

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 13 Nomor 1, Juni 2016

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI REMUNERASI DIREKSI:
STUDI KOMPARASI PERUSAHAAN DI AUSTRALIA, SINGAPURA,
INDONESIA, DAN MALAYSIA**
*(Factors Affecting Directors' Remuneration: Comparative Study of Companies in Australia,
Singapore, Indonesia and Malaysia)*

Agung Nur Probohudono
Universitas Sebelas Maret
mustdownnow@gmail.com

Dwi Perwitasari
Universitas Sebelas Maret
dwip.044@gmail.com

Rifky Pratama Putra
Universitas Sebelas Maret
putra.rifkypratama15@gmail.com

Abstract

The purpose of this paper is to analyze factors affecting directors' remuneration. Factors tested in this study are distress status, company performance, ownership structure and board composition. Sample of this study is non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange, Malaysia Stock Exchange, Singapore Stock Exchange and Australian Stock Exchange. A total of 474 companies' financial reports are used in this study for the period of 2011-2013. This study uses purposive sampling method to select the sample. This study uses multiple regression to examine factors that affect directors' remuneration. The result shows that average of directors' remuneration for distress and non-distress companies in Indonesia, Malaysia, Singapore and Australia is different. Singaporean firms tend to provide higher directors' remuneration than other countries, while the lowest ones are Malaysian firms. The result shows that distress status, managerial ownership and ownership concentration affect directors' remuneration, while the shareholder return, ROA and board composition do not affect the directors' remuneration. This paper is beneficial to connect between remuneration and corporate performance when firms experience distressed and non-distressed. This paper also provides contribution for firms, investors and practitioners in issue related to directors' remuneration.

Keywords: directors' remuneration, financial distress, company performance, ownership structure, board composition

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi pemberian remunerasi direksi. Faktor yang diuji dalam penelitian ini adalah *distress status*, kinerja perusahaan, struktur kepemilikan, dan komposisi dewan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Malaysia,

Bursa Efek Singapura, dan Bursa Efek Australia. Total sampel dalam penelitian ini adalah 474 laporan keuangan perusahaan selama periode 2011-2013. Sampel dipilih menggunakan kriteria tertentu (*purposive sampling*). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji regresi berganda untuk mengetahui faktor yang memengaruhi pemberian remunerasi direksi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata besarnya remunerasi direksi pada perusahaan *distress* dan *non-distress* di Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Australia berbeda. Perusahaan di Singapura merupakan perusahaan cenderung memberikan remunerasi direksi lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan di negara lain, sedangkan yang paling rendah adalah perusahaan di Malaysia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *distress status*, kepemilikan manajerial, dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap pemberian remunerasi direksi, sedangkan imbal hasil pemegang saham, ROA, dan komposisi dewan tidak berpengaruh terhadap remunerasi direksi. Penelitian ini berfungsi untuk menghubungkan antara remunerasi dengan kinerja perusahaan ketika perusahaan mengalami kondisi *distress* maupun *non-distress*. Penelitian ini juga memberikan kontribusi kepada perusahaan, investor, dan praktisi dalam hal pemberian remunerasi direksi.

Kata kunci: remunerasi direksi, *financial distress*, kinerja perusahaan, struktur kepemilikan, komposisi dewan

PENDAHULUAN

Remunerasi merupakan imbalan atau balas jasa terhadap kinerja karyawan yang diwujudkan dalam bentuk finansial dan non-finansial. Imbalan tersebut dapat berupa gaji, bonus, opsi saham, *restricted share*, dana pensiun, dan manfaat lainnya (kesehatan, mobil, rumah, dan lain-lain) (Neokleous 2015). Dalam suatu perusahaan, remunerasi tidak hanya diberikan kepada karyawan saja, tetapi remunerasi juga diberikan kepada manajemen. Manajemen dalam hal ini berfungsi sebagai agen yang mengelola operasional perusahaan.

Remunerasi menjadi perhatian banyak negara setelah terjadinya krisis keuangan global¹ pada tahun 1997-1998 yang mengakibatkan kondisi perekonomian di banyak negara terpuruk (Wells 2015). Lebih jauh lagi, krisis keuangan global berdampak pada kerugian pribadi agen serta penurunan kinerja agen. Kinerja agen yang menurun menyebabkan menurunnya performa perusahaan. Kondisi seperti itu membuat perusahaan berpikir tentang cara untuk

mengatasinya. 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).

Remunerasi erat kaitannya dengan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan teori agensi. Tata kelola perusahaan merupakan suatu mekanisme mengendalikan agen agar tidak melakukan tindakan yang hanya menguntungkan pribadi agen saja (Scott et al. 2006), sedangkan teori agensi menerangkan bahwa perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal akan menimbulkan konflik. Konflik tersebut contohnya adalah asimetri informasi yang menyebabkan kecenderungan agen melakukan tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri karena informasi yang dimilikinya lebih banyak daripada pemegang saham. Remunerasi dapat menjadi jembatan yang menghubungkan antara agen dan prinsipal serta mengurangi konflik antara kedua pihak tersebut (Darmadi 2011).

¹ Krisis keuangan global tercatat pernah terjadi beberapa kali, diantaranya adalah krisis pada tahun 1997-1998 dan pada tahun 2007-2009. Krisis keuangan global yang terjadi tersebut membuat sejumlah perekonomian di beberapa negara terpuruk..

Pemberian remunerasi yang tinggi mendorong kinerja agen menjadi lebih baik dan hal tersebut membuat kinerja perusahaan menjadi baik pula (Ruparelia dan Njuguna 2016). Kinerja perusahaan ditentukan oleh agen, yang dalam hal ini adalah direktur sebagai pimpinan tertinggi dalam perusahaan. Direktur yang dimaksud tersebut adalah direktur eksekutif yang dapat menentukan arah perusahaan dan mempunyai tugas serta fungsi membuat kebijakan-kebijakan tertentu bagi perusahaan.

Terdapat dua macam sistem yang berlaku pada perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan (Lukviarman 2016). Sistem tersebut adalah sistem *one tier* dan sistem *two tier*. Di Indonesia, sistem yang berlaku adalah sistem *two tier*, yaitu peran dewan komisaris sebagai pengawas dan peran dewan direksi sebagai pelaksana/eksekutif dipisahkan secara jelas. Sementara itu, negara lainnya seperti Malaysia, Singapura, dan Australia menerapkan sistem *one tier*, yaitu peran dewan komisaris dan peran dewan direksi digabung menjadi satu dalam satu bagian. Direksi yang dimaksud dalam penelitian ini merupakan gabungan dari dewan direksi sebagai pelaksana/eksekutif dan dewan komisaris sebagai pengawas. Penggabungan tersebut disebabkan karena direksi merupakan penentu arah perusahaan yang terdiri dari dua pihak, yaitu dewan komisaris dan dewan direksi, sehingga salah satunya tidak dapat ditinggalkan.

Teori agensi menyarankan untuk memberikan penghargaan pada direksi sesuai dengan kinerja perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan (Haron dan Akhtaruddin 2013). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Kakabadse et al. (2004) memberikan fakta yang lain bahwa tidak ada hubungan antara pemberian remunerasi dengan kinerja perusahaan. Remunerasi direksi yang tinggi dapat memotivasi agen agar bekerja untuk menaikkan nilai perusahaan sesuai keinginan pemilik perusahaan serta tidak melakukan kecurangan yang dapat merugikan perusahaan. Menurut Bebchuk et al. (2002), remunerasi

direksi dapat membantu menyelesaikan masalah seperti mengurangi asimetri informasi.

