



Website:

ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak

Afiliasi:

¹ Program Studi Akuntansi,
Universitas Muhammadiyah
Yogyakarta, Daerah Istimewa
Yogyakarta, Indonesia

***Correspondence:**

evy.rahman@umy.ac.id

DOI: 10.22219/jrak.v9i1.46

Sitasi:

Maharani W.P., & Utami. (2019).
Pengaruh Kepemilikan
Institusional Terhadap
Kompensasi Eksekutif Yang
Dimediasi Oleh Kinerja
Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi
dan Keuangan*,
9(1), 85-96.

Proses Artikel

Diajukan:

15 Maret 2019

Direviu:

27 Maret 2019

Direvisi:

19 April 2019

Diterima:

22 April 2019

Alamat Kantor:

Jurusan Akuntansi
Universitas Muhammadiyah
Malang
Gedung Kuliah Bersama 2
Lantai 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, Jawa Timur,
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Tipe Artikel: Paper Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kompensasi Eksekutif Yang Dimediasi Oleh Kinerja Perusahaan

Wahyu Puspita Maharani¹ dan Evy Rahman Utami^{1*}

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of institutional ownership towards executive compensation mediated by company performance. It can be solved by aligning the interest of shareholders and managers through compensation contract. This study used manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2015-2017 as the sample. The sample selection method used purposive sampling so that sampling is in accordance with the criteria that have been set by the researcher. Data in this study were obtained from annual report and financial statements. The number of samples used in this study were 209 companies. The analytical tool used was multiple regression analysis and path analysis to measure the mediating variables. The results of this study indicated that institutional ownership has a positive and significant effect on company performance, institutional ownership did not directly influence executive compensation and the company's performance variable was able to mediate the relationship of institutional ownership to executive compensation.

KEYWORDS: Institutional Ownership, Company Performance, And Executive Compensation

PENDAHULUAN

Eksekutif perusahaan (CEO) dalam konteks perusahaan di Indonesia adalah dewan komisaris dan dewan direksi yang dibayar paling tinggi dalam perusahaan dan paling diperhatikan dibandingkan dengan jabatan-jabatan yang lain. Tingginya tingkat kompensasi yang diterima dewan komisaris dan dewan direksi tentu tidak terlepas dari sejauh mana kinerjanya dalam perusahaan. Masalah kompensasi atau remunerasi dewan komisaris dan dewan direksi menjadi permasalahan yang sangat penting dan menjadi perbincangan yang terus berlangsung didalam literatur keuangan (Usman, 2015). Beberapa tahun terakhir isu mengenai kompensasi menjadi perhatian akademisi, penyusun standar, dan masyarakat (Gigliotti, 2013).

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

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

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

Pengukuran besaran kompensasi eksekutif dalam suatu perusahaan juga tidak terlepas dari proses pelaksanaan mekanisme *Corporate Governance*. Mekanisme *Corporate Governance* yaitu salah satunya adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional itu sendiri dapat dilihat dari besarnya saham yang dimiliki suatu perusahaan dari total modal saham yang berpengaruh pada besarnya kompensasi CEO. Dengan adanya kepemilikan institusional maka tingkat pengawasan yang dilakukan oleh institusi semakin tinggi (Mardiyati, Devi and Suherman, 2013). Widyati (2013) menjelaskan kepemilikan saham institusional semakin besar sehingga investor mampu memperkuat monitoring dewan direksi dalam perusahaan. Dengan kuatnya monitoring juga akan meningkatkan kinerja perusahaan, dengan meningkatnya kinerja perusahaan maka kompensasi CEO juga akan semakin tinggi.

87 Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kompensasi eksekutif (Suherman, Pardede and Mardiyati, 2016).

