

## **PENGARUH PEMEGANG SAHAM PENGENDALI TERHADAP KOMPENSASI DIREKSI DENGAN MEKANISME PEMEGANG SAHAM INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

**Andre Bustari**

Fakultas Ekonomi, Universitas Ekasakti Padang

email: [andreb.starindo@gmail.com](mailto:andreb.starindo@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*This study aims to prove the controlling shareholder to the compensation of the directors with the mechanism of institutional shareholders as a moderating variable. The sample of this research is 22 companies which become the biggest listed company including into Liquidity 45 (LQ45) from period 2011 to 2015. The research method used is quantitative method. The statistical test used in this study is Multiple Linear Regression. The agency theory predicts that the controlling shareholders positively influence the compensation of the board of directors. The results of the first study cannot prove the influence of the controlling shareholder on the compensation of the directors because the controlling shareholder function is carried out by the Independent Committee in accordance with the rules issued by the Financial Services Authority so that the controlling shareholder does not affect the compensation to the directors. The results of the second study do not prove the influence of institutional shareholders in weakening the influence of the controlling shareholder on the compensation of the directors. It is alleged that the institutional shareholders assess the compensation and the supervisor has been implemented with the company's internal independent committee.*

**Keywords:** *controlling shareholder; directors' compensation; and institutional shareholders*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi dengan mekanisme pemegang saham institusional sebagai variabel pemoderasi. Sampel penelitian ini adalah 22 perusahaan yang menjadi emiten tetap terbesar termasuk kedalam Likuiditas 45 (LQ45) dari periode 2011 sampai dengan 2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda. Teori keagenan memprediksi bahwa pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap kompensasi direksi. Penelitian ini tidak dapat membuktikan pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi dikarenakan fungsi pemegang saham pengendali dilaksanakan oleh Komite Independen sesuai yang diisyaratkan oleh peraturan-peraturan yang diterbitkan oleh Otorita Jasa Keuangan sehingga pemegang saham pengendali tidak mempengaruhi pemberian kompensasi kepada direksi. Selanjutnya tidak terbukti pengaruh pemegang saham institusional dalam memperlemah pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi. Ini diduga pemegang saham institusional menilai pemberian kompensasi dan pengawasannya sudah dilaksanakan dengan adanya komite independen internal perusahaan.

**Kata kunci:** kompensasi direksi; pemegang saham pengendali; dan pemegang saham institusional

---

*Detail Artikel :*

*Diterima : 19 September 2017*

*Disetujui : 26 November 2017*

*[DOI : 10.22216/jbe.v3i3.2489](https://doi.org/10.22216/jbe.v3i3.2489)*

---

## PENDAHULUAN

Kompensasi manajemen tidak selamanya berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik kepentingan. Pada perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi (khususnya oleh *Controlling Interest* atau pemegang saham pengendali), kompensasi manajemen justru dapat menjadi salah satu bentuk masalah keagenan. Menurut pendapat Croci, Gonenc, dan Ozkan (2012) yang berdasarkan pada *managerial power approach*, kompensasi eksekutif tidak hanya sebagai instrumen penting untuk mengatasi permasalahan keagenan tetapi juga sebagai bagian dari permasalahan keagenan itu sendiri.

Sementara itu La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei. (2000) menggambarkan bahwa kepemilikan saham yang terkonsentrasi membuat pemegang saham terbagi menjadi dua kubu yaitu pemegang saham pengendali dan pemegang saham institusional. Dimana Shien (2011) memperjelas pemegang saham institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi keuangan, institusi berbadan hukum, dana perwalian dan institusi lainnya dengan kepemilikan saham terbatas pada saham yang beredar pada bursa efek.

Lebih lanjut penelitian yang dilakukan oleh Cheung, Stouraitis, dan Wong (2005) di Hongkong menemukan bukti hubungan signifikan apabila eksekutif yang berasal dari pemegang saham pengendali terhadap tingkat kompensasi eksekutif yang tinggi. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Theeravanich (2013) pada sampel perusahaan yang terdaftar di pasar modal Thailand. Menurut Theeravanich adanya informasi simetris antara *entrenched executives* dan *outside investors*, memungkinkan pemegang saham pengendali menggunakan hak kepemilikan mereka untuk mengekstrak kompensasi CEO yang lebih kecil untuk kepentingan perusahaan sehingga dihasilkan penelitian Theeravanich bahwa terdapat pengaruh pemegang saham pengendali pada perusahaan yang ditelitinya terhadap tingkat kompensasi yang diterima CEO.