Kinerja dewan direksi dalam perusahaan yang mengalami *financial distress*² akan lebih tinggi daripada perusahaan yang sehat (Kosnik 1990). Direksi cenderung menaikkan nilai perusahaan agar mereka tidak terkena dampak buruk dari penurunan nilai perusahaan. Akan tetapi, remunerasi yang diberikan pada perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih kecil daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*/perusahaan sehat. Abdullah (2006) menyebutkan bahwa perusahaan dalam keadaan *financial distress* akan membayar total remunerasi lebih rendah dibandingkan perusahaan dalam keadaan sehat. Kondisi tersebut bertentangan dengan Ruparelia dan Njuguna (2016) yang menyebutkan bahwa pemberian remunerasi yang besar pada perusahaan yang sehat akan membuat kinerja direksi meningkat.

Kondisi *financial distress* dan *non-distress* pada perusahaan dapat diketahui melalui kinerja perusahaan. Ketika kinerja perusahaan meningkat, dapat diartikan bahwa manajemen mencapai target yang telah ditentukan oleh pemegang saham sehingga manajemen akan mendapatkan peningkatan remunerasi. Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui ROA dan imbal hasil pemegang saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Clarkson et al. (2005) mengenai pengaruh ROA terhadap remunerasi direksi membuktikan bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap gaji dan bonus CEO. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang signifikan positif antara kinerja perusahaan dengan gaji direksi (Jensen dan Murphy 1990) dan remunerasi eksekutif secara tunai (Kato 1997). Doucouliagos et al. (2007) menyatakan bahwa imbal hasil pemegang saham tidak berpengaruh terhadap remunerasi

² Kondisi *financial distress* pada perusahaan merupakan penurunan kondisi keuangan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau pailit. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, maka direksi akan berusaha untuk membangkitkan kinerja perusahaan agar perusahaan tidak mengalami penurunan..

direksi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Firth et al. (2006) mengungkapkan bahwa perusahaan yang terdaftar di China melakukan pembayaran remunerasi tidak berdasarkan kinerja perusahaan. Barkema dan Gomez-Mejia (1998) menyatakan bahwa selama enam dekade melakukan penelitian, mereka gagal untuk membuktikan adanya hubungan antara kinerja perusahaan dengan kompensasi manajemen tingkat atas. Penelitian yang dilakukan Ezzamel dan Watson (1997) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak berhubungan dengan remunerasi, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cordeiro et al. (2000) dan Firth et al. (1999) membuktikan tidak terdapat hubungan antara penghargaan kepada direksi dan kinerja ekonomi perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi remunerasi direksi adalah kepemilikan manajerial. Manajemen yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai individu pemegang saham akan meningkat. Kepemilikan manajerial akan berpikir lebih baik meningkatkan nilai perusahaan dan kemudian berinvestasi dalam jangka panjang dibandingkan dengan memberikan remunerasi yang tinggi bagi direksi. Oleh karena itu, apabila nilai perusahaan meningkat, secara otomatis keuangan dalam perusahaan sedang dalam keadaan yang baik, maka keputusan yang akan diambil adalah melakukan investasi yang akan memperkaya dirinya. Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) pada perusahaan *distress* di Malaysia membuktikan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai nilai yang signifikan terhadap remunerasi direksi. Penelitian mengenai kepemilikan manajerial dan remunerasi direksi juga dilakukan oleh Allen (1981) yang membuktikan bahwa kompensasi CEO menurunkan kepemilikan CEO dari saham perusahaan, dimana penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Holderness dan Sheehan (1988). Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Haron dan Akhtaruddin (2013), kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap pemberian remunerasi direksi.

Terkait dengan pemegang saham, apabila saham terkonsentrasi oleh sebagian kecil individu atau kelompok (*ownership concentration*) yang mengakibatkan pemegang saham memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan dengan lainnya, maka akan ada dua kemungkinan yang akan terjadi pada kondisi konsentrasi kepemilikan. Menurut Bebchuk et al. (2002), adanya penyalahgunaan kontrol yang mereka miliki untuk kepentingan pemilik mayoritas dan konsentrasi kepemilikan merupakan sinyal dari kualitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dogan dan Smyth (2002) mengenai remunerasi direksi dan konsentrasi kepemilikan membuktikan bahwa apabila konsentrasi kepemilikan tinggi, perusahaan dapat mengabaikan kinerja perusahaan dalam penentuan pemberian kompensasi. Penelitian remunerasi direksi dan konsentrasi kepemilikan juga dilakukan oleh Core et al. (1999) yang membuktikan bahwa di Amerika Serikat, kompensasi CEO akan menurun ketika terdapat konsentrasi kepemilikan.

Faktor yang memengaruhi remunerasi direksi lainnya adalah komposisi dewan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori agensi mendukung pernyataan bahwa untuk meningkatkan independensi dewan, maka dewan harus didominasi oleh pihak yang berasal dari luar perusahaan (*outsider*). Beberapa pendapat menyatakan bahwa direksi non-eksekutif diperlukan untuk mengontrol dan mengawasi perilaku manajemen yang bertindak untuk menguntungkan dirinya sendiri sehingga apabila proporsi direksi eksekutif lebih tinggi dari non-eksekutif, maka remunerasi yang akan diberikan akan tinggi pula seiring lemahnya kontrol dari direksi non-eksekutif. Penelitian yang dilakukan oleh Doucouliagos et al. (2007) menguji pengaruh komposisi dewan terhadap remunerasi direksi dengan hasil semakin tinggi direksi non-eksekutif pada dewan, maka kontrol dari pembayaran kompensasi akan semakin ketat. Penelitian mengenai komposisi dewan juga dilakukan oleh Conyon (1998), Conyon dan Peck (1998), serta Conyon et al. (1995)

yang membandingkan remunerasi dengan komposisi dewan.

Penelitian terdahulu sudah menerangkan bahwa ada beberapa faktor yang memengaruhi pemberian remunerasi direksi pada perusahaan-perusahaan di beberapa negara. Akan tetapi, penelitian-penelitian terdahulu tersebut masih terbatas dalam lingkup satu negara saja dan hasilnya berbeda-beda untuk setiap negara tersebut. Penelitian ini mempunyai tujuan memberikan bukti empiris mengenai perbandingan remunerasi direksi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-distress* di empat negara yang berbeda. Analisis empat negara yang berbeda (*multiple country*) menjadi penting dilakukan untuk memberi bukti empiris mengenai perbandingan tiap negara. Analisis *multiple country* (Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Australia) digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi faktor-faktor yang memengaruhi remunerasi direksi pada empat negara yang berbeda. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi pemberian remunerasi direksi di empat negara yang berbeda tersebut.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Pada dasarnya, seorang agen tidak akan meyerah sebelum kepentingan pribadinya terpenuhi (Kasum et al. 2011). Untuk menjelaskan hal tersebut, teori agensi sangat cocok untuk digunakan. Teori agensi menghubungkan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) yang memiliki kepentingan berbeda (Jensen dan Meckling 1976). Teori agensi mencoba menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih besar terkait dengan operasional perusahaan daripada pemegang saham. Ketidakseimbangan informasi tersebut menyebabkan adanya konflik (Glover et al. 2006).