Penelitian mengenai kepemilikan institusional dan kompensasi pernah dilakukan oleh (Jiang, Habib and Smallman, 2009; Janakiraman, Radhakrishnan and Tsang, 2010; Victoravich, Xu and Gan, 2012; Bratten and Xue, 2016; Ming *et al.*, 2018). Janakiraman, Radhakrishnan and Tsang, (2010) meneliti hal ini di Amerika Serikat. Disisi lain Victoravich, Xu and Gan (2012) menguji hubungan kepemilikan investor dan kompensasi di Amerika selama krisis keuangan. Namun penelitian Janakiraman, Radhakrishnan and Tsang (2010) membedakan berdasarkan kelompok kepemilikan institusional pada kelompok besar dan kecil. Selain itu penelitian Jiang, Habib and Smallman (2009) bertujuan melihat pengaruh konsentrasi kepemilikan pada kompensasi CEO dan kinerja di Selandia Baru. Penelitiannya mengembangkan model moderasi dengan konsentrasi kepemilikan. Ming *et al.*, (2018) menggunakan data Malaysia menguji kepemilikan institusional dan kinerja dengan kompensasi. Bratten and Xue (2016) menunjukkan hubungan kinerja dengan kompensasi. Namun penelitian Bratten and Xue (2016) lebih fokus pada kompensasi bentuk saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan model penelitian kompensasi yang sudah ada di Indonesia dengan menambah variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi dikarenakan kinerja perusahaan itu sendiri akan menjadi variabel perantara antara kepemilikan institusional terhadap besarnya kompensasi eksekutif yang diterima oleh CEO. Secara teoritis semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi pula monitoring yang akan dilakukan oleh investor, sehingga kinerja perusahaan tersebut akan semakin baik yang nanti tujuan perusahaan akan tercapai dan nilai perusahaan naik, sehingga kompensasi yang diberikan kepada CEO semakin tinggi. Sebaliknya apabila kinerja perusahaan menurun besaran kompensasi yang diterima juga akan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman, Pardede and Mardiyati (2016) menggunakan perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas100 pada tahun 2010-2013. Namun penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. Selain itu penelitian ini hanya menggunakan kompensasi bentuk kas karena masalah kesediaan data pada perusahaan di Indonesia.

Perumusan Hipotesis

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

Penelitian oleh Kutum (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan kontrol yang dilakukan terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga kinerja perusahaan akan naik. Abbasi (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian Widyati (2013) yang menggunakan sampel dari perusahaan properti dan *real estate* dengan

rentang tahun 2008-2011 memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

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

H1 : *Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.*

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

Para eksekutif akan bekerja dengan maksimal apabila mereka mendapatkan imbalan berupa materi yang terkait dengan tugasnya. Dengan demikian teori ini menyatakan bahwa jika besaran gaji eksekutif ini ditingkatkan maka dengan sendirinya seorang eksekutif juga akan meningkatkan kinerjanya. Suherman, Fitriawan and Ahmad (2015) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif. Parthasarathy, Menon and Bhattacharjee (2006) menyatakan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan institusional sebuah perusahaan semakin tinggi pula tingkat kompensasinya.

Ruparelia and Njuguna (2016) memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Devi and Suherman (2013) bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Suherman, Pardede and Mardiyati (2016) menyatakan bahwa kinerja perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif didalam perusahaan. Victoravich, Xu and Gan (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi kompensasi eksekutif di perusahaan perbankan. Victoravich, Xu and Gan (2012) juga menyimpulkan bahwa peran dari tipe kepemilikan institusional mempengaruhi kompensasi eksekutif mungkin akan berbeda dibandingkan perusahaan non-perbankan. Janakiraman, Radhakrishnan and Tsang (2010) menemukan monitoring kepemilikan institusional berpengaruh terhadap positif dengan sensitivitas kompensasi.

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

89 Kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan dengan melihat profitabilitas perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan salah satu basis yang digunakan untuk mengukur prestasi suatu perusahaan pada periode waktu tertentu. Perusahaan akan dinilai memiliki kinerja yang baik apabila pihak eksekutif pada perusahaan mampu meningkatkan laba bersih perusahaan, sehingga jaminan kompensasi yang diterima oleh eksekutif juga akan sebanding dengan apa yang dihasilkan. Hal tersebut diperkuat dengan *agency theory* oleh Jensen and Meckling (1976) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan performa yang baik akan memperoleh kompensasi yang tinggi dengan tujuan memotivasi eksekutif agar bekerja lebih giat dan memajukan perusahaan. Pemberian kompensasi merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan yang seringkali terjadi dalam perusahaan yang disebabkan asimetri informasi. Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis yang kedua dan ketiga yaitu:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif.

