

## PENGARUH PEMONITORAN EKSTERNAL TERHADAP SENSITIVITAS KOMPENSASI-KINERJA

NUR FADJRIH ASYIK

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya

KHOMSIYAH

Universitas Trisakti

**This study examines the effect of external monitoring on the compensation-performance sensitivity. We use two proxies for performance, are accounting performance (ROA) and market performance (stock price). Based on agency theory, we predict that external monitoring (regulation, bank loan, blokholder, and growth opportunity) increase the compensation-performance sensitivity. Using 74 observation, the result demonstrates that neither accounting nor market performance has a significant effect on compensation. We found significant effect of external monitoring on the compensation-performance sensitivity. Overall, the results indicate there are the higher sensitivity of compensation-performance by inclusion the external monitoring than compensation-performance per se.**

### PENDAHULUAN

Teori entitas (*entity theory*) memandang perusahaan sebagai suatu entitas yang terpisah dari pemilik dan krediturnya. Berdasarkan pandangan teori tersebut, manajemen terpisah dari pemilik perusahaan. Manajemen memperoleh kepercayaan dari pemilik untuk mengelola perusahaan, dan atas jasa yang diberikan, para manajer memperoleh kompensasi. Kompensasi merupakan nilai jasa yang diberikan pemilik kepada manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Dua pihak yang melakukan kontrak dalam *agency theory* (prinsipal-agen) biasanya berada dalam situasi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*), artinya agen mempunyai lebih banyak informasi daripada prinsipal.

Permasalahan yang muncul dalam hubungan agensi menurut Eisenhard (1989) adalah adanya asumsi sifat dasar manusia (*self interest, bounded rationality, dan risk aversion*) sehingga yang menjadi tekanan dalam teori keagenan adalah organisasi (adanya konflik tujuan antar anggota) dan informasi (merupakan komoditi yang dapat dibeli). Dengan adanya sifat dasar manusia ini, maka prinsipal perlu mengendalikan agen agar melakukan sesuai dengan wewenang yang dilimpahkan.

- Harrison, P.D. and A. Harrell, 1993, Impact of "adverse selection" on managers' project evaluation decisions, *Academy of Management Journal* 36 (3): 635-643.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling, 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Kanodia, C., R. Bushman, dan J. Dickhaut, 1989, Escalation errors and the sunk cost effect: An explanation based on reputation and information asymmetries, *Journal of Accounting Research* 27 (1): 59-77.
- Kennedy, J., 1993, Debiassing audit judgment with accountability: A framework and experimental results, *Journal of Accounting Research* (Autumn): 231-245.
- Kreitner, R. dan A. Kinicki, 2001, *Organizational Behavior*, Fifth edition, Boston: Irwin McGraw-Hill.
- Ross, J. and B.M. Staw, 1993, Organizational escalation and exit: Lesson from the Shoreham Nuclear Power Plant, *Academy of Management Journal* 36 (4): 701-732.
- Salter, S.B., 2001, The determinants of escalation of commitment: National culture and experience effects, University of Cincinnati, *working paper*.
- \_\_\_\_\_ dan D.J. Sharp, 2000, The determinants of escalation of commitment: National culture and experience effects. University of Cincinnati, *working paper*.
- Schaubroeck, J. dan S. Williams, 1993, Type A behavioral pattern and escalating commitment, *Journal of Applied Psychology* 78 (5): 862-867.
- Simonson, I. dan B.M. Staw, 1992, Deescalation strategies: A comparison of techniques for reducing commitment to losing course of action, *Journal of Applied Psychology* 77 (4): 419-426.
- Staw, B.M., 1981, The escalation commitment to a course of action, *Academy Management Review* 6 (April): 577-587.
- \_\_\_\_\_, 1976, Knee-deep in the big muddy: A study of escalation commitment to chosen course of action, *Organizational Behavior and Human Decision Process*. Dalam Ghosh, D., 1997, De-escalation strategies: Some experimental evidence, *Behavioral Research in Accounting* 9: 88-112.
- \_\_\_\_\_, dan J. Ross, 1987, Behavior in escalation situations: Antecedents, prototypes, and solutions. Dalam *Research in Organizational Behavior*, B. M. Staw dan L. L. Cummings (editor): 39-78. Greenwich, CT: Jai Press.
- Tegar, A., 1980, *Too much invested to quit*. New York: Pergamon Press dalam Ghosh, D., 1997, De-escalation strategies: Some experimental evidence, *Behavioral Research in Accounting* 9: 88-112.
- Turner, J.R., 1993, *The Handbook of Project-Based Management*. Berkshire, UK: McGraw-Hill.
- \_\_\_\_\_, A. Saks, dan S. Hook, 1997, When success breeds failure: The role of self-efficacy in escalating commitment to a losing course of action, *Journal of Organizational Behaviour* 18: 415-432.

Hubungan antara kompensasi dan kinerja merupakan isu yang masih diperdebatkan. Beberapa peneliti percaya bahwa sistem kompensasi menyatukan kepentingan manajer dan *shareholder* [lihat Masson (1971)], sementara peneliti yang lain percaya bahwa hubungan antara kompensasi dan kinerja adalah lemah [lihat Jensen dan Murphy (1990 a,b)]. Struktur kompensasi menentukan bagaimana individual berperilaku dalam organisasi, sedang peran individual dalam organisasi merupakan hal yang penting dalam pengembangan perusahaan. Dengan kontrak kompensasi, diharapkan manajemen memperbaiki kinerja perusahaan, sehingga kompensasi yang akan diterimanya lebih besar. Ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan sensitivitas kompensasi-kinerja.