Kondisi serupa diduga terjadi di negara-negara dengan struktur kepemilikan perusahaan terkonsentrasi, yang banyak terdapat di negara Asia, termasuk Indonesia. La porta *et.al*(2000) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan yang menyebar hanya terjadi pada negara dengan perlindungan hukum yang kuat terhadap pemilik. Pada negara dengan perlindungan hukum yang lemah, struktur kepemilikan perusahaannya cenderung terkonsentrasi. Perusahaan di Indonesia memiliki tingkat konsentrasi kepemilikan tinggi, yang didominasi oleh kelompok usaha tertentu, berbeda dengan di negara Inggris dan Amerika Serikat dimana banyak perusahaan yang dimiliki oleh publik.

Claessens *et.al*(1999) meneliti pola kontrol tertinggi (*ultimate control*) pada 2.980 perusahaan terbuka di sembilan negara Asia (Hongkong, Jepang, Korea Selatan, Malaysia, Filipina, Singapura, Taiwan, Thailand, Indonesia). Terungkap lebih dari 50% perusahaan di negara-negara tersebut dimiliki pemegang saham terbesar, termasuk di Indonesia. Kepemilikan saham di Indonesia yang kepemilikannya tersebar memiliki angka persentase jauh lebih kecil dibandingkan dengan pemegang saham terbesar.

Studi Lukviarman (2004) dalam Anggraini, Yunilma dan Fauziati (2013) menunjukkan 80% perusahaan di Indonesia mengalami campur tangan satu kelompok tertentu baik dalam posisi manajemen maupun komisaris. Hal ini menunjukkan konsentrasi kepemilikan oleh kelompok tertentu dapat mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan. Hal ini disebabkan karena adanya kontrol yang mereka miliki. Kim (2006) menyimpulkan kepemilikan mayoritas mendominasi struktur kepemilikan perusahaan yang terdaftar di BEI, sama seperti negara Asia lainnya. Dimana Ulupui (2009) menemukan 88% perusahaan publik dimiliki oleh satu orang atau kelompok tertentu.

Penelitian Ozkan (2011) menyimpulkan bahwa pemegang saham institusional berdampak positif signifikan terhadap kompensasi *Chief Executive Officer*. Croci *et.al*.(2012) berpendapat bahwa peran pemegang saham institusional sebagai mekanisme kontrol eksternal

memberikan keuntungan bagi pemegang saham institusional karena mengurangi biaya keagenan dengan memastikan bahwa eksekutif bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham.

Solomon (2004) menyatakan bahwa pengaruh pemegang saham institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Penelitian ini menjelaskan bahwa peranan pemegang saham institusional dalam mengawasi manajemen sehingga selaras dengan kepentingan pemegang saham pengendali.

Gillan dan Starks (2000) menjelaskan besarnya peranan pemegang saham institusional diharapkan dapat melakukan pengawasan yang lebih baik dan juga dapat turut serta dalam mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang akan dijalankan oleh perusahaan. Pemegang saham institusional, termasuk reksadana, dana pensiun, perusahaan asuransi, *bank trusts*, dan *university endowments*, dapat memberikan pengawasan yang efektif terhadap manajemen dan dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan strategis di dalam perusahaan, termasuk keputusan mengenai kompensasi CEO.

Penelitian oleh Hartzell dan Starks (2003) di Amerika Serikat menunjukkan hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan oleh pemegang saham institusional dengan kompensasi yang diterima oleh CEO. Sementara penelitian Ozkan (2011) menyimpulkan bahwa pemegang saham institusional berdampak positif signifikan terhadap kompensasi CEO. Croci *et.al.*(2012) berpendapat bahwa peran pemegang saham institusional sebagai mekanisme kontrol eksternal memberikan keuntungan bagi pemegang saham pengendali karena mengurangi biaya keagenan dengan memastikan bahwa manajer bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham.

