



PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA, KEDEKATAN DIREKSI & KOMISARIS DENGAN PEMILIK PENGENDALI TERHADAP KOMPENSASI DIREKSI & KOMISARIS PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA

- ¹⁾ I Gusti Ketut Agung Ulupui (ulupui@yahoo.com)
²⁾ Sidharta Utama (sidharta.utama@ui.ac.id)
³⁾ Kresnohadi Ariyoto Karnen (kresnohadi14@yahoo.com)
¹⁾ Universitas Udayana
^{2), 3)} Universitas Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine whether family ownership and Directors Commissioner who have close relations with owner has an influence on the compensation of the Board of Directors and Commissioner. This study uses data companies listed in Indonesia Stock Exchange 2004-2006 period, indicating that the higher proportion of families in the company and the lower involvement in the management of the company, the lower the compensation of Directors and Commissioner. This means that if a family is only acting as an owner, but does not have a high involvement in the management of the company, the compensation Board of Directors and commissioner to be more optimal. In other words the family control as the owner of the Commissioner and Directors's compensation is effective.

Keywords: compensation of director and commisioner, good corporate governance, ownership structure

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menelaah apakah kepemilikan keluarga dan direksi komisaris yang memiliki kedekatan dengan pemilik mempunyai pengaruh terhadap kompensasi direksi komisaris. Penelitian ini menggunakan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi keluarga dalam perusahaan dan semakin rendah keterlibatannya dalam pengelolaan perusahaan, semakin rendah kompensasi direksi komisaris. Artinya apabila keluarga hanya bertindak sebagai pemilik namun tidak memiliki keterlibatan yang tinggi dalam pengelolaan perusahaan, maka kompensasi direksi komisaris menjadi lebih optimal. Atau dengan kata lain kontrol keluarga sebagai pemilik terhadap kompensasi direksi komisaris berjalan dengan efektif.

Kata kunci: good corporate governance, kompensasi direksi komisaris, struktur kepemilikan, teori keagenan

Teori keagenan merupakan produk dari masyarakat pasar bebas dimana ada pemisahan antara pemilik perusahaan dengan pengendali perusahaan (Shastri *et al*, 2005). Untuk mengurangi kemungkinan agen melakukan tindakan yang merugikan prinsipal, prinsipal akan mengeluarkan biaya keagenan untuk memonitor pihak agen melalui antara lain *budget restriction*, kebijakan

kompensasi, aturan-aturan operasi, dan lainnya (Jensen dan Meckling, 1976). Teori ekonomi memprediksi bahwa insentif yang pantas bagi eksekutif akan menimbulkan perilaku managerial yang cenderung mengelola operasi perusahaan secara efisien (Jensen & Meckling, 1976). Dengan demikian pemegang saham dapat menggunakan skema kompensasi untuk memonitor dan memotivasi manajer agar meningkatkan kinerja perusahaan dan mengambil keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan (Corrigan *et al.*, 1999).

Sebagian besar perusahaan terbuka di Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dengan dominasi keluarga. Sebagaimana temuan Claessens, Djankov, dan Lang (1999) lebih dari 50% perusahaan di Indonesia dikontrol oleh keluarga. Pengaruh konsentrasi kepemilikan keluarga terhadap kompensasi menjadi penting untuk diteliti karena konsentrasi kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap tingkat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap tingkat kompensasi pengelola perusahaan, yaitu Komisaris dan Direksi.

Struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi pada keluarga menyebabkan tidak dipisahkannya antara kepemilikan keluarga dan pengelolaan perusahaan karena pemilik memiliki campur tangan yang sangat besar terhadap pengelolaan perusahaan. Claessens, Djankov, Fan, dan Lang (2002) menyatakan sebanyak 84,6% manajer dari perusahaan-perusahaan di Indonesia ditunjuk oleh pemegang saham pengendali akhir. Sato (2004) mengungkapkan bahwa pemilik kelompok bisnis di Indonesia dikatakan sama (*coincide*) dengan manajemen puncak di perusahaan tersebut (*owner-manager-lead firms*). Lukviarman (2004) yang meneliti pengaruh pemegang saham pengendali terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia menyatakan hampir 80% perusahaan mengalami campur tangan keluarga baik dalam manajemen, direktur dan posisi komisaris.