Sensitivitas kompensasi-kinerja menunjukkan berapa besar perubahan kompensasi manajemen yang disebabkan perubahan kinerja manajemen. Sensitivitas kompensasi-kinerja yang tinggi menunjukkan adanya kesesuaian antara kepentingan manajer dengan kinerjanya. Besarnya sensitivitas kompensasi-kinerja perlu diketahui untuk memprediksi apakah kebijakan kompensasi telah mengikat agen untuk mencapai tujuan yang ditetapkan prinsipal (Sumirah, 1998). Tujuan prinsipal melimpahkan wewenang kepada agen pada dasarnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan memaksimalkan *shareholder wealth*. Model kompensasi teoritis seringkali menggambarkan kontrak kompensasi-kinerja tanpa mempertimbangkan mekanisme pemantauan untuk mengurangi masalah agensi. Model teoritis ini mungkin mengarah pada spesifikasi empiris yang tidak lengkap.

Isu penelitian yang utama adalah apakah pemantauan eksternal lebih dapat mempertemukan kepentingan antara prinsipal dan agen. Pada dasarnya, pemantauan terhadap agen tidak diperlukan apabila prinsipal dan agen membagi risiko, sehingga tujuan mereka disejajarkan. Akan tetapi, karena banyaknya risiko yang dihadapi mengakibatkan agen menolak risiko, sehingga return bagi prinsipal tidak optimal. Pensejajaran tujuan antara prinsipal dan agen dapat dicapai melalui sistem kontrak dengan memberikan kompensasi bagi agen berdasarkan kinerjanya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris apakah mekanisme pemantauan eksternal mempengaruhi kontrak kompensasi-kinerja. Penelitian ini memperluas Jensen dan Murphy (1990a) dan Mayers dan Smith (1992) dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kontrak kompensasi-kinerja. Traichal et al. (1999) juga menemukan bahwa adanya kesempatan untuk tumbuh akan meningkatkan sensitivitas kompensasi-kinerja. Hasil menunjukkan bahwa prosedur kontrak yang ditetapkan berusaha mengatasi masalah agensi melalui paket kontrol atas perilaku manajer baik secara implisit maupun secara eksplisit.

## LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Sejak teori keagenan dikemukakan pada tahun 1970-an oleh pakar-pakar akuntansi di Amerika Serikat, peran akuntansi sebagai media informasi untuk

pihak yang berada di luar perusahaan dipertanyakan reliabilitasnya. Teori keagenan yang menjelaskan problem risiko bersama yang timbul dari kooperasi antara dua pihak telah banyak membahas bagaimana peran informasi akuntansi sebagai media hubungan kedua belah pihak (Jensen & Meckling, 1976). Eisenhard (1989) mengemukakan bahwa problem yang timbul dari hubungan kerja antara dua pihak – pemberi kerja (prinsipal) dan pelaksana kerja (agen) - disebabkan dua hal: (1) Masalah Keagenan. Masalah keagenan muncul karena perbedaan tujuan antara *principal* dengan *agent* dan mahal biaya bagi *principal* untuk memeriksa apa yang dikerjakan oleh *agent* dan (2) Masalah *Risk Sharing*. Masalah *risk sharing* muncul karena perbedaan preferensi resiko antara *principal* dengan *agent*.

Sesuai dengan metapor “kontrak”, apa yang diupayakan dalam pendekatan ini adalah bagaimana menentukan kontrak yang paling efisien dalam mengatur hubungan antara prinsipal dan agen berdasarkan asumsi tertentu mengenai orang (*self-interest*, *bounded rationality*, dan *risk averse*) dan organisasi (konflik tujuan antara anggotanya). Ross (1973) mengemukakan bahwa penetapan struktur *payoff* yang sesuai secara simultan kemungkinan akan dapat menyelesaikan masalah prinsipal dan akan tercapai suatu kondisi efisiensi Pareto dalam hal tercapainya kepuasan kedua belah pihak. Kesulitan muncul pada saat memonitor tindakan yang dilakukan agen.

Dalam teori keagenan diasumsikan bahwa keputusan untuk dikontrol atau dipengaruhi merupakan pilihan *level effort* dari agen. Ketika mengasumsikan bahwa *agent* beroperasi dalam lingkungan yang tidak pasti, tidaklah mungkin menyimpulkan secara sempurna berapa *effort* yang diberikan dengan menguji *output statistic* seperti *revenue* atau *cost*. Pertimbangkan model formal ide di atas dimana *output* dalam bentuk *revenue* atau *profit* meningkat dengan *effort agent* dengan beberapa cara yang stokastik (Ashton, et al., 1995). Secara rata-rata, semakin besar *effort/action agent* (a), maka semakin besar *output (out)* dimana *output* berkaitan dengan *effort* oleh persamaan stokastik:

$$Out = a + q \quad (1)$$

Dimana q adalah variabel *random* dengan rata-rata yang diharapkan sebesar nol. Yang menjadi masalah dari manajer atau prinsipal adalah bahwa *effort* tidak *observable* secara langsung dan informasi yang dimiliki prinsipal hanya *output* dari kombinasi hasil dari *effort* (a) dan *chance* (q) dalam persamaan *Out*. Ketidakmampuan prinsipal untuk menguji *effort agent* menyebabkan penting untuk bertanya bagaimana mengontrol *action* atau *choice of effort agent*. Ini mengharuskan untuk memodel *choice of action* dari *agent* dengan menggunakan fungsi preferensi *agent standard* yang menerapkan model preferensi utilitas dari *microeconomic*. Secara matematis, diasumsikan bahwa *net utility agent* dapat disajikan sebagai utilitas atas uang lebih sedikit dibandingkan utilitas atas *effort*.

$$U_A(W, a) = \text{Fungsi Utilitas Terpisah dari Agent} = U_A(W) - V(a) \quad (2)$$

### Program Kompensasi Manajemen

Program kompensasi manajemen umumnya dimaksudkan untuk mengurangi konflik kepentingan antara investor dengan manajemen. Usaha-usaha untuk meminimalkan atau mengontrol konflik agen-prinsipal dapat diklasifikasi ke dalam tiga kategori pokok, yaitu: (1) disiplin pasar, (2) struktur kompensasi, dan (3) mekanisme pemantauan.