Teori agensi menggambarkan masalah insentif yang disebabkan oleh perbedaan

kepentingan dan kontrol. Haron dan Akhtaruddin (2013) menyatakan bahwa cara efisien untuk mengontrol agen adalah dengan pemberian remunerasi. Remunerasi direksi dipandang sebagai suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Florackis et al. 2009). Remunerasi direksi dapat memotivasi agen agar bekerja untuk menaikkan nilai perusahaan sesuai keinginan pemilik perusahaan serta tidak melakukan kecurangan yang dapat merugikan perusahaan. Menurut Bebchuk et al. (2002), remunerasi direksi dapat membantu menyelesaikan masalah seperti mengurangi asimetri informasi. Di dalam rangkaian remunerasi yang kompleks, remunerasi direksi juga merupakan mekanisme penting dalam mentransfer apa yang diinginkan dari pemegang saham kepada agen.

Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Cheng et al. (2011) menjelaskan bahwa *corporate governance* adalah tata kelola dalam sebuah perusahaan yang dapat mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Dalam sebuah perusahaan, fungsi dari direksi merupakan mekanisme tata kelola perusahaan (Jensen 1993). Dalam konsep tata kelola perusahaan, terdapat dua hal penting yang harus diketahui. Dua hal penting tersebut adalah hak pemegang saham untuk memperoleh informasi serta kewajiban manajemen perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi terkait kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder* (Kaihatu 2006). Untuk mendukung penerapan tata kelola perusahaan, diperlukan empat komponen, yaitu transparansi, akuntabilitas, kewajiban, dan dapat dipertanggungjawabkan.

Masalah remunerasi direksi erat kaitannya dengan isu tata kelola perusahaan (Abdullah 2006). Perusahaan yang baik dan sehat harus membatasi pembayaran berlebih kepada direksi (Bebchuk dan Fried 2006) dan penentuan besarnya remunerasi ditentukan oleh kinerja perusahaan (Bonner dan Sprinkle

2002). Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), tata kelola perusahaan merupakan salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan terhadap perusahaan dan iklim usaha di suatu negara.

Perumusan Hipotesis

Penelitian ini mempunyai tujuan membuktikan faktor-faktor yang memengaruhi pemberian remunerasi direksi di empat negara yang berbeda. Empat negara yang dimaksud adalah Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Australia. Faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini adalah *distress status*, imbal hasil pemegang saham, ROA, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan komposisi dewan.

Pengaruh Distress Status terhadap Remunerasi Direksi

Teori agensi menerangkan bahwa adanya kemungkinan terjadi konflik antara prinsipal dan agen disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara keduanya. Haron dan Akhtaruddin (2013) menyatakan bahwa cara efisien untuk mengontrol agen adalah dengan pemberian remunerasi. Pemberian remunerasi pada perusahaan yang mengalami keadaan keuangan tidak baik, atau dikatakan *distress*, akan berbeda dengan perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik atau *non-distress*. Ketika perusahaan dalam keadaan *financial distress*, kondisi keuangan dalam perusahaan sedang mengalami penurunan serta perusahaan akan mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran utang. Sebaliknya, ketika keadaan perusahaan dalam kondisi *non-financial distress*, maka kondisi keuangan yang ada dalam perusahaan sedang dalam keadaan normal bahkan meningkat dari biasanya. Hal tersebut akan berdampak pula pada besarnya pemberian remunerasi direksi. Remunerasi dalam keadaan perusahaan yang baik akan lebih tinggi daripada dalam perusahaan yang mengalami *distress*. Terdapat penelitian yang meneliti mengenai *distress status* terhadap remunerasi yaitu penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) yang menjelaskan

bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap remunerasi direksi. Dari penjelasan tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Remunerasi direksi pada perusahaan *distress* lebih rendah dibandingkan pada perusahaan *non-distress*.

Pengaruh Imbal Hasil Pemegang Saham terhadap Remunerasi Direksi

Imbal hasil pemegang saham merupakan cerminan dari kinerja saham. Dapat dikatakan bahwa imbal hasil pemegang saham yang tinggi membuat kinerja saham dalam perusahaan juga tinggi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Doucouliagos et al. (2007), imbal hasil pemegang saham dapat digunakan sebagai alat pengukuran kinerja perusahaan. Lebih dalam lagi, Doucouliagos et al. (2007) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa imbal hasil pemegang saham berpengaruh secara moderat terhadap remunerasi direksi. Semakin meningkatnya imbal hasil pemegang saham, maka semakin tinggi pula remunerasi direksi karena kinerja saham meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Imbal hasil pemegang saham berpengaruh positif terhadap remunerasi direksi.

Pengaruh ROA terhadap Remunerasi Direksi

Masalah remunerasi direksi terkait erat dengan isu tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dan sehat harus membatasi pembayaran remunerasi berlebihan yang diberikan kepada direksi dan penentuan besarnya remunerasi sebaiknya diperoleh dari kinerja perusahaan (Bonner dan Sprinkle 2002). Kinerja perusahaan ini sering dikaitkan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA perusahaan merupakan cerminan kinerja perusahaan dalam periode tertentu.

Jensen dan Murphy (1990) menyatakan bahwa perusahaan dengan performa baik akan memperoleh penjualan, keuntungan, kepercayaan dari kreditor, investor yang tinggi, serta kelangsungan perusahaan dalam

jangka panjang. Kondisi demikian membuat perusahaan bersedia untuk memberikan remunerasi yang tinggi dengan tujuan memotivasi direksi agar bekerja lebih giat dan memajukan perusahaan. Oleh karena itu, pada saat kinerja perusahaan baik, maka tingkat remunerasi direksi yang akan dibagikan oleh perusahaan akan tinggi. Namun, Barkema dan Gomez-Mejia (1998) menyatakan bahwa selama enam dekade melakukan penelitian, mereka gagal untuk membuktikan adanya hubungan antara kinerja perusahaan dengan kompensasi manajemen tingkat atas. Penelitian yang sama dilakukan oleh Ezzamel dan Watson (1997) yang membuktikan bahwa kinerja perusahaan tidak berhubungan dengan remunerasi. Penelitian yang dilakukan oleh Veliyath (1999) dan Firth et al. (1999) membuktikan bahwa tidak terdapat hubungan antara penghargaan kepada direksi dan kinerja ekonomi perusahaan.

Clarkson et al. (2005) membuktikan bahwa variabel ROA berpengaruh positif signifikan terhadap gaji dan bonus CEO. Jensen dan Murphy (1990) menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja perusahaan dengan gaji direksi. Sementara itu, Kato (1997) juga membuktikan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap remunerasi eksekutif secara tunai. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: ROA berpengaruh positif terhadap remunerasi direksi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Remunerasi Direksi

Konflik keagenan dapat diminimalisasi dengan adanya kepemilikan manajerial, yaitu manajemen memiliki beberapa saham perusahaan atau manajemen sekaligus pemegang saham perusahaan. Tujuan dari kepemilikan manajerial adalah untuk menyelaraskan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan alasan manajemen mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Kepentingan pemegang saham akan selalu dipertimbangkan ketika sebuah perusahaan memiliki kepemilikan manajerial

yang tinggi. Kepemilikan manajerial yang tinggi juga dapat menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Bagaimanapun juga, manajemen selaku pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan yang mereka miliki. Nilai perusahaan yang meningkat akan menjamin kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Dalam hal ini, perlu diperhatikan adanya perilaku manajemen sebagai pemilik saham untuk mengganti remunerasi tunai yang didapatnya dengan sejumlah kepemilikan saham sebagai apresiasi modal yang berguna dalam jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai nilai yang signifikan terhadap remunerasi direksi. Firth et al. (1999) juga membuktikan bahwa kepemilikan saham oleh direksi berpengaruh terhadap rendahnya remunerasi. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Cores et al. (1999), kompensasi CEO akan menurun ketika terdapat fungsi dari kepemilikan CEO semakin tinggi. Dari penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap remunerasi direksi.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Remunerasi Direksi