Studi ini mengajukan proposisi bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi di tangan keluarga memungkinkan pemilik (pemegang saham pengendali) melakukan monitoring terhadap besaran kompensasi manajemen perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan pembayaran kompensasi terlalu tinggi, yang merupakan salah satu bentuk ekspropriasi oleh manajemen terhadap pemegang saham minoritas. Pada perusahaan dengan kepemilikan saham yang tersebar, terdapat pemisahan yang tegas antara kepemilikan dan pengendalian/pengurusan perusahaan, sehingga para pemegang saham, karena porsi kepemilikannya yang demikian kecil, tidak mempunyai kendali langsung terhadap penentuan besaran kompensasi. Keadaan ini pada akhirnya dimanfaatkan oleh manajemen untuk menentukan kompensasi yang terlalu tinggi.

Berbagai studi di Amerika Serikat (Chalmers *et al.*, 2006 dan Core *et al.*, 1999) banyak membahas bagaimana paket kompensasi manajemen puncak digunakan terutama untuk kepentingan pribadi (*self-interest*) manajemen, dan bukannya sebagai insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, kepemilikan yang terkonsentrasi juga dapat menyebabkan *entrenchment problem*, contohnya tindakan yang dilakukan pemegang saham pengendali untuk menguntungkan dirinya, tetapi merugikan pemegang saham non-pengendali. Keadaan ini terutama terjadi jika pemegang saham pengendali banyak menempatkan anggota keluarga/kerabat dekatnya dalam posisi di pimpinan puncak (komisaris dan direksi) di perusahaan. Apabila ada anggota keluarga dari *founder's family* menduduki posisi sebagai pimpinan puncak, meskipun secara formal mereka mendapat perlakuan yang serupa dengan para manajer profesional lainnya, namun bedanya mereka memiliki hak kendali (*control right*) yang lebih kuat dan tidak mudah untuk diberhentikan karena kedekatan hubungannya dengan pemegang saham pengendali. Dengan demikian, jika proporsi anggota komisaris dan direksi yang memiliki kedekatan dengan pemegang saham pengendali relatif

tinggi, maka fungsi pengawasan dari kepemilikan yang terkonsentrasi terhadap besaran kompensasi pimpinan perusahaan tidak lagi dapat berjalan.

Oleh karenanya, penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi secara empiris apakah terdapat pengaruh yang negatif antara proporsi kepemilikan keluarga dan besaran kompensasi Direksi & Komisaris. Penelitian ini juga akan menguji apakah proporsi Direksi & Komisaris yang memiliki kedekatan atau terkait dengan pemilik berperan sebagai variabel moderasi yang melemahkan pengaruh tersebut.

Kontribusi studi adalah sebagai berikut. Pada umumnya, studi mengenai kompensasi beserta determinannya dilakukan di negara maju, terutama Amerika Serikat (dengan struktur kepemilikan yang berbeda dari negara berkembang seperti Indonesia). Oleh karenanya, perlu dilakukan penelitian serupa di negara berkembang, menyesuaikan dengan kondisi di negara tersebut. Sepanjang sepengetahuan penulis, belum ada studi yang menguji pengaruh antara konsentrasi kepemilikan keluarga dengan besaran kompensasi Direksi & Komisaris. Selain itu, studi ini juga menunjukkan bahwa besaran kompensasi juga dapat digunakan sebagai salah satu bentuk ekspropriasi terhadap pemegang saham non-pengendali, terutama pada perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan keluarga yang rendah atau pada perusahaan dengan proporsi Direksi & Komisaris yang terkait pemegang saham pengendali yang relatif tinggi.

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan keluarga secara signifikan berpengaruh negatif dengan besaran kompensasi. Temuan ini menunjukkan berjalannya fungsi pengawasan terhadap besaran kompensasi pada perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan keluarga yang tinggi. Lebih jauh, studi menemukan bahwa pengaruh negatif ini menjadi hilang pada perusahaan dengan Direksi & Komisaris yang sebagian besar berasal dari pemegang saham pengendali keluarga. Dengan demikian, fungsi pengawasan tersebut tidak lagi dapat berjalan pada perusahaan jenis tersebut.

1. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

1.1. Kompensasi dan Konflik Keagenan

Kaitan antara konflik keagenan dengan kompensasi eksekutif dapat dipandang dari dua teori yaitu: *optimal contracting approach* dan *managerial power approach* (Bebchuk and Friend, 2002). *Optimal contracting approach* adalah pendekatan yang menyebutkan bahwa kompensasi diberikan agar tindakan manajer semata-mata untuk meningkatkan nilai perusahaan (*shareholder value*). Penelitian Chalmer *et al.* (2006) mengartikan pendekatan tersebut sebagai teori kebutuhan tenaga kerja (*labour demand theory*) yang menyatakan bahwa level kompensasi *Chief Executive Officer* (CEO) mencerminkan kebutuhan perusahaan akan tenaga kerja yang berkualitas serta menunjukkan keselarasan antara kepentingan pemegang saham dan CEO.