Croci *et.al.*(2012) menjelaskan pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional dapat dilakukan pada saat pengesahan kompensasi direksi pada Rapat Umum Pemegang Saham atau melalui perannya dalam mendorong prosedur atau unit yang independen dalam menentukan kompensasi direksi. Pemegang saham institusional dapat mendorong perusahaan-perusahaan (secara tidak langsung melalui kebijakan) untuk menyediakan kompensasi berbasis kinerja kepada CEO, sehingga membentuk hubungan signifikan dan positif antara tingkat kompensasi CEO dan kinerja.

Peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pemegang Saham Pengendali Terhadap Kompensasi Direksi dengan Pemegang Saham Institusional sebagai Variabel Pemoderasi”

## **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2011-2015. Metode pengambilan sampel dalam penelitian adalah *purposive sampling method* yaitu sampel ditentukan menggunakan kriteria tertentu (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir setiap tanggal 31 Desember dari Tahun 2011 sampai dengan Tahun 2015.
2. Perusahaan mengungkapkan nilai kompensasi direksi di laporan keuangan tahunan.
3. Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan menyajikan persentase kepemilikan saham pengendali dan pemegang saham institusional.
5. Perusahaan memiliki laporan tahunan dengan informasi lengkap yang dibutuhkan sebagai data penelitian.
6. Perusahaan yang menjadi emiten tetap selama tahun 2011-2015 pada LQ45.

Hal ini didasarkan pada IDX melakukan pemeringkatan berdasarkan kapitalisasi pasar dengan cara mengalikan jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham perusahaan saat ini. 45 perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar disebut dengan himpunan perusahaan termasuk kedalam Likuiditas 45 (LQ45). Sekali 6 (enam) bulan menurut pengumuman PT BEI No. 114/BEJ.I/U/1997, IDX melakukan evaluasi terhadap kinerja emiten dipasar modal. Selama periode penelitian, terjadi perubahan daftar emiten yang terdaftar dalam LQ45 dengan demikian hanya perusahaan yang menjadi emiten tetap yang diambil menjadi sampel dalam penelitian. Model penelitian pertama bertujuan untuk menguji pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi. Model kedua ditujukan untuk menguji pengaruh pemegang saham institusional dalam memoderasi pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi. Variabel Dependen (Kompensasi Direksi) dan Variabel Independen (Pemegang Saham Pengendali). Penelitian ini mengikuti penelitian Utama (2012) dalam menggunakan proksi jumlah persentase pemegang saham pengendali pada perusahaan yang diteliti. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah pemegang saham institusional menggunakan proksi jumlah persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investment banking*. Teknik Pengolahan Data dengan Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik dan Uji Statistik (Uji F, Uji t dan Uji *Adjusted R-squared*)

## HASIL

### Hasil Seleksi Sampel

Penyeleksian sampel berdasarkan kriteria yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya terlihat pada Tabel 3.1 berikut.

**Tabel 1**  
**Seleksi Sampel Periode 2011 – 2015**

Keterangan	Jumlah
Total perusahaan tercatat di LQ45 tahun 2015	45
Perusahaan yang masuk dan keluar LQ45 periode 2011-2015	84
Perusahaan yang tidak konsisten berada didalam LQ45 selama periode 2011-2015	(62)
Jumlah sampel penelitian (berstatus tetap selama periode 2011-2015)	22
Jumlah observasi (22 x 5 tahun periode penelitian)	110

Sumber: diolah peneliti

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada tabel 3.2 menggambarkan kompensasi direksi untuk 110 Laporan Keuangan perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif (Setelah Winsorizing)**

Keterangan	Minimal	Maksimum	Rerata	Simpangan Baku
KOMDIR (Milyar Rupiah)	0,672	30,2	7,88	5,93
LNDIR (log)	20,32	24,13	22,51	0,76
CONTROL (%)	15,71	91,75	58,21	0,13
INST (%)	8,25	84,29	40,67	0,14

Keterangan:

KOMDIR = dalam Milyar Rupiah; LNDIR = kompensasi direksi (logaritma natural kompensasi direksi); CONTROL = persentase pemegang saham pengendali; INST = persentase pemegang saham institusional