Dalam keadaan *financial distress*, pemegang saham terbesar berhak untuk menentukan besarnya remunerasi yang akan diberikan kepada direksi, terlebih informasi keadaan perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham terbesar lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham lain. Dalam keadaan *financial distress*, pemegang saham terbesar akan memutuskan untuk memberikan remunerasi lebih rendah kepada direksi dibandingkan dengan pemberian remunerasi pada saat keadaan perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Beberapa penelitian membuktikan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap remunerasi direksi, seperti penelitian yang dilakukan oleh Na et al. (2014) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan mempunyai

pengaruh negatif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Menurut Dogan dan Smyth (2002), apabila konsentrasi kepemilikan tinggi, perusahaan dapat mengabaikan kinerja perusahaan atau sektor dalam penentuan pemberian kompensasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Barontini dan Bozzi (2011) mengenai kompensasi dewan dan struktur kepemilikan di Italia yang menyatakan ketika konsentrasi kepemilikan meningkat, maka akan berpengaruh terhadap turunnya kompensasi dewan. Penurunan tersebut dapat meningkatkan efisiensi biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini berbeda ketika perusahaan akan meningkatkan remunerasi direksi, dimana biaya yang dikeluarkan akan meningkat sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan menurun. Hal tersebut akan berdampak pada rendahnya imbal hasil pemegang saham.

Penelitian dari Core et al. (1999) membuktikan bahwa kompensasi CEO di Amerika Serikat akan menurun ketika terdapat konsentrasi kepemilikan karena adanya tingkat keefektifan monitoring yang dilakukan oleh *external blockholders*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap remunerasi direksi.

Pengaruh Komposisi Dewan terhadap Remunerasi Direksi

Komposisi dewan yang dimaksud disini adalah seberapa banyak komposisi direksi non-eksekutif dalam perusahaan. Menurut Doucouliagos et al. (2007), semakin tinggi direksi non-eksekutif pada dewan direksi dan komisaris, maka kontrol dari pembayaran kompensasi akan semakin ketat. Direksi non-eksekutif pun lebih berpengalaman dan berpotensi untuk melakukan kontrol dalam perusahaan sehingga proporsi direksi non-eksekutif dalam perusahaan harus lebih banyak dibandingkan dengan direksi eksekutif. Direksi non-eksekutif harus memikirkan kepentingan dari pemegang saham. Penelitian mengenai komposisi dewan juga dilakukan oleh Conyon (1998) yang membandingkan remunerasi

dengan komposisi dewan. Penelitian mengenai komposisi dewan yang diwakili oleh persentase dari direksi non-eksekutif juga dilakukan oleh Fleming dan Stellios (2002). Dari penjelasan tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₆: Komposisi direksi non-eksekutif berpengaruh positif terhadap remunerasi direksi.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan 474 sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Australia pada tahun 2011-2013. Jumlah sampel *distress* selama tiga tahun sebanyak 237 laporan keuangan dan *non-distress* sebanyak 237 laporan keuangan dari empat negara yang berbeda. Data tersebut diperoleh melalui *website* www.idx.co.id, bursamalaysia.com, www.sgx.com, dan www.asx.com.au. Setelah dilakukan uji asumsi klasik, terdapat data yang *outlier* sehingga tersisa 467 sampel yang terdiri dari 232 perusahaan *distress* dan 235 perusahaan *non-distress*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* (dengan kriteria tertentu) yaitu semua perusahaan non-keuangan dengan kondisi *distress* dan *non-distress* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Australia, dan Singapura pada tahun 2011, 2012, 2013. Perusahaan *non-distress* dikategorikan mempunyai laba positif pada tahun tersebut dan tahun sebelumnya dan perusahaan *distress* dikategorikan dengan laba operasi negatif pada tahun tersebut dan tahun sebelumnya (Abdullah 2006).

Australia, Singapura, Indonesia, dan Malaysia dipilih sebagai objek penelitian karena perbedaan kategori *market* dan GDP (*Gross Domestic Product*) empat negara tersebut. Indonesia dan Malaysia tergolong *emerging market* (negara berkembang),

sedangkan Singapura dan Australia tergolong sebagai *developed market* (negara maju). Selain kategori *market* yang berbeda, keempat negara tersebut dipilih karena memiliki GDP yang besar. Berdasarkan data World Bank pada tahun 2013, GDP (*Gross Domestic Product*) Indonesia adalah US\$ 868.345,65 miliar, Malaysia US\$ 313.159,09 miliar, Singapura US\$ 297.941,26 miliar, dan Australia US\$ 1.560.372,47 miliar. Selain kategori *market* dan GDP, keempat negara tersebut tergabung dalam organisasi yang sama yaitu APEC (*Asian Pasific Economic Corporation*). Penelitian dilakukan pada perusahaan yang bergerak dalam sektor non-keuangan. Perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan sengaja tidak digunakan dalam penelitian ini karena perusahaan yang bergerak di sektor keuangan merupakan perusahaan yang sangat teregulasi yang sangat berbeda karakteristiknya dengan perusahaan yang bergerak pada sektor non-keuangan.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan *multiple linear regression* menggunakan SPSS. Model regresi yang dipakai adalah seperti berikut ini:

$$LNREM_i = \alpha + \beta_1DISTRSi + \beta_2SHR_i + \beta_3ROA_i + \beta_4MO_i + \beta_5OWN_i + \beta_6COMP_i + \beta_7SIZE_i + \beta_8LEV_i + \beta_9DMLY_i + \beta_{10}DSNG_i + \beta_{11}DAUS_i + \epsilon_i \dots\dots\dots (1)$$

- Keterangan:
- LNREM = logaritma natural dari total remunerasi direksi
 - DISTRSi = *distress status*
 - SHR = imbal hasil pemegang saham (*shareholder return*)
 - ROA = *return on asset*
 - OWN = konsentrasi kepemilikan (*ownership concentration*)
 - MO = kepemilikan manajerial (*managerial ownership*)
 - COMP = komposisi dewan (*board composition*)
 - SIZE = ukuran perusahaan

- LEV = leverage
- DMLY, DSNG, DAUS = variabel *dummy* untuk negara (dengan Indonesia sebagai kategori dasar)

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah remunerasi direksi. Remunerasi direksi diambil dari total remunerasi perusahaan yang dibayarkan kepada dewan direksi dan dewan komisaris. Penelitian ini mengadopsi pengukuran yang dilakukan oleh Abdullah (2006).

Remuneration (REM) = Ln (Total Remunerasi Direksi) (2)

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *distress status*, kinerja perusahaan (imbal hasil pemegang saham dan ROA), struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan), dan komposisi dewan.

Variabel *distress* dan *non-distress* diukur menggunakan variabel *dummy*, 1 untuk *distress* dan 0 untuk *non-distress*. Apabila perusahaan mempunyai laba negatif pada tahun tersebut dan pada tahun sebelumnya, maka dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *distress*. Apabila perusahaan mempunyai laba positif pada tahun tersebut dan pada tahun sebelumnya, maka dikategorikan sebagai perusahaan *non-distress*. Pengukuran ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) dan Samsul (2006).