Managerial power approach adalah suatu pendekatan yang memandang bahwa kompensasi eksekutif tidak hanya sebagai instrumen penting untuk mengatasi permasalahan keagenan tetapi juga sebagai bagian dari permasalahan keagenan itu sendiri. Artinya manajer dengan kekuasaan yang dimilikinya dapat mempengaruhi penentuan kompensasi yang harus mereka terima yang menguntungkan mereka. Chalmer *et al.* (2006) menyatakan pendekatan tersebut sebagai teori pengalihan keuntungan (*rent extraction theory*) yaitu kompensasi yang berlebih (*excessive*) melampaui kompensasi yang optimal yang diterima oleh CEO dan menyatakan kemampuan CEO untuk mengeduk laba demi keuntungan pribadi.

1.2. Konsentrasi Kepemilikan dan Kompensasi Direksi & Komisaris

Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumen konflik keagenan disebabkan adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Penelitian Core *et al.* (1999) dan Chalmers *et al.* (2006) lebih terkait pada konflik antara pemilik dan manajer. Penelitian mereka berada di Amerika Serikat dan Australia, yang memiliki struktur kepemilikan yang relatif tersebar luas, sehingga kontrol pemilik menjadi lemah akibatnya manajemen dapat melakukan tindakan meningkatkan kompensasi mereka tanpa diketahui oleh pemilik yang tersebar luas. Pendapat ini mendukung argumen Bebchuck and Fried (2002), yang menyatakan apabila eksekutif memiliki kekuasaan yang lebih dominan terhadap *Board of Directors*, maka eksekutif dapat mempengaruhi keputusan kompensasi yang menguntungkan mereka sendiri atau melebihi yang seharusnya (*arm's length*).

Keadaan ini berbeda dengan struktur kepemilikan di negara berkembang khususnya di Indonesia yang didominasi oleh struktur kepemilikan keluarga (La Porta, 1998). Keluarga dengan kepemilikan dominan dapat melakukan kontrol dan campur tangan yang tinggi terhadap keputusan perusahaan. Penelitian Yeh dan Woidtke (2001) di Taiwan menemukan keluarga melakukan kontrol yang lebih baik terhadap perusahaannya karena mereka selain pemilik juga pendiri perusahaan. Demikian juga temuan Kurashina (2003) dalam Allouche *et al.* (2008), 21 dari 33 kelompok perusahaan keluarga di Jepang mempunyai kinerja yang lebih baik daripada bukan perusahaan keluarga. Jika dikaitkan dengan kompensasi Direksi & Komisaris maka pengawasan yang ketat dari keluarga menyebabkan kompensasi yang diberikan kepada Direksi Komisaris tidak berlebih. Dengan demikian pengaruh proporsi kepemilikan keluarga terhadap kompensasi Direksi & Komisaris adalah negatif.

Berdasarkan uraian di atas hipotesis alternatif yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1. *Proporsi kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kompensasi Direksi & Komisaris.*

1.3. Kedekatan Direksi & Komisaris dengan Pemilik Pengendali dan Kompensasi Direksi dan Komisaris

Keberhasilan penegakan *good corporate governance* sangat ditentukan oleh kualitas pengurusnya yaitu Komisaris sebagai pengawas dan Direksi sebagai pelaksana. Di Indonesia *board of director* diartikan sebagai Dewan Direksi yang terpisah dari Komisaris. Konsep ini dikenal sebagai *two-tier board* (Syakhroza, 2004). Umumnya studi di luar negeri seperti di Amerika Serikat menggunakan negara yang menganut struktur *one-tier board*, sehingga Direksi & Komisaris menjadi satu disebut dengan *Board of Director* (BOD) (Mace, 1971). Lebih jauh Mace menyatakan pada perusahaan besar Presiden Direktur dan anggotanya hanya memiliki sedikit saham perusahaan, namun peran kekuasaan kendali perusahaan biasanya bersebaran pada banyak pemilik. Kepemilikan yang tersebar tersebut mengakibatkan Presiden Direktur memiliki kontrol langsung terhadap perusahaan dengan pengawasan yang relatif lemah.

Kekuasaan yang dimiliki oleh tim eksekutif seperti presiden direktur dan anggotanya dapat melemah jika dalam *Board* terdapat pemilik perusahaan atau pihak yang bertindak sebagai pemilik atau *blockholders*. Hal ini karena kekuasaan tim eksekutif dibatasi dan diawasi oleh pemilik atau pihak yang merupakan representasi pemilik. Sebaliknya jika pemilik atau representasi pemilik bertindak pasif dan tidak terlibat dalam perusahaan, maka kekuasaan tim eksekutif tidak dapat dipengaruhi oleh pemilik sehingga tidak melemahkan kekuasaannya.