Sumber: diolah peneliti

Berdasarkan tabel 3.2 diketahui bahwa rerata persentase pemegang saham pengendali pada perusahaan sampel adalah 58,21%. Hasil ini menunjukkan bahwa rerata perusahaan sampel dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas. Namun demikian, nilai simpangan baku serta rentang nilai maksimum dan minimumnya menunjukkan persentase pemegang saham pengendali sangat bervariasi antar perusahaan. Terdapat *perusahaan* yang sepenuhnya dimiliki oleh pemegang saham mayoritas, namun juga terdapat perusahaan yang persentase pemegang saham pengendalinya hanya sekitar 15,71%.

Tabel 3.2 selanjutnya menunjukkan rerata pemegang saham institusional pada sampel penelitian sangat rendah yaitu sebesar 40,67%, lebih rendah dibandingkan rerata pemegang saham pengendali. Namun demikian rentang nilai minimum dan maksimum serta simpangan bakunya menunjukkan persentase pemegang saham institusional pada perusahaan sampel penelitian cukup bervariasi.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya permasalahan multikolinieritas, peneliti menggunakan *Eviews 9*. Dari keluaran tersebut tampak tidak terdapat masalah multikolinieritas apabila variabel-variabel yang diteliti memiliki koefisien kecil dari 0,89. Hasil uji multikolinieritas untuk setiap model tidak terdapat masalah multikolinieritas

#### Uji Heteroskedastisitas

Indikasi terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dengan menggunakan *Eviews 9* dengan Metode Grafik Sebar (Scatter Plot). Grafik akan menunjukkan pola tertentu, sehingga dapat diduga tidak ada heteroskedastisitas.

#### Uji Autokorelasi

Ada tidaknya masalah autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin Watson* masing-masing hasil regresi dan membandingkannya dengan tabel *Durbin Watson*. Apabila berada diantara 1,54 dan 2,46, maka tidak ada autokorelasi. Untuk semua model *penelitian* menunjukkan tidak ada autokorelasi.

### Pengaruh Pemegang Saham Pengendali terhadap Kompensasi Direksi (H<sub>1</sub>)

Pengujian H<sub>1</sub> dilakukan dengan menggunakan hasil regresi model (1). dengan bantuan *software Eviews 9*. Hipotesis 1 menduga semakin besar kepemilikan saham oleh pengendali akan berdampak positif terhadap nilai kompensasi direksi. Hasil regresi tidak membuktikandugaan tersebut dengan signifikansi 0,99. Tampak bahwa variabel independen pemegang saham pengendali tidak berpengaruh positif terhadap kompensasi direksi dengan tingkat signifikansi diatas 5%.

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Model 1**  
**LNDIRit = β<sub>0</sub> + β<sub>1</sub>Controlit+ eit**

Variabel	Prediksi	Koefisien	Probabilitas
Control	+	-0,007	0,9902
<i>R-squared</i>		0,022	
<i>F-statistic</i>		0,975	
<i>Prob (F-statistic)</i>		0,381	
Keterangan: Control = persentase pemegang saham pengendali; Signifikansi pada tingkat 5%			

Sumber: *Eviews*, diolah peneliti

**Analisis Pengaruh Pemegang Saham Pengendali terhadap Kompensasi Direksi dengan Pemegang Saham Institusional sebagai Pemoderasi (H<sub>2</sub>)**

Pengujian H<sub>2</sub> dilakukan dengan menggunakan hasil regresi model (2). Hipotesis 2 menduga pemegang saham institusional memoderasi pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi. Hasil regresi pada tabel 3.4 menunjukkan variabel moderasi pemegang saham institusional tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi di atas 5% yaitu signifikansi 0,9656. Hasil pengujian menunjukkan arahnya positif, berbeda dari dugaan awal yaitu negatif.