Imbalhasilpemegangsaham(*shareholder return*) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian saham. Pengukuran variabel ini berdasarkan penelitian oleh (Jensen dan Murphy 1990) dan (Murphy 1985).

Shareholder Return (SHR) = $\frac{Harga Saham Akhir - Harga Saham Awal}{Harga Saham Awal} \dots\dots\dots (3)$

Return on Asset (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. ROA juga merupakan total keuntungan atau kerugian yang dialami suatu investasi selama periode tertentu. Pengukuran ROA berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) dan Samsul (2006).

Return on Asset (ROA) =

$$\frac{EBIT(\text{Earning Before Income Tax})}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (4)$$

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan pemegang saham yang mempunyai kedudukan sebagai manajemen dalam perusahaan baik sebagai direksi maupun sebagai dewan komisaris. Pengukuran kepemilikan manajerial berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Abdullah, 2006).

Managerial Ownership (MO) =

$$\frac{\text{Kepemilikan Saham Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots (5)$$

Konsentrasi kepemilikan (*ownership concentration*) mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh investor individu dan pemegang saham besar (investor yang memegang setidaknya 5 persen kepemilikan saham dalam perusahaan). Pengukuran ini berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Haron dan Akhtaruddin (2013).

Ownership Concentration (OWN) =

$$\frac{\text{Jumlah Saham Terbesar}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots (6)$$

Komposisi dewan (*board composition*) terkait dengan monitoring dewan. Yang dimaksud dengan komposisi dewan disini spesifik pada komposisi direksi non-eksekutif perusahaan. Pengukuran komposisi dewan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Doucouliagos et al. (2007).

Board Composition (COMP) =

$$\frac{\text{Non-independent directors}}{\text{Independent directors}} \dots\dots\dots (7)$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, *leverage*, dan variabel *dummy* untuk *country*. Variabel kontrol ukuran perusahaan dan *leverage* merupakan cerminan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan akan memengaruhi remunerasi. Ukuran perusahaan (*size*) mencerminkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata aset. Penelitian ini menggunakan total aset.

Ukuran Perusahaan (SIZE) = Ln (Total Asset) (8)

Leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan mempunyai ketergantungan terhadap kreditor dalam melakukan pembiayaan ekuitas perusahaan.

Leverage (LEV) = $\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$ (9)

Sementara itu, variabel kontrol yang ketiga adalah variabel *country*. *Country* merupakan variabel level negara yang diukur menggunakan variabel *dummy* (1 dan 0). Variabel ini menggunakan 3 variabel *dummy* dengan negara Indonesia sebagai kategori dasar.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dari statistik deskriptif variabel pada tabel 1, diketahui nilai rata-rata untuk variabel dependen remunerasi direksi adalah sebesar US\$ 3.836,48 ribu dengan nilai minimum US\$ 0,53 ribu, yaitu oleh salah satu perusahaan di Malaysia pada tahun 2012. Nilai maksimum untuk variabel remunerasi direksi adalah sebesar US\$ 521.856,60 ribu, yaitu oleh salah satu perusahaan di Singapura pada tahun 2011. Standar deviasi untuk remunerasi direksi adalah US\$ 27.542,06. Hal tersebut membuktikan

Tabel 1
Statistik Deskriptif Perbandingan Tiap Variabel

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Variabel Dependen					
REM	474	0,53	521.856,60	3.836,48	27.542,06
Variabel Independen					
SHR	474	-1,00	31,79	0,32	2,44
ROA	474	-40,21	1,00	-0,24	1,97
MO	474	0,00	71,40	6,94	12,68
OWN	474	0,17	95,31	33,34	18,49
COMP	474	0,00	10,60	0,81	0,79
Variabel Kontrol					
SIZE	474	508,50	46.310.554.524,30	632.151.388,61	2.603.766.585,84
LEV	474	0,00	51,14	0,73	2,55

Keterangan:

REM: remunerasi direksi; SHR: imbal hasil pemegang saham; ROA: *return on asset*; MO: kepemilikan manajerial; OWN: konsentrasi kepemilikan; COMP: komposisi dewan; SIZE: ukuran perusahaan; LEV: *leverage*.

bahwa setiap negara mempunyai kebijakan remunerasi yang berbeda. Kebijakan tersebut membuat besaran remunerasi yang diberikan kepada direksi bervariasi di setiap negara.

Uji beda pada tabel 2 menunjukkan besarnya tingkat pemberian remunerasi direksi per negara pada saat kondisi *distress* dan *non-distress*. Pada tabel 2 ini, sudah dilakukan seleksi terhadap data yang *outlier*. Dari tabel 2, diketahui bahwa jumlah pemberian remunerasi direksi dari keempat negara memiliki perbedaan. Pada saat keadaan *distress*, pemberian remunerasi direksi terendah adalah perusahaan di Indonesia sebesar US\$ 573.011,59 dan tertinggi adalah perusahaan di Malaysia sebesar US\$ 3.430.560,48. Pada saat keadaan *non-distress*, pemberian remunerasi direksi terendah adalah perusahaan di Malaysia sebesar US\$ 1.123.300,659 dan tertinggi adalah perusahaan di Indonesia US\$ 2.756.447,18. Untuk jumlah pemberian remunerasi direksi pada perusahaan *distress* dan *non-distress* secara keseluruhan (*pooled*) yang tertinggi adalah US\$ 1.661.761,14 dan terendah adalah US\$ 2.224.016,2.

Tabel 2 menjelaskan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap pemberian remunerasi direksi keempat negara (Indonesia,

Malaysia, Singapura, dan Australia). Pada tabel tersebut, dapat diketahui bahwa pemberian remunerasi direksi di Indonesia, Singapura, dan Australia, pada saat keadaan *distress* lebih rendah dibandingkan dengan besarnya pemberian remunerasi direksi ketika perusahaan dalam keadaan *non-distress*. Sementara itu, di Malaysia, pemberian remunerasi direksi lebih tinggi ketika perusahaan dalam kondisi *distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa di tiga negara (Indonesia, Singapura, dan Australia), perusahaan yang mengalami kondisi *non-distress* cenderung menaikkan besaran remunerasi yang diberikan kepada direksi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik dan mempunyai laba yang positif mempunyai sumber daya yang cukup untuk menaikkan remunerasi direksinya. Hal ini berbeda dengan perusahaan pada kondisi keuangan yang *distress*, dimana sumber daya perusahaan pada kondisi keuangan *distress* cenderung dipakai untuk melunasi hutang dan berbagai macam tanggungan perusahaan.

Hal yang berbeda dilakukan oleh negara Malaysia, dimana pada saat kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan *distress*, perusahaan cenderung memberikan remunerasi

Tabel 2
Uji Beda – Tingkat Pemberian Remunerasi Direksi Tiap Negara pada Saat Kondisi *Distress* dan *Non-Distress*

	N	Mean	Std. Deviation	T-Value	Sig
INDONESIA					
<i>Distress</i>	39	573.011,59	767.718,28	41,653	0,000*
<i>Non Distress</i>	42	2.756.447,18	2.591.327,94		
MALAYSIA					
<i>Distress</i>	66	3.430.560,48	21.742.526,56	4,338	0,039**
<i>Non Distress</i>	66	1.123.300,66	993.988,97		
SINGAPURA					
<i>Distress</i>	67	1.345.103,14	1.814.600,52	4,357	0,039**
<i>Non Distress</i>	68	2.710.846,75	8.116.642,24		
AUSTRALIA					
<i>Distress</i>	60	777.370,52	761.367,02	40,132	0,000*
<i>Non Distress</i>	59	2.515.213,59	2.071.388,60		
Pooled Data					
<i>Distress</i>	232	1.661.761,14	11.641.882,85	0,062	0,803
<i>Non Distress</i>	235	2.224.016,2	4.675.511,006		

Keterangan: Jumlah pemberian remunerasi direksi perusahaan *distress* dan *non-distress* di empat negara. *Data pooled* merupakan data secara keseluruhan.