Hasil studi Hung dan Frank (2005) menemukan apabila dalam *board* tidak terdapat keluarga yang terlibat di dalamnya maka praktek *corporate governance* (CG) akan berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Demikian juga Prowsen (1998) menyatakan tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas lebih besar terjadi pada perusahaan dengan pemegang saham kendali akhir yang juga merupakan tim manajemen dibandingkan bukan tim manajemen.

Yeh dan Woidtke (2001) dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Taiwan, melihat pengaruh interaksi kepemilikan keluarga dengan keberadaan keluarga dalam dewan (*board*) terhadap kinerja yang diukur dengan rata-rata industry ROA dan rata-rata industry kinerja pasar atau Tobins' Q. Hasilnya menyatakan perusahaan yang dikendalikan keluarga, dengan tingkat kendali yang tinggi namun keberadaan keluarga dalam *board* rendah akan menghasilkan kinerja yang relatif tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dengan kendali keluarga dan keberadaan keluarga dalam *board* tinggi akan menghasilkan kinerja yang rendah. Dengan demikian, berbagai studi di atas berimplikasi bahwa kepemilikan keluarga yang mendelegasikan pengelolaan perusahaan pada para profesional akan meningkatkan kinerja perusahaan tersebut.

Studi Sato (2004) yang berlatar belakang perusahaan-perusahaan di Indonesia menyatakan manajer dan pemilik perusahaan seringkali merupakan pihak yang sama. Sedangkan penelitian Lukviarman (1999) menemukan hampir 80% perusahaan di Indonesia mengalami campur tangan keluarga baik dalam manajemen maupun posisi komisaris dan manajemen, sementara itu Claessens (2002) menemukan 84,6% manajer perusahaan di Indonesia ditunjuk oleh pemegang saham pengendali. Fakta ini dapat difahami karena baik anggota Direksi maupun Komisaris ditunjuk dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dikuasai oleh pemegang saham pengendali.

Studi ini mengisi *gap* penelitian sebelumnya yaitu belum adanya studi yang menginvestigasi apakah proporsi kedekatan Direksi & Komisaris dengan pemilik pengendali berpengaruh terhadap hubungan antara proporsi kepemilikan keluarga dan kompensasi Direksi & Komisaris.

Sesuai dengan ketentuan dalam perundangan yang berlaku (Undang-Undang Perseroan Terbatas), penentuan besaran kompensasi Komisaris maupun Direksi dilakukan oleh pemegang saham dalam RUPS. Jika sebagian besar anggota Direksi & Komisaris adalah pihak yang tidak terkait dengan keluarga sebagai pemilik, maka keluarga akan sangat berkepentingan untuk memastikan bahwa pembayaran kompensasi terhadap mereka tidaklah berlebihan. Seperti yang telah disampaikan di hipotesis sebelumnya, kontrol pemilik terhadap penentuan besaran kompensasi akan semakin kuat dengan meningkatnya proporsi kepemilikan mereka. Dengan demikian hubungan negatif antara proporsi kepemilikan keluarga dan besaran kompensasi Direksi & Komisaris akan sangat kuat jika sebagian besar anggota Direksi & Komisaris adalah pihak yang tidak terkait dengan keluarga sebagai pemilik.

Sebaliknya, jika sebagian besar anggota Direksi & Komisaris terkait dengan pemilik, maka konsisten dengan teori keagenan - yang mendasarkan pada perilaku *self-interest* - peran pengawasan oleh keluarga terhadap besaran kompensasi direksi & komisaris yang sebagian besar adalah anggota keluarga diperkirakan tidak lagi efektif. Pemberian kompensasi yang berlebihan cenderung dibiarkan karena yang menerima manfaat dari tindakan ini adalah keluarga sebagai pemegang saham pengendali, sedangkan yang menanggung beban/kerugian adalah seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas/non-pengendali. Dengan demikian, pemberian kompensasi yang berlebihan ini juga merupakan salah satu bentuk ekspropriasi kekayaan pemegang saham non-pengendali oleh keluarga sebagai pemilik pengendali. Tidak efektifnya peran pengawasan kepemilikan keluarga terhadap kompensasi berimplikasi pada melemahnya pengaruh negatif proporsi kepemilikan keluarga terhadap besaran kompensasi Direksi & Komisaris.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa proporsi anggota Direksi & Komisaris terkait pemilik diperkirakan memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan keluarga dan besaran kompensasi Direksi & Komisaris.