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Model 2**

$$LNDIR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONTROL_{it} + \beta_2 InsN_{it} + \beta_3 CONTROL_{it} * INSOWN_{it} + e_{it}$$

Variabel	Prediksi	Koefisien	Probabilitas
CONTROL	+	0,1294	0,9753
INST	-	0,1279	0,9755
CONTROL_INST	-	0,0976	0,9656
<i>R-squared</i>		0,0224	
<i>F-statistic</i>		0,4771	
<i>Prob (F-statistic)</i>		0,7523	
Keterangan: LNDIR = kompensasi direksi (logaritma natural kompensasi direksi); CONTROL = persentase pemegang saham pengendali; INSOWN = persentase pemegang saham institusional; CONTROL*INSOWN = variabel moderasi pemegang saham institusional; Signifikansi pada tingkat 5%			

Sumber: Eviews, diolah peneliti

**PEMBAHASAN**

Pada hipotesis 1 menghasilkan regresi tidak membuktikan dugaan bahwa semakin besar kepemilikan saham oleh pengendali akan berdampak positif terhadap nilai kompensasi direksi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Theeravanich (2013) bahwa tidak ada pengaruh pemegang saham pengendali pada perusahaan yang ditelitinya terhadap *tingkat* kompensasi yang diterima CEO. Namun pada penelitian yang dihasilkan oleh Silvera (2014) bahwa pemegang saham pengendali pengaruh signifikan positif terhadap tingkat kompensasi yang diterima direksi. Hasil penelitian ini berbeda dengan teori menurut Hermawan (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan mayoritas dan *blockholding* dianggap akan meningkatkan fungsi pengawasan perusahaan, karena pemilik yang tingkat kepemilikannya tinggi pada perusahaan akan lebih aktif untuk memonitor tindakan-tindakan manajemen untuk melindungi investasinya. Hasil penelitian ini tidak signifikan, diduga perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang terdaftar pada LQ45 dalam pelaksanaan aktifitasnya sudah mengacu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Pada hipotesis 2 menghasilkan regresi tidak terbukti dugaan pemegang saham institusional memperlemah pengaruh positif pemegang saham pengendali terhadap kompensasi *direksi* tidak signifikan secara statistik. Hasil penelitian yang dihasilkan Gao dan Kling (2008) menyatakan bahwa berjalannya fungsi komite remunerasi akan mengurangi kecenderungan manajemen untuk melakukan ekspropriasi sehingga fungsi pemegang saham institusional dilaksanakan oleh pihak internal atau komite-komite yang ada di perusahaan. Penelitian yang dihasilkan oleh Ozkan (2007) menyatakan pemegang saham institusional memiliki dampak negatif terhadap kompensasi CEO. Pemegang saham institusional dapat mengurangi pengawasan mereka jika *alignment effect* berlaku, yaitu ketika pemegang saham pengendali dapat mengendalikan kompensasi direksi secara efektif dan menghindari pemberian

kompensasi yang berlebihan atau menghindari sikap oportunistik. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa keberadaan pemegang saham institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* (CG) yang dapat mengendalikan masalah keagenan. Hasil penelitian tidak signifikan dikarenakan fungsi pemegang saham institusional sebagai variabel pemoderasi yang merupakan bagian mekanisme CG eksternal telah dilaksanakan fungsinya dengan keberadaan mekanisme CG internal sejalan dengan teori Gao dan Kling (2008); Veronica dan Bachtiar (2004). Diduga sampel yang digunakan untuk diteliti adalah perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia adalah memiliki kapitalisasi pasar terbesar disebut Likuiditas 45 (LQ45) yaitu sebesar  $\pm 70\%$  dari kapitalisasi pasar di BEI. Dapat dijelaskan bahwa karakteristik investor yang dikelompokkan kepada pemegang saham institusional yaitu perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investment banking* sudah menilai portofolio perusahaan sudah baik dan tingkat return yang diinginkan sudah tercapai sehingga pemegang saham institusional tidak ikut serta mengawasi langsung atas aktivitas manajemen perusahaan.

Kepemilikan saham pengendali yang diwakili oleh Komisaris dalam menetapkan besaran kompensasi dilaksanakan oleh Komite Remunerasi dan Nominasi sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.34/POJK.04/2014 tentang Komite Nominasi Dan Remunerasi Emiten Atau Perusahaan Publik.