Program kompensasi dimaksudkan untuk mendorong manajemen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang direfleksikan dengan perolehan laba atau harga saham. Di samping itu, program kompensasi manajemen dimaksudkan pula untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*), karena upaya maksimisasi nilai perusahaan (melalui program kompensasi) berarti juga upaya meningkatkan kesejahteraan manajemen. Selanjutnya berkaitan dengan *outcome* atau *performance* yang diperoleh *agent*, maka desain *corporate executive pay package* dapat ditetapkan dalam usaha mengurangi *agency cost* antara *shareholder* dan manajer.

Jensen dan Meckling mendefinisikan *agency cost* sebagai penjumlahan dari tiga komponen berikut: (1) *Monitoring Expenditure* oleh *Principal* merupakan pengeluaran *principal* untuk mengubah peluang manajer (*agent*) untuk menikmati *non pecuniary benefit* (contoh: biaya untuk mengukur dan mengawasi tindakan *agent*, biaya menyusun kebijakan kompensasi, dan lain-lain), (2) *Bonding expenditure* oleh agen merupakan pengeluaran manajer (*agent*) untuk memberikan jaminan kepada prinsipal bahwa agen tidak akan melakukan aktivitas yang dapat merugikan perusahaan (contoh: kesediaan manajer untuk menyewa auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaannya, kesediaan manajer untuk terikat pada kontrak dengan *principal* yang mencakup pembatasan terhadap wewenang manajer untuk mengambil keputusan dan lain sebagainya), dan (3) *Residual loss* menunjukkan bahwa tindakan yang dilakukan agen berbeda dengan prinsipal.

### Kinerja Pasar Dan Kinerja Internal Kaitannya Dengan Kompensasi (Sensitivitas Kompensasi dan Kinerja)

Kinerja manajemen merupakan hasil kegiatan manajemen. Tujuan utama prinsipal menaikkan pembayaran kompensasi pada manajemen adalah untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang biasa digunakan dalam studi hubungan keagenan antara lain kinerja internal dan kinerja pasar. Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan harga saham di pasar (kinerja pasar) banyak mengandung beberapa kelemahan, misalnya kondisi bisnis secara umum, kegiatan pemerintah, kondisi sosial dan politik, perkembangan internasional sangat mempengaruhi kinerja manajemen. Ketidakpastian harga pasar menyebabkan komponen dalam skedul kompensasi manajemen bertambah dengan risiko yang tidak terkendali. Ketidakpastian ini tidak

memberikan umpan balik yang diandalkan manajemen untuk pengambilan keputusan yang berkualitas (Wibawani *et al.*, 2000).

Prinsipal mengembangkan pengukuran yang didasarkan pada kinerja internal perusahaan dalam rangka untuk memperoleh pengukuran kinerja manajemen yang lebih sensitif dibanding harga saham, Pengukuran ini digunakan karena kontrak kompensasi dapat juga didasarkan pada data yang telah disiapkan untuk pihak luar yaitu laporan keuangan yang telah diaudit. Pengukuran berdasarkan informasi laporan keuangan sering disebut juga pengukuran kinerja akuntansi. Pengukuran kinerja manajemen berdasarkan kinerja akuntansi menghadapi masalah karena adanya ketidaksesuaian antara laba akuntansi dan keadaan ekonomi perusahaan. Dengan pengukuran kinerja internal, manajemen mempunyai kesempatan untuk menaikkan laba yang dilaporkan melalui kegiatan yang sebenarnya tidak menguntungkan perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan. Misalnya produksi barang dalam jumlah yang melebihi permintaan (Suwarni, 1998).

Studi mengenai penggunaan kinerja pasar dan kinerja internal sebagai dasar kontrak kompensasi dilakukan antara lain oleh Baiman dan Verrecchia (1993) dan Bushman dan Indjejikian (1993). Baiman dan Verrecchia (1993) menunjukkan adanya hubungan laba akuntansi dengan harga dengan cara menganalisis penggunaan laba akuntansi dan harga sebagai dasar untuk kontrak kompensasi manajer pada saat manajer menjual informasi pribadi, harga saham didasarkan pada informasi yang rasional, menggunakan informasi yang dapat dipublikasikan dan dapat dikontrakkan, serta informasi yang dipublikasikan tetapi tidak dapat dikontrakkan.