Dengan demikian hipotesis alternatif ke dua adalah sebagai berikut:

H2. *Pengaruh negatif proporsi kepemilikan keluarga terhadap besaran kompensasi Direksi & Komisaris akan semakin lemah jika proporsi anggota Direksi & Komisaris yang terkait dengan pemilik pengendali semakin tinggi.*

2. Metode Penelitian

2.1. Sampel

Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan melihat perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mencantumkan kompensasi Direksi & Komisaris dalam laporan keuangan berturut-turut dari 2004-2006, dan memiliki data keuangan lengkap selama periode tersebut.

Tabel 1. Daftar Sampel

Data	N
Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI	1.017
Jumlah perusahaan yang mengumumkan kompensasi	603
Jumlah perusahaan yang memiliki data keuangannya tidak lengkap.	141
Total amatan	462

Total data yang terkumpul selama tiga tahun dari 1.017 buah perusahaan adalah sebanyak 462 perusahaan.

2.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang dipublikasikan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dan dokumen lainnya seperti majalah, koran atau internet. Sumber data adalah Pusat data OSIRIS yang tersedia di Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia dan Laboratorium Komputer Pascasarjana Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Mengunduh www.idx.co.id dan menelusuri pusat referensi pasar modal di Bursa Efek Indonesia. Menelusuri *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pusat Data Bisnis Indonesia (PDBI), Pusat Data Bisnis dan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, Tambahan Berita Negara (TBN) yang tersimpan di perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan perpustakaan Percetakan Negara Republik Indonesia.

2.3. Klasifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini adalah variabel tergantung adalah kompensasi berupa rata-rata kompensasi yang diterima oleh masing-masing direksi & komisaris selama satu tahun yang dihitung dari total kompensasi dibagi jumlah Direksi & Komisaris. Variabel bebas adalah faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat kompensasi Direksi & Komisaris yaitu proporsi kepemilikan keluarga, kedekatan Direksi & Komisaris dengan pemilik, serta variabel kontrol berupa faktor-faktor ekonomis yang berpengaruh terhadap besaran kompensasi pengelola, yaitu kinerja periode sebelumnya, pertumbuhan serta risiko.

2.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

2.4.1. Kompensasi Direksi & Komisaris

Kompensasi adalah jumlah rupiah yang diterima oleh direksi & komisaris selama satu tahun dibagi total jumlah Direksi & Komisaris. Nilainya kemudian ditransformasi menjadi nilai logaritma, dengan demikian variabel tak bebas yang dipakai dalam penelitian ini adalah kompensasi Direksi & Komisaris (LNKOM).

2.4.2. Kepemilikan Keluarga

Proporsi kepemilikan keluarga (SKEL) diukur dengan menghitung proporsi kepemilikan oleh perusahaan keluarga. Proporsi kepemilikan oleh keluarga (SKEL) diukur dengan proporsi kepemilikan oleh perusahaan keluarga. Pengertian keluarga dalam penelitian ini diartikan sebagai pemilik perusahaan bisa berupa perusahaan domestik dan juga individu yang terkait dengan perusahaan tersebut.

Umumnya data pemilik perusahaan yang tercantum pada laporan keuangan atau data sekunder lain berbentuk perseroan terbatas atau individu, sehingga untuk menentukan apakah termasuk dalam kepemilikan keluarga atau tidak perlu ditelusuri lebih lanjut. Penelusuran awal dilakukan pada data PDBI dan ICMD dilanjutkan dengan menelusuri Bagian I: Pendirian dan Informasi Umum di Catatan Laporan Keuangan di mana terdapat nomor akta pendirian perusahaan dan nomor pengumannya pada Berita Negara Republik Indonesia dan Lembar Tambahan Berita Negara (TBN). Penelusuran selanjutnya adalah pada perpustakaan Percetakan Negara dan Fakultas Hukum UI yang menyediakan informasi tersebut.

2.4.3. Kedekatan Direksi & Komisaris dengan Pemilik Pengendali

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol Direksi & Komisaris yang memiliki kedekatan dengan pemilik utama (kendali) perusahaan (DK). Pengukurannya dilakukan dengan melihat proporsi Direksi & Komisaris yang memiliki hubungan keluarga atau kekerabatan (misalnya sebagai pemegang saham) dengan pemilik utama atau pemilik yang duduk dalam manajemen. Pengukurannya dengan melihat secara satu persatu pada profil perusahaan apakah ada kesesuaian nama antara Direksi & Komisaris tersebut dengan pemilik. Jumlah yang diperoleh dibagi dengan total Direksi & Komisaris. Nama pemilik utama dan Direksi & Komisaris perusahaan ditelusuri melalui data PDBI dan ICMD, lembaran TBN serta sumber-sumber lain seperti majalah, koran dan internet.