Tabel 3
Uji Beda – Tingkat Pemberian Remunerasi Direksi Tahun 2011, 2012, 2013 pada Perusahaan *Distress* dan *Non-Distress*

Kinerja Perusahaan	N	Remunerasi	Std Deviation	T-Value	Sig
2011					
<i>Distress</i>	77	799.795,45201	965.002,724902	7,081	0,009*
<i>Non-distress</i>	78	2.257.780,58615	5.343.681,131086		
2012					
<i>Distress</i>	77	3.426.648,90455	20.113.397,256853	1,844	0,176
<i>Non-distress</i>	79	2.454.275,70085	5.664.287,570821		
2013					
<i>Distress</i>	78	770.414,99997	1.312.887,381055	10,212	0.002*
<i>Non-distress</i>	78	1.957.040,26979	2.291.157,189621		
Pooled Data					
<i>Distress</i>	232	1.661.761,14419	1.661.761,14419	0,062	0,803
<i>Non-distress</i>	235	2.224.016,20056	2.224.016,20056		

Keterangan: Perbedaan rata-rata remunerasi antara 232 perusahaan *distress* dan 235 perusahaan *non distress* tahun 2011, 2012, 2013.

dalam besaran yang lebih tinggi dibandingkan pada saat kondisi perusahaan *non-distress*. Perusahaan-perusahaan di Malaysia cenderung menggunakan cara lain selain cara menaikkan remunerasi yang diberikan kepada direksi. Cara lain tersebut, menurut Abdullah (2006), adalah misalnya dengan tidak menggunakan uang (manfaat finansial) sebagai penghargaan, tetapi lebih kepada manfaat-manfaat non-finansial seperti opsi saham, *restricted share*, dan dana pensiun. Dengan demikian, pada saat kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan *distress*, maka direksi perusahaan berusaha untuk mengeluarkannya dari kondisi tersebut sehingga kondisi perusahaan menjadi normal kembali.

Tabel 3 menunjukkan perbedaan rata-rata remunerasi antara 232 perusahaan *distress* dan 235 perusahaan *non-distress*. Tabel tersebut menunjukkan analisis yang mempresentasikan hasil dari *independent sample test* antara perusahaan *distress* dan perusahaan *non-*

distress pada tahun 2011, 2012, 2013, dan data *pooled* dari besarnya pemberian remunerasi direksi. Tabel tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan atas remunerasi direksi tahun 2011 dan 2013, sedangkan tahun 2012 dan *pooled* tidak terdapat perbedaan. Secara spesifik, t-test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan pada remunerasi direksi tahun 2011 (p-value = 0.009), tahun 2013 (p-value = 0.002), dan tidak terdapat perbedaan pada tahun 2012 (p-value = 0.176, dan *pooled data* (p-value = 0.803). Hasil tersebut menunjukkan bahwa level tertinggi dalam pemberian remunerasi direksi adalah perusahaan *non-distress*. Pada tahun 2012, dampak *distress status* dalam perusahaan tidak signifikan karena dalam menanggapi krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2007 sampai dengan 2009, perusahaan memiliki cara penanggulangan sendiri. Terdapat indikasi bahwa pada tahun 2012, perusahaan yang mengalami *financial distress*

Tabel 4
Analisis Regresi

Variabel	Prediksi	t	Sig.
Variabel Independen			
DISTR	-	-9,3994	0,0000***
SHR	+	-0,4848	0,628
ROA	+	-1,0559	0,2916
MO	-	-1,8766	0,0612*
OWN	-	-2,6414	0,0085***
COMP	+	0,9119	0,3623
Variabel Kontrol			
SIZE		5,0808	0,0000***
LVERAGE		-1,0654	0,2873
DMLY		-2,5726	0,0104
DSGN		0,3696	0,7118
DAUS		1,8182	0,0697

Keterangan:

DISTR: *distress status*; SHR: imbal hasil pemegang saham; ROA: *return on asset*; MO: kepemilikan manajerial; OWN: konsentrasi kepemilikan; COMP: komposisi dewan; SIZE: ukuran perusahaan; LEV: *leverage*; DMLY: *dummy country* (Malaysia); DSGN: *dummy country* (Singapura); DAUS: *dummy country* (Australia).

*** Signifikan tinggi (1%), ** Signifikan (5%), dan * Signifikan moderat (10%)

Dependent Variable Directors' Remuneration

Adjusted R Square: 30,8%

mengurangi besaran remunerasinya kepada direksi. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena perusahaan menganggap bahwa kondisi ekonomi sudah membaik pasca kejadian krisis keuangan pada tahun 2007 sampai dengan 2009.

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi empat negara (Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Australia) pada tahun 2011 sampai dengan 2013. Analisis tersebut menguji hubungan antara variabel dependen remunerasi direksi dengan variabel independen *distress status*, imbal hasil pemegang saham, ROA, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan komposisi dewan. Tabel 4 menjelaskan bahwa nilai *adjusted R Square* adalah 30,8%. Hal ini membuktikan bahwa variabel dependen dipengaruhi 30,8% variabel independen yang ada dalam penelitian ini, sisanya 69,2% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Tabel tersebut menjelaskan bahwa pemberian remunerasi direksi dipengaruhi oleh *distress status*, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan ukuran perusahaan.

Pada tabel 4, diketahui bahwa *distress status* berpengaruh negatif terhadap besarnya remunerasi direksi. Hasil pengujian tersebut menunjukkan hasil yang konsisten dengan penelitian Abdullah (2006) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan dalam keadaan *distress*, maka besarnya remunerasi direksi akan lebih rendah dibandingkan dengan besarnya remunerasi direksi pada saat perusahaan dalam kondisi *non-distress*. Hal tersebut dikarenakan kondisi keuangan dalam perusahaan sedang mengalami penurunan sehingga menyebabkan besarnya remunerasi menurun. Sebaliknya, ketika perusahaan dalam keadaan *non-distress*, kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik sehingga pemberian remunerasi akan lebih besar.

Variabel imbal hasil pemegang saham tidak berpengaruh terhadap remunerasi direksi. Hasil analisis ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Murphy (1990), Coughlan dan Schmidt (1985), serta Murphy (1985) yang menemukan bahwa imbal hasil pemegang saham berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi manajer. Tidak

berpengaruhnya imbal hasil pemegang saham dalam penelitian ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang diwakili imbal hasil pemegang saham tidak mempunyai pengaruh terhadap besar kecilnya remunerasi yang diberikan kepada direksi. Dalam praktiknya, imbal hasil pemegang saham mencerminkan total keuntungan atau kerugian yang dialami suatu investasi selama periode tertentu. Imbal hasil pemegang saham sangat bergantung sekali dengan kondisi pasar, kemudian kondisi pasar sangat bergantung kepada informasi baik atau buruknya perusahaan yang diperoleh investor. Artinya, dalam merespons pasar, manajemen yang terdiri dari direktur dan komisaris fokus pada membangun informasi yang baik, bukan berusaha untuk menaikkan remunerasi direksi. Oleh karena itu, tingkat pengembalian saham tidak memengaruhi pemberian remunerasi direksi dalam situasi *distress* maupun *non-distress*.