Kenyataan bahwa manajer berupaya untuk mengurangi asimetri informasi guna memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara yang dikehendaknya (*opportunistic*), maka diperlukan suatu mekanisme pemantauan agar perilaku oportunistik *insiders* dapat dihalangi dan bertindak yang terbaik bagi pemegang saham. Berdasarkan landasan teoritis tersebut, hipotesis operasional dalam bentuk hipotesis alternatif dikembangkan sebagai berikut:

- $H_1$  : Kinerja laba mempengaruhi kompensasi dalam bentuk kas dan bonus  
 $H_2$  : Kinerja pasar mempengaruhi kompensasi dalam bentuk kas dan bonus

### Pemantauan (*monitoring*) dalam Kontrak

Pengendalian terhadap agen dapat dilakukan melalui pemantauan, pembagian risiko, atau kedua-duanya. Pada dasarnya, pemantauan terhadap agen tidak diperlukan apabila prinsipal dan agen membagi risiko, sehingga tujuan mereka disejajarkan, akan tetapi karena banyaknya risiko yang dihadapi mengakibatkan manajemen menolak risiko sehingga berpengaruh pada return prinsipal. Pensejajaran tujuan antara prinsipal dan agen dapat dicapai melalui sistem kontrak kompensasi manajemen.

Pembayaran kompensasi dapat dikaitkan dengan tujuan perusahaan atau budaya membayar kompensasi. Bagi perusahaan yang dimensi jarak

kuasa  
komp  
keter  
Perus  
keter  
yang  
mana  
kiner  
punc

$H_3$

Samj

perus  
dari p  
maja  
adala

1.

2.

3.

deng  
yang  
(1) la  
tangi  
data  
1 Jar  
dan  
ini d

kuasanya tinggi, berarti kekuasaan terpusat di tangan manajer puncak, maka kompensasi manajer puncak jauh lebih tinggi. Dalam perusahaan ini, keterkaitan kinerja dengan kompensasi manajer puncak renggang. Perusahaan yang memiliki hubungan antar individu yang erat, maka keterkaitan kinerja dengan kompensasi manajer puncak juga erat. Perusahaan yang individu-individunya memiliki semangat juang tinggi, kompensasi manajer puncak sebaiknya terdiri atas variabel dan tetap. Semakin tinggi kinerja perusahaan, maka semakin besar kompensasi variabel manajer puncaknya.

H<sub>3</sub> : Pemantauan eksternal meningkatkan sensitivitas hubungan antara kinerja dan kompensasi saham

## METODOLOGI PENELITIAN

### Sampel dan Pengumpulan Data

Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dipilih dari perusahaan berdasarkan jenis industri sebagaimana yang dilaporkan dalam majalah SWA No. 03/XVIII/7 tanggal 20 Februari 2002. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sudah *go public* sebelum 31 Desember 1999 karena yang akan diamati dalam penelitian ini adalah ROA dan return tahun 1999 sampai 2000.
2. Perusahaan termasuk jenis industri produk konsumsi, industri farmasi, industri *hi-tech*, dan industri perbankan yang data kompensasinya tersedia di majalah SWA.
3. Emiten yang saham biasanya aktif diperdagangkan, karena emiten yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan hanya akan mengganggu proses analisis, sehingga harus dikeluarkan. Kriteria yang digunakan untuk memilih saham emiten yang aktif diperdagangkan didasarkan pada surat edaran PT. BEJ No. SE-03/BEJ II-1/I/1994, yaitu apabila frekuensi perdagangan selama tiga bulan sebanyak 75 kali atau lebih.

Berdasarkan kriteria tersebut, sampel akhir sebanyak 37 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 74 untuk tahun 1999 dan 2000. Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan data sekunder terdiri atas: (1) laporan keuangan perusahaan sampel untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember 1999 dan 2000 untuk menentukan laba akuntansi, (2) data harga saham harian yang diperoleh dari database S1 UGM mulai tanggal 1 Januari 1999 s/d 31 Desember 2000 untuk menentukan rata-rata return, dan (3) data kompensasi berupa saham per 31 Desember 1999-2000. Data ini diperoleh dari majalah SWA No. 03/XVIII/7 tanggal 20 Februari 2002.

## Variabel Penelitian

### Variabel Independen: Kinerja

Model utilitas pengharapan (*expected utility*) dari Holmstrom (1979) menyarankan bahwa return *shareholder* seharusnya digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajer. Bukti empiris menyarankan bahwa banyak faktor ekonomi berkaitan dengan return saham bersifat *noisy* dan tidak sensitif bagi tindakan manajer untuk menjadi faktor utama dalam penetapan kompensasi. Pengukur akuntansi dapat menangkap aspek kinerja jangka pendek dan jangka panjang yang tidak dapat ditangkap secara cukup oleh pengukur return saham [lihat Antle dan Smith (1986) dan Lambert dan Larcker (1987)]. Mengakui pentingnya pengukur akuntansi dan pasar, penelitian ini menetapkan return *shareholder* (RETURN) dan *return on asset* akuntansi (ROA) sebagai proksi kinerja. *Return* saham adalah perubahan harga saham selama periode pengamatan atau sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$RS_t = \frac{(H_t - H_{t-1})}{H_{t-1}} \quad (3)$$

Dimana:

$RS_t$  = return saham

$P_t$  = harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = harga saham hari sebelumnya

*Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan memperoleh keuntungan berdasarkan total aktiva yang digunakan. Penggunaan ROA sebagai pengukur kinerja dimaksudkan karena rencana kompensasi dikaitkan dengan kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan berdasarkan aktiva yang digunakan.

### Variabel Dependen: Kompensasi

Kompensasi top manajemen diukur dengan menggunakan rata-rata gaji dan bonus yang diterima berdasarkan kelompok dalam beberapa jenis industri. Pengukuran kompensasi dengan menggunakan kas banyak dilakukan peneliti sebelumnya karena kompensasi kas hampir selalu menduduki porsi signifikan dari total kompensasi (Antle dan Smith, 1986; Lambert dan Larcker, 1987).