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak langsung terhadap kompensasi eksekutif melalui kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi.

METODE

Objek dari penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Data yang digunakan yaitu jenis data sekunder yang merupakan data yang diperoleh dari www.idx.com atau dari situs perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

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

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kompensasi eksekutif diukur dengan menggunakan total kompensasi kas seperti tunjangan, upah, gaji, bonus yang diterima oleh eksekutif selama setahun (Adjei-Mensah, Amidu and Abor, 2015). Kompensasi eksekutif diprosikan dengan logaritma natural dari nilai total kompensasi yang diterima oleh dewan komisaris dan dewan direksi selama satu tahun yang dapat dilihat di *annual report* perusahaan pada catatan atas pelaporan keuangan mengenai pengungkapan gaji.

Kepemilikan institusional merupakan presentase jumlah saham pada suatu lembaga institusional yang digunakan untuk membantu meningkatkan monitoring yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional diukur dengan presentase saham yang dimiliki institusi yaitu perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lainnya yang bentuknya perusahaan (Suherman, Fitriawan and Ahmad, 2015)

Kinerja pada penelitian ini diukur menggunakan perputaran aset. Sesuai dengan (Lindianasari, 2013) ROA digunakan untuk mengukur manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diperoleh dan semakin baik pula kondisi perusahaan dalam penggunaan aset.

Teknik Analisis Data

Persamaan model regresi analisis jalur yang digunakan sebagai berikut:

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

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

Keterangan :

- P₁, P₂, P₃ = Koefisien Regresi
- KIN = Kinerja Perusahaan
- INST = Kepemilikan Institusional
- COMP = Kompensasi Eksekutif
- e = Error

Uji sobel dilakukan untuk menguji pengaruh variabel mediasi dengan melihat nilai thitung. Rumus pengujian sobel dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut : $S_{ab} = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$

Untuk mendapat nilai thitung maka diperlukan rumus berikut $t = \frac{ab}{S_{ab}}$

Jika Nilai thitung lebih besar dari nilai ttabel maka terdapat pengaruh mediasi, namun jika thitung lebih kecil dari nilai ttabel maka tidak terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2016). Pengujian ini dilakukan untuk mengukur seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari alpha 0,05 dan koefisien regresi memiliki arah yang sama dengan hipotesis. maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil seleksi sampel dengan teknik purposive sampling didapatkan sejumlah 209 perusahaan. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur. Data yang digunakan adalah berupa laporan keuangan perusahaan dan menggunakan mata uang rupiah. Perusahaan yang tidak mencantumkan total kompensasi dewan eksekutif pada *annual report*-nya tidak masuk dalam sampel penelitian ini. Adapun sampel perusahaan yang sesuai dengan kriteria dapat dilihat pada tabel berikut:

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

Tabel 1.
Penentuan
Sampel
Penelitian

Uji Statistik Deskriptif dan Uji Hipotesis

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

Variabel Kinerja Perusahaan (KIN) memiliki nilai minimum sebesar -0,46415 yang dimiliki oleh perusahaan PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) pada tahun 2016, nilai *maximum* sebesar 0,76947 dimiliki oleh perusahaan PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0478476 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan yang lain. Variabel kompensasi eksekutif (*COMP*) memiliki nilai minimum 733,000 yang dimiliki oleh perusahaan PT Yanaprima Hastapersada (YPAS) pada tahun 2016, nilai *maximum* sebesar 768,743,000 yang ditunjukkan oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 34,879,490.53 dengan demikian dapat dikatakan bahwa kompensasi eksekutif pada perusahaan manufaktur terbilang tinggi karena memiliki rata-rata nilai yang paling tinggi. Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut¹:

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

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

Hasil uji analisis jalur regresi satu dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

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

Tabel 3.
Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Satu

Sedangkan, untuk Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Dua disajikan pada tabel 5 dibawah ini:

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

Tabel 3.
Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Dua

¹ Penelitian ini bebas dari masalah asumsi klasik

Pada tabel 4 dan 5 langkah selanjutnya adalah menghitung standar eror dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

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

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,065} = 0,9$$

Berdasarkan tabel hasil pengujian Tabel 3.a dan 3.b dapat dirumuskan persamaan regresinya sebagai berikut :

Persamaan I

$$KIN = P_1 INST + e_1$$

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

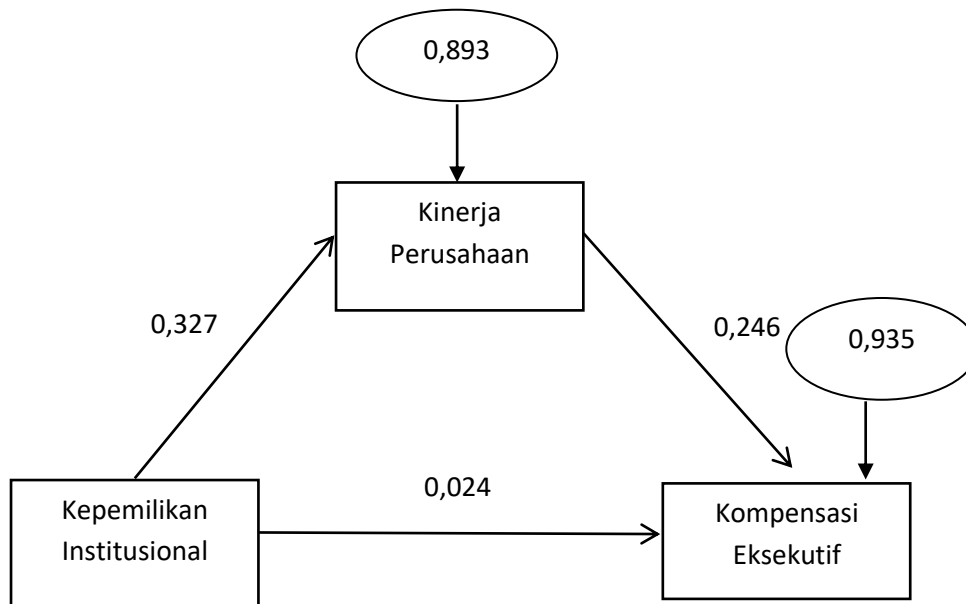
Persamaan II

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

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

Sehingga model jalur variabel kepemilikan institusional (*INST*), kinerja perusahaan (*KIN*) dan kompensasi eksekutif (*COMP*) yang telah diketahui nilai koefisien jalur dan nilai standar eror (e_i) akan terlihat seperti Gambar 1.

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Tabel 3.a dan Tabel 3.b dapat diketahui nilai koefisiensi pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Terlihat bahwa pengaruh langsung yang didapat dari jalur variabel kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif sebesar 0,024, sedangkan pengaruh tidak langsung didapatkan dengan cara mengalikan jalur dari variabel kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif melalui kinerja perusahaan sebesar $0,327 \times 0,246 = 0,080$, sehingga didapatkan jumlah total pengaruh yang dapat dihasilkan adalah sebesar $0,024 + 0,080 = 0,104$. Berikut merupakan Gambar Model Jalur:



Gambar 1. Model Jalur

Uji Sobel

93 Berdasarkan Tabel 3.a dan Tabel 3.b menunjukkan besarnya nilai koefisiensi jalur sehingga dapat digunakan sebagai dasar perhitungan dalam menguji pengaruh mediasi apakah signifikan atau tidak dengan menggunakan uji sobel (Ayu and Suarjaya, 2017) sebagai berikut:

$$a = 0,177 \qquad Sa = 0,036$$

$$b = 2,087 \qquad Sb = 0,605$$

Perhitungannya :