## SIMPULAN

Penelitian ini dapat disimpulkan, yaitu:

1. Penelitian ini membuktikan bahwa pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi tidak berpengaruh signifikan dikarenakan fungsi pemegang saham pengendali dilaksanakan oleh Komite Independen sesuai yang diisyaratkan oleh peraturan-peraturan yang diterbitkan oleh Otorita Jasa Keuangan sehingga pemegang saham pengendali tidak mempengaruhi pemberian kompensasi kepada direksi. Ini membuktikan bahwa sampel pada Likuiditas 45 (LQ45) sebagai sampel yang diteliti bahwa pemegang saham pengendali tidak berperan mempengaruhi internal dalam pemberian kompensasi yang berlebihan.
2. Penelitian ini tidak berhasil menemukan bukti bahwa pemegang saham institusional berperan memperlemah pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kompensasi direksi. Ini diduga pemegang saham institusional menilai pemberian kompensasi dan pengawasnya sudah dilaksanakan dengan adanya komite independen internal perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini Silvia, Yuniilma, Fauziati Popi, 2013. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pemberian Kompensasi Kepada Dewan Direksi di Perusahaan yang Go Public di Indonesia* (Studi Empiris pada Perusahaan Jasa Perbankan) Fakultas Ekonomi, Universitas Bung Hatta.
- Anthony, R.N., dan Govindarajan, V. 2002. *Sistem Pengendalian Manajemen (buku 1) Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Arifin, Z., 2003. *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga: bukti dari perusahaan publik Indonesia*. Unpublished Dissertation, FEUI Graduate Program in Management.
- Barontini, R., Bozzi, S., 2012. *CEO Compensation and Performance in Family Firms*. Working Paper, Scuola Superiore Sant'Anna, Pisa.
- Basu, S., Hwang, L. S., Mitsudome, T., and Weintrop, J., 2007. *Corporate Governance, Top Executive Compensation and Firm Performance in Japan*, Pasific-Basin Finance Journal, Vol. 15 No.1, pp.56-79.
- Bertrand, M., Schoar, A., 2006. *The Role of Family in Family Firms*. Journal of Economic Perspectives 20, 73-96.

- Chalmers, K., Ping-Sheng Koh, dan Geof Stapledon, 2006. *The Determinant of CEO Compensation: Rent Extraction or Labour Demand*. The British Accounting Review, 1-17.
- Chau, G., Gray, S. J., 2010. *Family ownership, board independence, and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong*. Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation 19, 93-109.
- Chau, Gerald, Gray, J., Sidney., 2010. *Family Ownership, Board Independence and Voluntary Disclosure: Evidence from Hong Kong*. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 19, 93–109.
- Chen, Z., Y., Cheung, A. Stouraitis, and A.W.S. Wong, 2005, “*Ownership Concentration, Firm Performance, and Dividend Policy in Hong Kong*”, Pasific-Basin Finance Journal, 13,431-449.
- Cheng, S., Firth, M., (2006), *Family Ownership, Corporate Governance, and Top Executive Compensation*. Wiley InterScience Vol. 27, 549-561
- Chinn,R. 2000. *Corporate Governance Handbook*. Gee Publishing Ltd. London.
- Claessens, S., L.H.P. Lang, 1999. “*The Effect of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms*”. The Journal of Finance, 49 (2), 1127-18.
- Claessens, S., J.H.P. Fan and L.H.P. Lang, 2002a. *The Benefits and Costs of Group Affiliation: Evidence from East Asia*, Working Paper, University of Amsterdam, Hong Kong University of Science & Technology, and the Chinese University of Hong Kong.
- Claessens, S., S. Djankov, J.P.H. Fan, and L.H.P Lang, 2002. *Disentangling The Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings*, The Journal of Finance, 57 (6), 2741-277.
- Conyon. S.J, He. M.A., 2011. “*The Effect of Internal and External Mechanism on Governance and Performance of Corporate Firms*”. Corporate Ownership & Control Vol.7
- Conyon. S.J, Dia. R.L.B., 2004. *The Effect of CEO Pay on Firm Valuation in Closely Held Firms*. In: Kose, J., Makhija, A.K. (Eds.), *International Corporate Governance*, Advances in Financial Economics, Vol. 14.
- Croci. E., Gonenc. H., Ozkan. N., 2012. *CEO Compensation, Family Control, and Institutional Investor in Continental Europe*. Journal of Banking & Finance. Vol. 36, 3318-3335
- Cucculelli, M. and Micucci, G., 2008. *Family Succession and Firm Performance. Evidence from Italian Companies*, Journal of Corporate Finance, 14(1).
- Davis. F., 2013. *Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance*. Journal of Financial Economics, 51, 371-406
- Dwitridinda., 2007. *Board Compensation, Corporate Governance, and Firm Performance in Indonesia*. Working paper series.
- Eisenhardt, K. 1989. *Agency Theory: an Assessment and Review*. Academy of Management Review, 14.
- FCGI. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Jilid 1. FCGI edisi 3.
- FCGI. 2002. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan*. Jilid II. FCGI edisi 1.
- Firth, M., 1979. *The Impact of Size, Stock Market Quotation, and Auditors on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports*. Accounting and Business Research, 9, 273-280.
- Gao, P., Kling, J., 2008. *Debt and Entrenchment Evidence from Thailand and Indonesia*. The Journal of Operational Research 185, 1578-1595.
- Gillan, S., Starks, L., 2000. *Corporate Governance Proposals and Shareholder Activism: The Role of Institutional Investors*. Journal of Financial Economics 57, 275–305.