### Variabel Pemoderasi: Pemonitoran Eksternal

Variabel pemonitoran yang digunakan dalam penelitian ini merefleksikan variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Regulasi (R). Regulasi pemerintah merupakan faktor penting dalam beberapa industri. Aktivitas



pemonitoran digunakan sebagai variabel indikator dengan nilai 1 jika perusahaan beroperasi dalam industri teregulasi dan nilai 0 sebaliknya. Regulasi merupakan pemonitoran eksternal perusahaan dan memiliki kekuatan hukum (Traichal et al., 1999).

Utang Bank (UB). James (1987) mendukung bukti empiris bahwa utang bank memberikan keuntungan pemonitoran yang lebih baik daripada utang publik. Penelitian ini menggunakan rata-rata utang jangka pendek dibagi total aset perusahaan sebagai proksi.

Kepemilikan Saham. Kelompok *stockholder* memiliki kemampuan memberikan suara dalam rapat tahunan. Shleifer dan Vishny (1986) menyarankan bahwa *blockholder* memberikan kontribusi pada efisiensi pasar *takeover* ketika pengontrolan kepemilikan mudah diperoleh. Penelitian ini mendefinisikan kepemilikan *blockholder* (KB) sebagai total presentase ekuitas beredar yang dipegang investor yang memiliki 5%/lebih saham.

Kesempatan untuk Tumbuh (KT). Analisis Baker et al. (1988) mengenai kesempatan untuk tumbuh menunjukkan bahwa banyak nilai perusahaan merupakan subjek terhadap kesalahan manajemen ketika kesempatan untuk tumbuh menyajikan porsi nilai perusahaan yang besar. Penelitian ini memproksi kesempatan untuk tumbuh dengan Tobin's  $q$  yaitu rasio nilai perusahaan terhadap nilai buku aset.

### METODA ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan *ordinary least square* (OLS) untuk mengestimasi model penelitian. Spesifikasi persamaan awal untuk fungsi penetapan kompensasi adalah:

$$Compensation_i = \alpha + \beta_i Performance_i + X_i \gamma + \varepsilon_i \quad (4)$$

$$\text{Dimana: } \beta_i = \gamma + Z_i \zeta + \mu_i \quad (5)$$

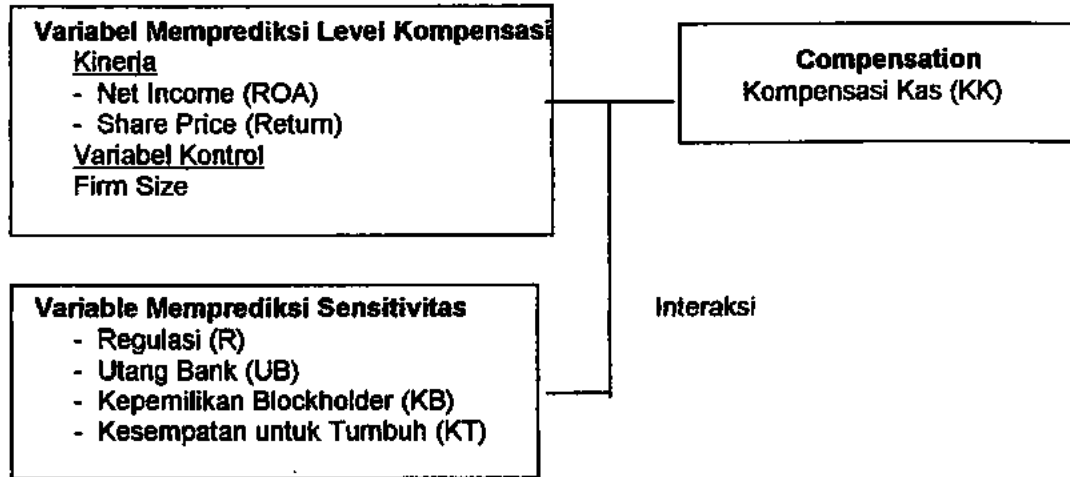
Dengan skalar  $\alpha$ ,  $\beta_i$ ,  $\gamma$ ; *vector*  $\gamma$ ,  $\zeta$ ; dan *error*  $\varepsilon \sim N(0, \sigma^2 \varepsilon I)$ ,  $\mu \sim N(0, \sigma^2 \mu I)$ . Kompensasi CEO perusahaan  $i$  ( $Compensation_i$ ) merupakan fungsi *performance* perusahaan dan variabel *explanatory* lainnya yang ada di dalam matriks  $X_i$ , yang meliputi variabel yang memberikan informasi pada pengaruh waktu perusahaan tertentu. Dengan mensubstitusi persamaan (2) ke dalam persamaan (1) menghasilkan beragam hubungan parameter:

$$Compensation_i = \alpha + \gamma Performance_i + Performance_i Z_i \zeta + X_i \gamma + \eta_i \quad (6)$$

$$\text{Dimana: } \eta_i = \mu_i Performance_i + \varepsilon_i - \eta_i \sim N(0, \sigma^2 \Omega) \quad (7)$$

Berkaitan penelitian ini, penulis berusaha mengemukakan sebuah model penelitian sebagai berikut:

Model yang diusulkan:



Berkaitan dengan tujuan dan model penelitian studi ini, maka persamaan dapat ditentukan sebagai berikut:

$$KK_i = \alpha + \gamma ROA_i + ROA_i \times R_i \zeta + ROA_i \times UB_i \zeta + ROA_i \times KB_i \zeta + ROA_i \times KT_i \zeta + X_i \gamma + \eta_i \quad (8)$$

$$KK_i = \alpha + \gamma Return_i + Return_i \times R_i \zeta + Return_i \times UB_i \zeta + Return_i \times KB_i \zeta + Return_i \times KT_i \zeta + X_i \gamma + \eta_i \quad (9)$$

## HASIL EMPIRIS

### Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif variabel yang digunakan dalam menguji apakah mekanisme pemantauan eksternal mempengaruhi kontrak kompensasi-kinerja.