Penelitian ini menggunakan variabel Dummy kedekatan Direksi & Komisaris dengan pemilik (DDK) yang dihitung dengan membagi data menjadi 2 kelompok yaitu di atas dan di bawah median, DDK tinggi di atas median diberi kode 1, dan rendah di bawah median diberi kode 0.

2.4.4. Kinerja

Penelitian ini mengukur kinerja yang dikaitkan dengan kinerja keuangan perusahaan pada periode sebelum kompensasi diberikan. Kinerja keuangan perusahaan pada penelitian ini diukur dengan melihat rasio akuntansi perusahaan yaitu *return on asset (ROA)* yaitu *net profit before tax/asset* perusahaan pada satu periode sebelum kompensasi Direksi Komisaris diberikan. Bukti empiris mendukung bahwa kompensasi *board of director* berhubungan dengan kinerja perusahaan antara lain Core *et al.* (1999); Chalmers *et al.* (2006).

2.4.5. Pertumbuhan Perusahaan

Secara umum, semakin besar perusahaan akan memiliki kesempatan untuk tumbuh lebih besar, akibatnya semakin besar pula permasalahan keagenan yang dihadapinya. Atas dasar pernyataan tersebut penelitian ini menggunakan proksi pertumbuhan sebagai salah satu determinan ekonomi yang mempengaruhi kompensasi Direksi Komisaris. Pertumbuhan perusahaan (PERTUM) diukur dengan logaritma natural delta penjualan tahunan, yang dihitung sebagai berikut: $\text{Ln}(\text{Sales}_t -$

Sales $t-1$). Penelitian sebelumnya yang menelaah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kompensasi antara lain (Gaver dan Gaver, 1995; Elloumi dan Gueyie, 2001).

2.4.6. Risiko Perusahaan

Sesuai dengan *principal agent theory*, eksekutif penghindar risiko (*risk averse*) sehingga akan membutuhkan gaji dasar (*base salary*) yang lebih tinggi ketika menghadapi risiko tinggi. Risiko perusahaan diukur dengan menghitung deviasi standar dari ROA (SD_ROA) berdasarkan nilai ROA tiga tahun sebelumnya. Karena pemegang saham adalah *risk averse*, maka kompensasi Direksi Komisaris akan semakin rendah jika perusahaan yang mereka kelola menghasilkan risiko yang semakin tinggi. Penelitian sebelumnya yang mengaitkan kompensasi dengan risiko adalah Core *et al.* (1999) Chalmer *et al.*, (2006).

2.4.7. Variabel Dummy Industri dan Dummy Tahun.

Asumsi dalam persamaan regresi adalah koefisien regresi diasumsikan sama antar perusahaan dan antar waktu. Penelitian ini juga mengontrol perbedaan industri dan tahun, dengan menggunakan indikator variabel industri dan tahun untuk menangkap *adjusted mean* dari variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tiga periode observasi yaitu tahun 2004 (DTH1), 2005 (DTH2) dan 2006 (DTH3) dan dua kelompok industri yaitu industri keuangan (DIND1 diberi nilai 1) dan non-keuangan (DIND2 diberi nilai 0). Pemisahan berdasarkan industri dilakukan mengingat karakteristik industri keuangan merupakan perusahaan yang teregulasi sehingga kontrol terhadap kegiatan perusahaan termasuk Direksi & Komisaris juga lebih ketat sehingga kompensasi yang diberikan Direksi & Komisaris pada industri keuangan lebih tinggi dibandingkan industri lainnya (<http://www.Portalhr.com>, 2005).

2.5. Model Empiris

Model Empiris pengujian terhadap hipotesis 1 dinyatakan dalam persamaan berikut ini:

$$\text{LNKOM}_{i,t} = c(1)_{i,t} + c(2) \text{ROA}_{i,t-1} + c(3) \text{PERTUM}_{i,t-1} + c(4) \text{SD_ROA}_{i,t-1} + c(5) \text{SKEL}_{i,t} + c(6) \text{DDK}_{i,t} + c(7) \text{DIND1}_{i,t} + c(8) \text{DTH1}_{i,t} + c(9) \text{DTH2}_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- LNKOM : logaritma natural rata-rata kompensasi Direksi & Komisaris.
- ROA: *Net profit before tax/asset* perusahaan i pada satu periode sebelum kompensasi Direksi & Komisaris diberikan.
- PERTUM : logaritma natural dari pertumbuhan yang diukur dari delta penjualan.
- SD_ROA : deviasi standar dari ROA (SD_ROA) yang dihitung berdasarkan nilai ROA tiga tahun sebelumnya.
- SKEL : proporsi kepemilikan keluarga.
- DDK : *dummy* proporsi Direksi & Komisaris yang terkait pemilik.
- DIND1 : *dummy* industry 1 untuk industri keuangan dan 0 untuk perusahaan non-keuangan,
- DTH1 : Indikator tahun pertama,
- DTH2 : Indikator tahun pertama,
- $\epsilon_{i,t-1}$: faktor *error* perusahaan i tahun t-1.