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

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

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

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

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

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

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

$$t = 2,785$$

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional dapat dilihat dari seberapa besar investor yang dimiliki oleh institusi. Proksi kepemilikan institusional melalui perbandingan jumlah saham institusional dan total saham yang beredar. Hasil pengujian persamaan regresi model satu pada Tabel 3.a menunjukkan bahwa variabel kepemilikan mempunyai nilai sig 0,000. Nilai tersebut sesuai dengan syarat signifikansi suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisiensi β 0,327. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 terdukung, yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

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

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

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kompensasi Eksekutif

Kepemilikan institusional merupakan suatu hal yang menarik perhatian para investor karena perusahaan yang memiliki saham beredar yang tinggi maka cenderung akan bertahan pada

masa yang akan datang dengan syarat perusahaan dapat mempertahankan sahamnya. Hasil pengujian persamaan regresi model dua pada Tabel 3.b menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai sig 0,741. Nilai tersebut tidak sesuai dengan syarat signifikansi suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisiensi β sebesar 0,024. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 tidak terdukung, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

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

Hasil penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Devi and Suherman (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Penelitian yang dilakukan oleh Suherman, Fitriawan and Ahmad (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Victoravich, Xu and Gan, 2012).

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

Kinerja Perusahaan Memediasi Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kompensasi Eksekutif

Kompensasi eksekutif dapat ditingkatkan dengan cara memperbanyak saham institusi yang dimiliki perusahaan dan melakukan kinerja perusahaan yang baik. Hasil pengujian analisis jalur pada persamaan satu dan dua menghasilkan nilai pengaruh langsung sebesar 0,024, pengaruh tidak langsung sebesar 0,080 dan pengaruh total 0,104. Dari hasil analisis jalur terlihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung memiliki nilai yang lebih besar dari pengaruh langsung. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh mediasi. Dengan melakukan pengujian sobel didapatkan nilai t hitung sebesar 2,785 lebih besar dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96 ($2,785 > 1,96$). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 terdukung, yang berarti bahwa kinerja perusahaan memediasi hubungan kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif.

Dengan semakin baik kinerja yang dilakukan oleh eksekutif dalam perusahaannya maka akan semakin tinggi pula besaran kompensasi yang akan diterima. Kontrol yang dilakukan oleh institusional mampu mendorong peningkatan kinerja eksekutif dalam menyelesaikan tugasnya. Dengan kinerja yang baik maka akan menjadi bahan pertimbangan oleh investor

institusi dalam menentukan keputusan berinvestasi dimasa mendatang di suatu perusahaan. Kinerja yang baik tentunya akan mengakibatkan kenaikan nilai saham yang baik pula. Kedua informasi tersebut dapat menggambarkan prospek bisnis yang baik dimasa depan sehingga ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dan dampaknya adalah peningkatan harga saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dilakukan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi, dan kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan dengan menganalisis lebih detail mengenai kepemilikan institusional, misalnya kepemilikan institusional luar negeri atau dalam negeri. Selain itu, peneliti dapat mengontrol menggunakan variabel-variabel lain menggunakan variabel-variabel lain terkait dengan *corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, M. et al (2012) 'Impact of Corporate Governance Mechanism on Firm Value: Evidence From The Food Industry in Iran.', *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 5(2), pp. 4712–4721.
- Adjei-Mensah, G., Amidu, M. and Abor, J. Y. (2015) 'Executive Compensation, Ownership Structure and Loan Quality of Banks in Ghana', *African Development Review*, 27(3), pp. 331–341. doi: 10.1111/1467-8268.12151.
- Ayu, P. A. and Suarjaya, G. (2017) 'Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Pertambangan', *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(2), pp. 1112–1138.
- Bratten, B. and Xue, Y. (2016) 'Institutional Ownership and CEO Equity Incentives', *Journal of Management Accounting Research*, 29(3), pp. 55–77. doi: 10.2308/jmar-51599.
- Darwis (2009) 'Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan', *Jurnal Akuntansi dan Manajemen, STIE YKPN Yogyakarta*, 19(3), pp. 155–172.
- Ghozali and Fuad (2015) 'Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja, dan Risiko terhadap Kompensasi Eksekutif', *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), pp. 1–10.
- Ghozali, I. (2016) *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gigliotti, M. (2013) 'The compensation of top managers and the performance of Italian firms', *The International Journal of Human Resource Management*, 24(4), pp. 889–903. doi: 10.1080/09585192.2012.702317.
- Glienmourinsie, D. (2017) 'Gaji Presiden dibawah Gaji Gubernur BP', <https://ekbis.sindonews.com>.
- Janakiraman, S., Radhakrishnan, S. and Tsang, A. (2010) 'Institutional investors, managerial ownership, and executive compensation', *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 25(4), pp. 673–707. doi: 10.1177/0148558X1002500409.
- Jensen and Meckling (1976) 'Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305–360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- 9.1 Jiang, H., Habib, A. and Smallman, C. (2009) 'The effect of Ownership Concentration on CEO Compensation-Firm Performance Relationship in New Zealand', *Pacific A*, 21(2), pp. 104–131.