**TABEL 1**

#### Statistik Deskriptif untuk Variabel yang Digunakan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kompensasi	8	-0,00089	0,00075	0,00016	0,00047
ROA	8	-0,10277	0,26139	0,06376	0,12719
RETURN	8	-0,35374	1,65132	0,25811	0,75175
UT	8	0,03138	0,84311	0,28303	0,28554
KEP	8	0,44000	0,91000	0,73750	0,16551
KT	8	0,01124	0,66448	0,35094	0,23862
REG	8	0,00000	1,00000	0,25000	0,46291
Valid N (listwise)	8				

### Hipotesis 1

Hipotesis 1 diuji dengan menggunakan analisis regresi untuk menentukan apakah kinerja akuntansi (diproksikan ROA) mempengaruhi penentuan jumlah kompensasi. Model regresi disamping digunakan menguji pengaruh kinerja akuntansi pada penentuan besarnya kompensasi, juga digunakan untuk menentukan besarnya sensitivitas kompensasi-kinerja. Dalam tabel 2, hasil menunj(.Un bahwa kinerja internal perusahaan (diproksikan ROA) tidak berpengaruh secara signifikan pada rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industrinya. Dengan demikian, besarnya kompensasi yang diberikan tidak semata-mata ditentukan faktor kinerja, namun faktor lingkungan dan ekonomi perlu dipertimbangkan. Di samping itu, dalam tabel 2 juga dapat disimpulkan bahwa sensitivitas kompensasi-kinerja akuntansi sangat kecil (0,071%). Dengan demikian kebijakan kompensasi belum mengikat agen mencapai tujuan yang ditetapkan prinsipal, dan tujuan prinsipal dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan belum tercapai.

### Hipotesis 2

Model regresi juga digunakan untuk menguji pengaruh kinerja pasar pada penentuan besarnya kompensasi. Selanjutnya juga dianalisa mengenai

besarnya sensitivitas kompensasi-kinerja dalam bentuk return saham. Dalam tabel 2, hasil juga menunjukkan bahwa kinerja pasar perusahaan (diproksikan return saham) tidak berpengaruh secara signifikan pada rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industrinya. Hasil juga menunjukkan bahwa berdasarkan besarnya jumlah kompensasi yang diberikan hanya dari faktor kinerja pasar tidak menunjukkan adanya sensitivitas kompensasi-kinerja. Hasil analisis menunjukkan pengaruh kompensasi pada kinerja pasar tidak sensitif (-0,033%).

TABEL 2

### Pengujian Pengukuran Kompensasi Berdasarkan Kinerja Manajemen

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,00020	0,00000		1,02400	0,35300
	ROA	0,00071	0,00100	0,19100	0,51800	0,62600
	RETURN	-0,00033	0,00000	-0,52000	-1,41000	0,21800
A	Dependent Variable: Kompensasi					

### Hipotesis 3

Hipotesis 3 diuji dengan menggunakan analisis regresi dengan mempertimbangkan faktor lain yaitu pemantauan eksternal untuk menentukan apakah kinerja (baik kinerja akuntansi maupun kinerja pasar) mempengaruhi penentuan jumlah kompensasi, dengan kata lain, apakah pemantauan eksternal lebih dapat meningkatkan sensitivitas kompensasi-kinerja. Ada 2 analisis yang dilakukan dalam tahap ini. Pertama, untuk menentukan pengaruh kinerja akuntansi pada kompensasi maka variabel ROA digunakan sebagai variabel independen, sedang variabel rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industri digunakan sebagai variabel dependen.

Kedua, pula untuk menentukan pengaruh kinerja pasar pada kompensasi maka variabel return saham digunakan sebagai variabel independen, sedang variabel rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industri digunakan sebagai variabel dependen. Analisis kedua mempertimbangkan faktor pemantauan eksternal sebagai variabel pemoderasi.

### Hasil Regresi dengan Variabel Pemoderasi (untuk Kinerja Akuntansi)

Model regresi digunakan untuk menguji pengaruh kinerja akuntansi (diproksikan ROA) pada penentuan besarnya kompensasi dengan mempertimbangkan beberapa variabel pemoderasi yaitu faktor regulasi, faktor utang bank, faktor kepemilikan blockholder, dan faktor kesempatan untuk tumbuh dan berkembang, yang disajikan sebagai berikut:

$$KK_i = \alpha + \gamma ROA_i + ROA_i \times R_i \zeta + ROA_i \times UB_i \zeta + ROA_i \times KB_i \zeta + ROA_i \times KT_i \zeta + X_i \gamma + \eta_i$$

Dalam tabel 3, hasil menunjukkan bahwa dengan mempertimbangkan variabel pemoderasi berupa pemantauan eksternal, maka kinerja internal (diproksikan ROA) berpengaruh secara signifikan pada rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industrinya (sig 5%). Dengan demikian, dengan mempertimbangkan faktor pemantauan eksternal, kinerja akuntansi mempengaruhi penentuan besarnya kompensasi.