Berdasar hipotesa 1, koefisien c(5) diperkirakan bertanda negatif.

Pengujian hipotesa 2 dilakukan dengan model empiris berikut:

$$\text{LNKOM}_{i,t} = c(1)_{i,t} + c(2) \text{ROA}_{i,t-1} + c(3) \text{PERTUM}_{i,t-1} + c(4) \text{SD_ROA}_{i,t-1} + c(5) \text{SKEL}_{i,t} + c(6) \text{DDK}_{i,t} + c(7) \text{SKEL} * \text{DDK}_{i,t} + c(8) \text{DIND1}_{i,t} + c(9) \text{DTH1}_{i,t} + c(10) \text{DTH2}_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

SKEL*DDK = hasil kali dari SKEL dan DDK.

Koefisien c(7) menunjukkan perbedaan pengaruh kepemilikan keluarga (SKEL) terhadap kompensasi (LNKOM) antara perusahaan dengan keberadaan pemegang saham pengendali yang tinggi dengan perusahaan dengan keberadaan pemegang saham pengendali yang rendah dalam Dewan Direksi & Komisaris perusahaan. Berdasarkan hipotesa 2, koefisien c(7) diperkirakan positif.

3. Hasil dan Pembahasan

Tujuan analisa hipotesis pertama adalah untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kompensasi Direksi & Komisaris.

Tabel 2. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kompensasi Direksi & Komisaris

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4,705193	0,689788	6,821216	0,0000
ROA	3,062529	0,512396	5,976883	0,0000
SD_ROA	-0,633034	0,671561	-0,942632	0,3464
PERTUM	0,113622	0,051253	2,216909	0,0271
SKEL	-0,589732	0,176397	-3,343210	0,0009
DDK	0,010451	0,098776	0,105804	0,9158
DIND	0,210936	0,138587	1,522049	0,1287
DTH1	-0,040316	0,122988	-0,327805	0,7432
DTH2	-0,036792	0,121392	-0,303083	0,7620
Adjusted R-squared	0,114043			
Prob(F-statistic)	0,000000			
Durbin-Watson stat	1,861998			

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil uji pada Tabel 2, koefisien C(5) menunjukkan nilai t statistik: $t_0 = -3,34$ dan $p\text{-value} = 0,00$. Dengan demikian hipotesis alternatif yang menyatakan pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kompensasi direksi & komisaris negatif didukung data. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan keluarga semakin rendah kompensasi direksi & komisaris. Atau dengan kata lain, semakin tinggi proporsi kepemilikan keluarga makin tinggi kontrol terhadap direksi & komisaris sehingga kompensasi Direksi & Komisaris lebih rendah atau tidak berlebih. Dengan demikian, besarnya proporsi kepemilikan keluarga berperan untuk mendorong terjadinya kompensasi yang optimal bagi direksi & komisaris. Temuan ini mendukung pendapat penelitian Yeh dan Woidtke (2001) di Taiwan menemukan keluarga melakukan kontrol yang lebih baik terhadap perusahaannya.

Hipotesis kedua adalah untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan keluarga terhadap kompensasi direksi & komisaris antara status kedekatan direksi & komisaris dengan pemilik tinggi dan status kedekatan direksi & komisaris terkait pemilik rendah. Untuk perusahaan yang memiliki direksi & komisaris terkait pemilik tinggi diekpektasi pengaruh negatifnya lebih lemah daripada perusahaan yang memiliki direksi & komisaris terkait pemilik rendah, dengan memperhatikan variabel kontrol kinerja operasional, deviasi standar ROA dan pertumbuhan, termasuk variabel dummy industry dan dummy tahun. Hasilnya dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Pengaruh Kepemilikan Keluarga, kedekatan Direksi & Komisaris dengan Pemilik pada Kompensasi Direksi & Komisaris

Variabel	Koefisien	t-statistik	Prob
C	4,998761	4,813813	0,0000
ROA	3,229433	5,896592	0,0000
PERTUM	0,107196	1,374770	0,0850
SD_ROA	-0,014213	-2,168914	0,0306
SKEL	-1,015916	-4,362834	0,0000
DDK	-0,318088	-1,658047	0,0980
SKEL*DDK	0,758080	2,212491	0,0274
DIND	0,186782	1,337749	0,1817
DTH1	-0,095910	-0,799146	0,4246
DTH2	-0,012328	-0,104710	0,9167
Adj_R ²	0,144618		
Durbin-Watson stat	1,891947		
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: data diolah