- Gomez-Mejia, L.R., Larraza, M., Makri, M., 2003. *The Determinants of CEO Compensation in Family-Controlled Public Corporations*. *Academy of Management Journal* 46, 226–237.
- Gujarati, Damodar N., 2009. *Basic Econometrics*. McGraw Hill. 5th edition.
- Hartzell, J.C., Starks, L.T., 2003. *Institutional Investors and Executive Compensation*. *Journal of Finance* 58, 2351–2374.
- Hermawan, 2009. *Executive Ownership, Corporate Value, and Executive Compensation: A Unifying Framework*. *Journal of Banking and Finance* 20, 1135–1159.
- Horstmeyer, Derek, 2011. *Monitoring The Monitor*. Marshall School of Business University of Southern California. *Journal of Financial Economics* 53, 353–384.
- Jensen, M.C., Meckling, W., 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 3, 305–60.
- Kajian Tentang Pedoman Good Corporate Governance di Negara–Negara Anggota ACMF*. (2010).
- Kim, Euysung, 2006. *The Impact of Family Ownership and Capital Structure on Productivity Performance of Korean Manufacturing Firms: Corporate Governance and the Chaebol Problem*, *Journal of The Japanese and International Economies*, Vol.20, 209–233.
- KNKG. 2006. *Pedoman Umum Penerapan Good Corporate Governace Di Indonesia*. Jakarta.
- Kose, J., Mehran, H., Qian, Y., 2010. *Outside Monitoring and CEO Compensation in The Banking Industry*. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 16, 383–399.
- La Porta, Rafael, Lopez-de-Silanes, Florencio, Shleifer, Andrei, 2000. *Corporate Ownership Around The World*. *Journal of Finance* 54, 471–518.
- La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dan Vishny, 2002. *Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance: An Empirical Analysis*. *The Financial Review*; November 2002, 33–34.
- Lee, S., 2008. *Board Compensation and Ownership Structure: Empirical Evidence for Hongkong Listed Companies*. *J Manag Gov*, 15, 59–89.
- Livne, G., Markarian, G., Alistair Milne, A., 2011. *Bankers' Compensation and Fair Value Accounting*. *Journal of Corporate Finance*. Vol.17, 1096–1115
- Majalah SWA edisi 19. 2012. “*Perburuan Posisi, Tantangan & Gaji Tinggi*.”
- Martin, J., Conyon, He, L., 2011, *Executive Compensation and Corporate Governance in China*. *Journal of Corporate Finance*. Vol.17, 1158–1175
- Milkovich, T.G. dan Jerry. Newman, 2000. *Compensation*. (7th ed). International Edition. ISBN 0-07-112334-5. McGraw-Hill Irwin.
- Morck, R., Yeung, B., 2003. *Agency Problems in Large Family Business Groups*. *Entrepreneurship Theory and Practice* 27, 367–382.
- Nichols, Donald., Chandra Subramanyam, 2001. “*Executive Compensation: Excessive or Equitable?*” *Journal of Business Ethics*, no. 39, pp. 339–351.
- Oviantari, N., 2011. “*Do Corporate Governance Mechanisms Influence CEO Compensation? An Empirical Investigation of UK Companies:*”, *Journal of Multinational Financial Management*.
- Ozkan, N., 2011. *CEO Compensation and Firm Performance: An Empirical Investigation of UK panel data*. *European Financial Management* 17, 260– 285.
- Ozkan, N., 2007. *Do Corporate Governance Mechanisms Influence CEO Compensation? An Empirical Investigation of UK Companies*. *Journal of Multinational Financial Management* 17, 349–364.
- Peraturan BAPEPAM nomor: KEP-134/BL/2006
- PSAK 7 Revisi 2010: *Pengungkapan Pihak-Pihak Berelasi*