TABEL 3

**Pengujian Pengukuran Kompensasi Berdasarkan Kinerja Akuntansi  
(dengan variabel pemoderasi)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,00043	0,00000		5,30600	0,03400
	ROA	0,01738	0,00300	1,33200	5,13000	0,03600
	UT_ROA	-0,00370	0,00300	-0,35400	-1,20600	0,35100
	KEP_ROA	0,00061	0,00500	0,12800	0,13200	0,90700
	KT_ROA	0,00095	0,00400	0,12700	0,22600	0,84200
	REG_ROA	-0,00173	0,00300	-0,46700	-0,53800	0,64400
A	Dependent Variable: Kompensasi					

Di samping itu, dalam tabel 3 juga dapat disimpulkan bahwa sensitivitas kompensasi-kinerja akuntansi lebih tinggi (1,74%) dengan variabel pemoderasi dibandingkan hanya mempertimbangkan faktor kinerja akuntansi (0,071%). Dengan demikian kebijakan kompensasi lebih mengikat agen untuk mencapai tujuan yang di tetepn prinsipal, dan tujuan prinsipal melimpahkan wewenang kepada agen dalam rangka memaksimumkan nilai perusahaan lebih tercapai. Adanya sensitivitas kompensasi-kinerja yang tinggi menunjukkan adanya kesesuaian antara kepentingan manajer dengan kinerjanya.

**Hasil Regresi dengan Variabel Pemoderasi (untuk Kinerja Pasar)**

Model regresi juga digunakan untuk menguji pengaruh kinerja pasar (diproksikan return saham) pada penentuan besarnya kompensasi dengan juga mempertimbangkan beberapa variabel pemoderasi yaitu faktor regulasi, faktor utang bank, faktor kepemilikan blockholder, dan faktor kesempatan untuk tumbuh dan berkembang sebagai berikut:

$$KK_i = \alpha + \gamma Return_i + Return_i \times R_i \zeta + Return_i \times UB_i \zeta + Return_i \times KB_i \zeta + Return_i \times KT_i \zeta + X_i \gamma + \eta_i$$

Dalam tabel 4, hasil menunjukkan bahwa dengan mempertimbangkan variabel pemoderasi berupa pemantauan eksternal, maka kinerja eksternal perusahaan (diproksikan return saham) berpengaruh secara signifikan pada rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industrinya (signifikan pada 10%). Dengan demikian, dengan mempertimbangkan faktor pemantauan eksternal maka kinerja pasar mempengaruhi penentuan besarnya kompensasi.

TABEL 4

**Pengujian Pengukuran Kompensasi Berdasarkan Kinerja Pasar  
(dengan variabel pemoderasi)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,00026	0,00000		3,92600	0,05900
	RETURN	0,00104	0,00000	0,67000	4,08100	0,05500
	UT_RTN	-0,00060	0,00000	-0,36000	-1,74900	0,22200
	KEP_RTN	-0,00222	0,00100	-3,55100	-2,38100	0,14000
	KT_RTN	0,00376	0,00200	2,68200	2,04300	0,17800
	REG_RTN	0,00119	0,00100	1,16200	1,29300	0,32500
A	Dependent Variable: Kompensasi					

Di samping itu, dalam tabel 3 juga dapat disimpulkan bahwa sensitivitas kompensasi-kinerja pasar lebih tinggi (0,10%) dengan variabel pemoderasi dibandingkan hanya mempertimbangkan faktor kinerja akuntansi (-0,033%). Dengan demikian kebijakan kompensasi lebih mengikat agen untuk mencapai tujuan yang ditetapkan prinsipal, dan tujuan prinsipal melimpahkan wewenang kepada agen dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan lebih tercapai. Adanya sensitivitas kompensasi-kinerja yang tinggi menunjukkan adanya kesesuaian antara kepentingan manajer dengan kinerjanya.

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

**Hipotesis 1.** Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh kinerja internal perusahaan pada rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industri tidak signifikan. Ini mengindikasikan kurangnya keselarasan kepentingan manajemen puncak dengan kinerjanya dan tindakan yang memaksimalkan kepentingan terbaik prinsipal (nilai perusahaan). Hasil ini juga didukung oleh rendahnya sensitivitas kompensasi-kinerja yang hanya sebesar 0,071% yang mengindikasikan bahwa kebijakan kompensasi kurang mengikat agen untuk mencapai tujuan yang ditetapkan prinsipal.

**Hipotesis 2.** Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa pengaruh kinerja pasar perusahaan pada rata-rata kompensasi berdasarkan jenis industri tidak signifikan. Ini mengindikasikan bahwa usaha mengurangi konflik kepentingan

antara agen dan prinsipal dalam hubungan keagenan dengan menetapkan skema kompensasi tidak tercapai. Kontrak kompensasi ini perlu diperbaiki karena kontrak tersebut merupakan arahan (*direction*) dan motivasi bagi manajemen perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh tidak terdapatnya sensitivitas kompensasi-kinerja (-0,033%) yang mengindikasikan bahwa kebijakan kompensasi tidak mengikat agen mencapai tujuan prinsipal.

**Hipotesis 3.** Hasil pengujian menunjukkan bahwa adanya interaksi pemantauan-kinerja (kinerja diinteraksikan dengan faktor regulasi, faktor utang bank, faktor kepemilikan *blockholder*, dan faktor kesempatan untuk tumbuh dan berkembang) mempengaruhi rata-rata kompensasi secara signifikan. Interaksi variabel pemoderasi (pemantauan eksternal) menunjukkan pengaruh kinerja akuntansi (diproksikan ROA) pada kompensasi signifikan pada 5%, sedang pengaruh kinerja pasar pada kompensasi signifikan pada 10%. Demikian pula tingkat sensitivitas kompensasi-kinerja akuntansi lebih tinggi dengan mempertimbangkan variabel pemoderasi (1,74%) dibandingkan hanya mempertimbangkan kinerja akuntansi saja (0,07%). Sedang tingkat sensitivitas kompensasi-kinerja pasar lebih tinggi dengan mempertimbangkan variabel pemoderasi (0,10%) dibandingkan hanya mempertimbangkan kinerja pasar saja (-0,033%).