Penelitian ini membuktikan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap remunerasi direksi. Penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat dari Haron dan Akhtaruddin (2013) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap pemberian remunerasi direksi dengan sampel perusahaan publik di Malaysia. Selain itu, hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmadi (2011) yang membuktikan bahwa ketika perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar, maka perusahaan memiliki sumber daya keuangan yang besar pula sehingga dapat membayar remunerasi direksi yang tinggi pula. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006) yang menyatakan bahwa variabel kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA bukan merupakan faktor penting dalam pemberian remunerasi direksi. Tidak berpengaruhnya ROA dalam pengujian terjadi karena mungkin kinerja keuangan yang digunakan sebagai dasar pemberian kompensasi bukan ROA, tetapi ukuran yang lain yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini.

Kepemilikan manajerial berpengaruh secara moderat (signifikansi 10%) terhadap

remunerasi direksi dengan koefisien negatif (-1,8766), artinya hipotesis diterima. Ketika kepemilikan manajerial tinggi, maka pemberian remunerasi direksi akan rendah dan sebaliknya. Hal ini dikarenakan remunerasi yang berlebihan menyebabkan nilai perusahaan oleh pasar menjadi menurun. Menurut Abdullah (2006), remunerasi dianggap berlebihan jika remunerasi tidak dikaitkan dengan kinerja. Allen (1981) membuktikan bahwa kepemilikan oleh CEO menurunkan remunerasi CEO dari saham perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Holderness dan Sheehan (1988). Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006). Manajemen tidak hanya menginginkan remunerasi dalam bentuk tunai, namun dengan memiliki sejumlah saham, direktur akan mendapatkan apresiasi modal yang dapat berguna dalam waktu jangka panjang. Ketika sebuah perusahaan dalam keadaan keuangan yang baik dan komposisi kepemilikan manajerial tinggi, manajemen cenderung melakukan investasi dibandingkan meningkatkan remunerasi direksi untuk mendapatkan manfaat dalam jangka panjang yang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen tidak memikirkan kepentingan pribadi saja, namun juga memikirkan perkembangan perusahaan.

Variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap remunerasi direksi. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Haron dan Akhtaruddin (2013) serta Dogan dan Smyth (2002) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap remunerasi direksi. Konsentrasi kepemilikan akan meningkat dan tingkat remunerasi direksi akan menurun. Hal ini karena adanya keefektifan monitoring yang dilakukan oleh *external blockholder*. Hasil analisis yang telah dilakukan konsisten terhadap penelitian yang dilakukan oleh Barontini dan Bozzi (2011) mengenai kompensasi dewan dan struktur kepemilikan di Italia yang menyatakan bahwa ketika konsentrasi kepemilikan meningkat, maka akan berpengaruh terhadap turunnya kompensasi dewan. Penurunan kompensasi dewan, dalam penelitian ini adalah remunerasi

direksi, dapat meningkatkan efisiensi biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Efisiensi biaya sangat diharapkan oleh sebagian besar pemegang saham karena dengan melakukan efisiensi biaya tersebut, maka pendapatan perusahaan akan meningkat dan menyebabkan laba perusahaan akan meningkat juga. Efisiensi biaya tersebut terus didorong oleh sebagian besar pemegang saham perusahaan sehingga menyebabkan konsentrasi kepemilikan (pemegang saham besar perusahaan) berpengaruh negatif terhadap besarnya remunerasi yang diberikan kepada direksi.

Hasil pengujian membuktikan bahwa variabel komposisi dewan, yang diwakili dengan direksi independen, tidak berpengaruh terhadap remunerasi direksi. Hasil analisis ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Doucouliagos et al. (2007), yang mengungkapkan bahwa semakin tinggi direksi non-eksekutif (independen) pada dewan, maka kontrol dari pembayaran kompensasi akan semakin ketat. Alasan komposisi dewan yang diwakili dengan direksi independen tidak berpengaruh terhadap remunerasi direksi kemungkinan karena direksi independen di negara-negara Asia tidak benar-benar independen (Li 2003). Banyak perusahaan di Asia yang memilih direksi independen yang berasal dari kalangan perusahaan sendiri, misalnya karyawan berprestasi perusahaan yang sudah pensiun atau *supplier* perusahaan yang sengaja dipilih menjadi direksi independen. Tidak independennya direksi independen ini menyebabkan kontrol yang tidak baik untuk perusahaan karena tujuan awal di bentuknya direksi independen adalah sebagai kepanjangan tangan dari pemegang saham yang mempunyai tugas utama melakukan kontrol terhadap perusahaan.

Dari beberapa variabel kontrol, yang berpengaruh terhadap besarnya remunerasi direksi adalah variabel ukuran perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eichholtz et al. (2008). Ukuran yang besar pada perusahaan digunakan sebagai dasar pemberian remunerasi kepada direktur. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin besar juga remunerasi yang

dibayarkan kepada direktur perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan lambang dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan sehingga ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa sumber daya perusahaan cukup untuk memberikan remunerasi kepada direktur.

SIMPULAN

Remunerasi direksi merupakan imbalan atau balas jasa yang diberikan dalam bentuk finansial maupun non-finansial. Tujuan dari pemberian remunerasi adalah meningkatkan kinerja agen sehingga kinerja perusahaan secara keseluruhan akan meningkat. Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel yang memengaruhi pemberian remunerasi direksi adalah *distress status*, kepemilikan manajerial, dan konsentrasi kepemilikan. Variabel imbal hasil pemegang saham, ROA, dan komposisi dewan tidak memengaruhi besarnya pemberian remunerasi direksi.

Pada praktiknya, setiap negara akan berbeda-beda dalam penentuan pemberian remunerasi direksi sehingga perusahaan tidak perlu mengacu besar kecilnya pemberian remunerasi direksi pada negara lain. Selain itu, meskipun pada saat kondisi *distress*, perusahaan cenderung memberikan remunerasi direksi lebih kecil daripada saat kondisi *non-distress*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *distress status* berpengaruh negatif terhadap pemberian remunerasi direksi. Hal ini berguna bagi perusahaan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam kondisi baik sehingga dalam pemberian remunerasi direksi tidak mengalami penurunan. Penelitian ini berfungsi untuk memberikan bukti empiris hubungan antara remunerasi dengan kinerja perusahaan ketika perusahaan mengalami kondisi *distress* maupun *non-distress* di empat negara berbeda. Selain itu, penelitian ini memberikan fungsi berupa manfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi khususnya akuntansi, lebih dalam lagi penelitian mempunyai kontribusi berupa informasi kepada perusahaan dan investor dalam hal pemberian remunerasi direksi.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sampel yang diambil hanya setelah terjadinya krisis keuangan global, yaitu pada tahun 2011 sampai dengan 2013. Hal tersebut belum mencerminkan keadaan pada masa sebelum krisis keuangan global dan pada waktu krisis keuangan global. Penelitian selanjutnya dapat mengambil tahun antara 2007-2013 yang mencerminkan tiga keadaan, yaitu masa sebelum krisis, masa krisis, dan masa setelah krisis (*recovery*) sehingga diperoleh tiga perbandingan keadaan. Di samping itu, penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang bergerak dalam kategori non-keuangan saja, tidak memasukkan kategori perusahaan keuangan. Penelitian selanjutnya dapat meneliti perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan keuangan sehingga dapat menambah bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pemberian remunerasi pada perusahaan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. 2006. Directors' Remuneration, Firm's Performance and Corporate Governance in Malaysia among Distressed Companies. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 6 (2), 162-174.
- Allen, M. P. 1981. Power and Privilege in the Large Corporation: Corporate Control and Managerial Compensation. *American Journal of Sociology*, 86 (5), 1112-1123.
- Anthony, R. N. and V. Govindarajan. 2007. *Management Control Systems 12th*. New York: McGraw-Hill.
- Awuor, M. M. 2012. *The Relationship between Director Remuneration and Performance of Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange*. Working Paper, University of Nairobi.
- Barkema, H. G. and L. R. Gomez-Mejia. 1998. Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework. *Academy of Management Journal*, 41 (2), 135-145.
- Barontini, R. and S. Bozzi. 2011. Board Compensation and Ownership Structure:

- Empirical Evidence for Italian Listed Companies. *Journal of Management & Governance*, 15 (1), 59-89.
- Bebchuk, L. A. and J. M. Fried. 2006. Pay without Performance Overview of the Issues. *The Academy of Management Perspectives*, 20 (1), 5-24.
- Bebchuk, L. A., J. M. Fried, and D. I. Walker. 2002. *Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation*. Working Paper, National Bureau of Economic Research.
- Bonner, S. E. and G. B. Sprinkle. 2002. The Effects of Monetary Incentives on Effort and Task Performance: Theories, Evidence, and a Framework for Research. *Accounting, Organizations and Society*, 27 (4), 303-345.
- Cheng, S., G. Lui, C. Shum, and S. F. A. Wong. 2011. The Influence of Corporate Governance Structure on Executive Pay. *Research in Business and Economics Journal*, 3, 1-17.
- Clarkson, P., S. Nichols, and J. Walker. 2005. *Evidence on the Link between CEO Remuneration and Company Performance*. Thesis, University of Queensland.
- Canyon, M. J. 1998. Directors' Pay and Turnover: An Application to a Sample of Large UK Firms. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 60 (4), 485-507.
- Canyon, M. J. and S. I. Peck. 1998. Board Control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation. *Academy of Management Journal*, 41 (2), 146-157.
- Canyon, M., P. Gregg, and S. Machin. 1995. Taking Care of Business: Executive Compensation in the United Kingdom. *The Economic Journal*, 105 (450), 704-714.
- Cordeiro, J., R. Veliyath, and E. J. Eramus. 2000. An Empirical Investigation of the Determinants of Outside Director Compensation. *Corporate Governance*, 8 (3), 268-279.
- Core, J. E., R. W. Holthausen, and D. F. Larcker. 1999. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 51 (3), 371-406.
- Coughlan, A. T. and R. M. Schmidt. 1985. Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance: An Empirical Investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1), 43-66.
- Darmadi, S. 2011. *Remuneration of Board Members in a Two-Tier System: The Indonesian Evidence*. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi XIV, Banda Aceh.
- Dogan, E. and R. Smyth. 2002. Board Remuneration, Company Performance, and Ownership Concentration: Evidence from Publicly Listed Malaysian Companies. *ASEAN Economic Bulletin*, 19 (3), 319-347.
- Doucouliaagos, H., J. Haman, and S. Askary. 2007. Directors' Remuneration and Performance in Australian Banking. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (6), 1363-1383.
- Eichholtz, P. M., N. Kok, and R. Otten. 2008. Executive Compensation in UK Property Companies. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36 (4), 405-426.
- Ezzamel, M. and R. Watson. 1997. Executive Remuneration and Corporate Performance. In K. Keasey and M. Wright (eds.) *Corporate Governance: Responsibilities, Risks and Remuneration*. Chichester: Wiley.
- Firth, M., M. Tam, and M. Tang. 1999. The Determinants of Top Management Pay. *Omega*, 27 (6), 617-635.
- Firth, M., P. M. Fung, and O. M. Rui. 2006. Corporate Performance and CEO Compensation in China. *Journal of Corporate Finance*, 12 (4), 693-714.
- Fleming, G. and G. Stellios. 2002. CEO Remuneration, Managerial Agency and Boards of Directors in Australia. *Accounting Research Journal*, 15, 126-145.
- Florackis, C., A. Kostakis, and A. Ozkan. 2009. Managerial Ownership and Performance. *Journal of Business Research*, 62 (12), 1350-1357.

- Glover, S. M., W. F. Messier, and D. F. Prawitt. 2006. *Auditing & Assurance Services: A Systematic Approach*. New York: McGraw-Hill Education.
- Haron, H. and M. Akhtaruddin. 2013. Determinants of Directors' Remuneration in Malaysian Public Listed Companies. *Indian Journal of Corporate Governance*, 6 (2), 17-41.
- Holderness, C. G. and D. P. Sheehan. 1988. The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations: An Exploratory Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 317-346.
- Jensen, M. C. 1993. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48 (3), 831-880.
- Jensen, M. C. and K. J. Murphy. 1990. Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98 (2), 225-264.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kaihatu, T. S. 2006. Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 8 (1), 1-9.
- Kakabadse, N. K., A. Kakabadse, and A. Kouzmin. 2004. Directors' Remuneration: The Need for a Geopolitical Perspective. *Personnel Review*, 33 (5), 561-582.
- Kasum, A. S., E. Muthar, F. Oyebola, and A. Abdulraheem. 2011. *Agency Problem in Corporate Governance in the Nigerian Banking Industry: A Review*. Working Paper, University of Ilorin, Nigeria.
- Kato, T. 1997. Chief Executive Compensation and Corporate Groups in Japan: New Evidence from Micro Data. *International Journal of Industrial Organization*, 15 (4), 455-467.
- Kosnik, R. D. 1990. Effects of Board Demography and Directors' Incentives on Corporate Greenmail Decisions. *Academy of Management Journal*, 33 (1), 129-150.
- Li, J. S. 2003. Relation-Based Versus Rule-Based Governance: An Explanation of the East Asian Miracle and Asian Crisis. *Review of International Economics*, 11 (4), 651-673.
- Lukviarman, N. 2016. *Corporate Governance, Menuju Penguatan Konseptual dan Implementasi di Indonesia*. Surakarta: Era Adicitra Intermedia.
- Murphy, K. J. 1985. Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7 (1), 11-42.
- Na, J., Q. Chen, X. Ren, and Y. Guo. 2014. Adaptive Prescribed Performance Motion Control of Servo Mechanisms with Friction Compensation. *IEEE Transactions on Industrial Electronics*, 61 (1), 486-494.
- Neokleous, C. I. 2015. Executive Compensation as a Corporate Governance Problem. *Essex Student Research Online*, 7, 27-41.
- Ruparelia, R. and A. Njuguna. 2016. Relationship between Board Remuneration and Financial Performance in the Kenyan Financial Services Industry. *International Journal of Financial Research*, 7 (2), 247-255.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Scott, A., et al. 2006. Job Satisfaction and Quitting Intentions: A Structural Model of British General Practitioners. *British Journal of Industrial Relations*, 44 (3), 519-540.
- Veliyath, R. 1999. Top Management Compensation and Shareholder Returns: Unravelling Different Models of the Relationship. *Journal of Management Studies*, 36 (1), 123-143.
- Wells, P. J. 2015. Executive Remuneration: Regulatory Reforms in UK Company Law. *International Journal of Law and Management*, 57 (4), 300-339.