- Putri, Thanissa, 2013, *Pengaruh Kinerja, Corporate Governance dan Leverage Terhadap Tingkat Kompensasi Dewan Direksi dan Komisaris*. Universitas Indonesia.
- Ronald, C., Anderson, Bizjak, J.M., 2003. *An Empirical Examination of The Role of The CEO and The Compensation Committee in Structuring Executive Pay*. Journal of Banking & Finance Vol. 27, 1323–1348
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., and Jafte, 2003. *Corporate Finance (6<sup>th</sup> ed)*. New York: McGraw Hill Company.
- Sanjaya, 2010. *Corporate Payout Policy and Managerial Stock Incentives*. Unpublished Dissertation, FEUI Graduate Program in Management.
- Schoor, 2006. *The Impact of Size, Stock Market Quotation, and Auditors on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports*. Accounting and Business Research, 9, 273-280.
- Sekaran, U. 2006. *Research Method For Business: Metodologi Penelitian Untuk Bisnis (Buku 2)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shaw, J.C. 2003. *Corporate Governance and Risk: A system Approach*. John Wiley and Sons, Inc. New Jersey.
- Shien, K., 2011, *Corporate Governance, Takeovers, and Top Management Compensation: Theory and Evidence* Science 48,453-469.
- Silvera, D. L., 2014, *Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kompensasi Direksi dengan Corporate Governance dan Kepemilikan Institusional sebagai Moderasi*. Unpublished Thesis, FEUI Post Graduate, Depok.
- Smith, J.C., dan Watts, R. L. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Devidence, and Compensation Policies*. Journal of Financial Economics, 13.
- Solomon, J., dan Solomon, A., 2004. *Corporate Governance and Accountability*, John Wiley & Sons, Ltd.
- Tao, K., Hutchinson., 2013. *How Ownership and Corporate Governance Influence Chief Executive Pay in China's Listed Firms*. Journal of Business Research.
- Theeravanich, Amnaj, 2013. *Director Compensation in Emerging Markets: A case study of Thailand*. Journal of Economics and Business 70,71– 91
- Tim Studi Kementrian Keuangan RI Bapepam LK. 2010. *Kajian Tentang Pedoman Good Corporate Governance di Negara-Negara Anggota ACMF*. Kemenkue Bapepam LK.
- Ulupui, I Gusti Ketut Agung, 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Praktik Governance terhadap Kompensasi Direksi Komisaris dan Dampak Ekses Kompensasi terhadap Kinerja Perusahaan*.
- Undang-Undang PT Nomor 40 Tahun 2007.
- Utama, C.A., Utama, S., 2012. *Company Disclosure In Indonesia: Corporate Governance Practice, Ownership Structure, Competition and Total Assets*. Asian Journal of Business and Accounting, 5(1), 75-108
- Veronica, Sylvia., Bachtiar, Yanivi S., 2004. *Good Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management*. Symposium Nasional VII. Denpasar
- Winarno, Wing Wahyu, 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statika dengan Eviews*. UPP STIM YKPN. Yokyakarta
- [www.fcgi.or.id](http://www.fcgi.or.id)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Yamin, Sofyan, Rachmah, Lien A., & Kurniawan, Heri, 2011. *Regresi dan Korelasi Dalam Genggaman Anda*. Jakarta: Salemba Empat.