- Kutum (2015) 'Is there a Relation between CEO Remuneration and Banks' Size and Performance?', *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), p. 272. doi: 10.5296/ijafr.v5i1.7653.
- Lindianasari (2013) 'Corporate Growth and CEO Compensation: Case from Indonesia', *The Indonesian journal of accounting research*, pp. 25–37.
- Mardiyati, Devi and Suherman (2013) 'Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, dan Shareholder Payout Terhadap Kompensasi Eksekutif', *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(2), pp. 167–183. Available at: <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/784>.
- Merslythalia and Lasmana (2016) 'Komisaris Independen, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance the Effect of Executive Competency, the Firm Size, the Independent Commissioner and the Institutional Ownership Towards Tax Avoidance', *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 11(2), pp. 117–124.
- Ming, T. C. et al. (2018) 'Institutional Investors and CEO Pay Performance in Malaysian Firms', *Journal of International Accounting Research*, 17(1), pp. 87–102. doi: 10.2308/jiar-51989.
- Parthasarathy, Menon and Bhattacharjee (2006) 'Executive Compensation, Firm Performance and Corporate Governance: An Empirical Analysis', *Economic and Political Weekly*, 41(39), pp. 4139–4147. doi: 10.2139/ssrn.881730.
- Ruparelia and Njuguna (2016) 'Relationship between Board Remuneration and Financial Performance in the Kenyan Financial Services Industry', *International Journal of Financial Research*, 7(2), pp. 247–255. doi: 10.5430/ijfr.v7n2p247.
- Suherman, Fitriawan, R. and Ahmad, G. N. (2015) 'Komisaris Independen terhadap Total Kompensasi: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2009 – 2012', *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 13(13), pp. 516–526.
- Suherman, Pardede, Y. Y. P. and Mardiyati, U. (2016) 'Pengaruh Kinerja Perusahaan, Corporate Governance, dan Karakteristik Eksekutif terhadap Kompensasi Eksekutif', *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(1), pp. 1–9.
- Supriyatna, I. (2017) 'Intip Gaji Direksi dan Komisaris Bank BUMN', *Kompas*. Available at: <https://money.kompas.com/read/2017/03/20/211500526/intip.gaji.direksi.dan.komisaris.bank.bumn>.
- Usman, M. (2015) 'Role of Board and Firm Performance in Determination of CEO Compensation: Evidence from Islamic Republic of Pakistan', *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 9(2), pp. 641–657.
- Victoravich, L. M., Xu, P. and Gan, H. (2012) 'Institutional Ownership and Executive Compensation: Evidence from US banks during the Financial Crisis', *Managerial Finance*, 39(1), pp. 28–46.
- Widyati (2013) 'Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan', *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 dan Nomor 1 Januari 2013* 1, 1.