PENULIS



Byz Risyad lahir di Jakarta, 17 Agustus 1997. Penulis menyelesaikan pendidikan formal di SDIT Thariq bin Ziyad, SMPIT Assyifa Boarding School dan SMAIT Thariq bin Ziyad. Kemudian melanjutkan pendidikan S1 di Departemen Manajemen Bisnis, Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital, Institut Teknologi Sepuluh Nopember Surabaya dan mengambil konsentrasi studi dibidang manajemen keuangan. Selama perkuliahan penulis memiliki beberapa pengalaman organisasi dan kepanitiaan, diantaranya yaitu organisasi IMPROVE sebagai staff divisi investasi dan Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Bisnis Manajemen Teknologi sebagai staff divisi advokasi. Pengalaman kerja praktik didapatkan oleh penulis di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pusat di Departemen Penilaian Keuangan Pasar Modal sektor Riil dengan mengambil topik praktik tata kelola perusahaan pada emiten di bursa efek dan sektor lainnya tahun 2016-2018.

Penulis mendapat banyak pengalaman, pembelajaran selama menempuh pendidikan, bertemu beberapa orang hebat yang pernah memberikan ilmu yang luar biasa, dan bergabung dalam berbagai kegiatan maupun organisasi, yang semoga dapat bermanfaat untuk tahapan selanjutnya. Penulis memiliki ketertarikan pada bidang keuangan, investasi, dan *entrepreneurship*. Penulis berharap bisa memberikan karya dan memberikan manfaat bagi masyarakat sekitar. Penulis terbuka untuk berdiskusi mengenai berbagai hal dan dapat dihubungi melalui ibay.risyad@gmail.com.