### Kesimpulan Umum

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan mempertimbangkan variabel pemoderasi ternyata memperkuat pengaruh kinerja pada penetapan besarnya kompensasi perusahaan yang dikelompokkan berdasarkan jenis industrinya. Meskipun dengan mempertimbangkan variabel pemantauan eksternal lebih memperkuat pengaruh kinerja pada kompensasi, namun tingkat sensitivitasnya masih rendah. Ini menunjukkan bahwa teori keagenan kurang berlaku di Indonesia dibandingkan dengan negara maju seperti Amerika yang memang manajernya benar-benar dari kalangan professional.

### Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, data kompensasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah berdasarkan rata-rata per industri (diperoleh dari majalah SWA), ini disebabkan karena data kompensasi setiap perusahaan sulit diperoleh karena data kompensasi di Indonesia bersifat privat. Kedua, karena data kompensasi yang diperoleh berdasarkan rata-rata per industri maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak random dan hanya mendasarkan pada perusahaan pada industri tertentu yang dilaporkan dalam SWA sehingga hasil penelitian tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.

Ketiga, data yang digunakan adalah laporan keuangan untuk tahun buku yang berakhir 31 Desember 1999 dan 2000. Data tahun 1999 dan 2000 digunakan untuk menentukan tingkat keakuratan laba akuntansi menentukan jumlah

kompensasi. Laba bersih yang diambil datanya adalah laba bersih sebelum *extraordinary items* dan *discounted operations*, akan tetapi krisis ekonomi yang terjadi kemungkinan mempengaruhi hasil analisis.

### Implikasi

Penelitian tambahan dibutuhkan untuk memberikan *sound theoretical rationale* terhadap pengaruh kinerja pada penetapan jumlah kompensasi dengan mempertimbangkan pemantauan eksternal dalam mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dalam hubungan keagenan. Perbaikan model hubungan juga dibutuhkan untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Penelitian berikutnya perlu mempertimbangkan sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan dipilih secara random. Pengujian dengan pengamatan lebih lama mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik.

### REFERENSI

- Antle, R. dan A. Smith. 1986. An Empirical Investigation of The Relative Performance Evaluation of Corporate Executive. *Journal of Accounting Research* Vol. 24 No. 1 (Spring): 1-39.
- Ashton, D., T. Hopper, dan R.W. Scapens. 1995. *Issues in Management Accounting*. Second Edition. Prentice-Hall. Bab 12.
- Baiman, S. dan R.E. Verrecchia. 1993. Earnings and Price-Based Compensation Contracts in the Presence of Discretionary Trading and Incomplete Contracting. *Journal of Accounting and Economics* 20: 93-121.
- Baker, G., M. Jensen, dan K. Murphy. 1988. Compensation and Incentives: Practice vs Theory. *Journal of Finance* 43: 593-616.
- Belkaoui, A. 1993. *Accounting Theory*. Third Edition. The University Press. Cambridge.
- Bushman, R.M. dan R.J. Indjejikian. 1993. Accounting Income, Stock Price, and Managerial Compensation. *Journal of Accounting and Economics* 16: 3-23.
- Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Journal* 14: 57-74.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts* No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises.
- Holmstrom, B. 1979. Moral Hazard and Observability. *Bell Journal of Economics* 10: 74-91.
- James, C. 1987. Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans. *Journal of Financial Economics* 19: 217-235.
- Jensen, M. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jensen, M. dan K.J. Murphy. 1990a. Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy* 98 (April): 225-264.
- \_\_\_\_\_. 1990b. CEO Incentives: It's Not How Much You Pay But How. *Harvard Business Review* 90 (May/June): 138-153.
- Lambert, R.A. dan D.F. Larcker. 1987. An Analysis of The Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research* 25: 85-129.
- Machfoedz, M. 1998. Akuntansi True Reward System dan Media Pertanggungjawaban pada Tuhan. *Kajian Bisnis* No. 13 Januari-April: 1-18.



- Masson, R.T. 1971. Executive Motivations, Earnings and Consequent Equity Performance. *Journal of Political Economy* 70 (November/December): 1278-1292.
- Mayers, D. dan C.W. Smith. 1992. Executive Compensation in The Life Insurance Industry. *Journal of Business* 65: 51-74.
- Murphy, K. 1985. Corporate Performance and managerial Remuneration: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics* 7 (April): 11-42.
- Ross, S. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review* 63: 134-139.
- Scott, R.W. 2000. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall International, Inc.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1986. Large shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94: 461-488.
- Sumirah. 1998. *Kompensasi Top Manajemen, Kinerja Perusahaan, dan Struktur Modal*. Tesis. Universitas Gadjah Mada.
- Suwarni, M.G. 1998. *Strategi Bisnis, Kompensasi Manajer Puncak, dan Kinerja Perusahaan: Studi pada Industri Perhotelan*. Tesis. Universitas Gadjah Mada.
- Traichal, P.A., G.W. Gallinger, dan S.A. Johnson. 1999. The Relationship Between Pay-For-Performance Contracting and External Monitoring. *Managerial Finance* Vol. 25 No. 9: 68-88.
- Wibawani, S., Gudono, B. Sudihyo. 2000. Hubungan Kompensasi Manajerial dengan Kinerja Organisasional: Kajian Empiris pada Perusahaan Bertipologi Prospektor dan Defender. *Simposium Nasional Indonesia III di Depok Jakarta*: 303-324.