Konsisten dengan hipotesis 2, koefisien c(7) adalah positif dengan nilai t statistik: $t_0 = 2,212491$ dan $p\text{-value} = 0,0274$. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh negatif kepemilikan keluarga terhadap kompensasi direksi & komisaris untuk perusahaan dengan proporsi kedekatan direksi & komisari dengan pemilik yang tinggi adalah lebih lemah dibanding perusahaan dengan proporsi kedekatan direksi & komisaris dengan pemilik yang rendah. Untuk perusahaan dengan proporsi kedekatan direksi & komisaris dengan pemilik yang rendah, pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kompensasi tercermin di koefisien c(5) yaitu $-1,016$. Sedangkan untuk perusahaan dengan proporsi direksi & komisaris terkait pemilik yang tinggi, pengaruhnya adalah penjumlahan koefisien c(5) dan c(7) sebesar $-1,016 + 0,758 = -0,258$.

Berikut adalah persamaan yang menunjukkan pengaruh kepemilikan keluarga (SKEL) terhadap kompensasi:

a. Jika Kedekatan direksi & komisaris pemilik adalah rendah (i.e., $DDK = 0$)
 $LNKOM = 5.0 - 1.02 SKEL \dots\dots\dots (3)$

b. Jika kedekatan direksi & komisaris dengan pemilik adalah tinggi (i.e., $DDK = 1$)
 $LNKOM = 4.68 - 0.26 SKEL \dots\dots\dots (4)$

Intersept pada $DDK = 1$ adalah lebih rendah dari $DDK = 0$ karena koefisien DDK adalah negatif (i.e., -0.32) dan signifikan pada tingkat alfa (α) 10%. Koefisien slope (-0.26) pada $DDK = 1$ secara statistik adalah tidak berbeda dari nol. Dengan demikian, utk $DDK = 1$, kepemilikan keluarga (SKEL) tidak berpengaruh terhadap LNKOM, sehingga persamaan (4) menjadi:

$LnKompensasi = 4.68 \dots\dots\dots (5)$

Dari persamaan (3) dan (5), bisa dicari proporsi kepemilikan keluarga dengan tingkat kompensasi yang sama antara direksi & komisaris terkait pemilik yang tinggi dan rendah. Proporsi tersebut adalah 31,2%. Dengan demikian, pembayaran kompensasi yang berlebih terhadap direksi & komisaris terjadi jika proporsi kepemilikan keluarga adalah semakin jauh di atas 31,2% dan anggota direksi & komisaris terkait pemilik adalah relatif tinggi.

Dalam kondisi ini, semakin besar proporsi kepemilikan keluarga semakin berlebih pembayaran kompensasi. Sebaliknya, hasil di atas juga menunjukkan bahwa jika keterlibatan pemilik dalam direksi & komisaris adalah relatif rendah, kompensasi direksi & komisaris semakin berlebih dengan menurunnya proporsi kepemilikan keluarga. Temuan ini konsisten dengan fenomena *magerial entrenchment* pada perusahaan yang dikelola oleh pihak yang tidak terkait dengan pemilik dan kendali pemilik yang lemah atas perusahaan tersebut.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengawasan pemegang saham keluarga terhadap kompensasi direksi & komisaris hanya efektif jika sebagian besar anggota direksi & dewan komisaris adalah tidak terkait dengan keluarga tersebut dan proporsi kepemilikan keluarga adalah relatif tinggi. Temuan ini juga membuktikan bahwa penentuan kompensasi direksi & komisaris tidak terbebas dari unsur *self-interest* dari pemegang saham keluarga maupun manajer. Temuan ini mendukung pendapat Prowsen (1998) dan Yeh dan Woidtke (2001), Hung dan Frank (2005).

4. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

4.1. Kesimpulan

Hasil analisa pertama menunjukkan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap kompensasi direksi & komisaris. Temuan ini menyatakan semakin tinggi proporsi kepemilikan keluarga makin tinggi kontrol terhadap direksi & komisaris sehingga kompensasi direksi & komisaris lebih rendah atau dengan kata lain tidak berlebih. Temuan ini konsisten dengan penelitian Yeh dan Woidtke (2001).

Hasil analisa kedua, menunjukkan perusahaan yang pemiliknya keluarga dimana mereka juga ikut terjun dalam pengelolaan perusahaan serta ikut serta mengendalikan perusahaan memiliki kompensasi yang lebih tinggi daripada perusahaan yang dimiliki keluarga namun keterlibatan keluarga dalam pengelolaan perusahaan rendah. Dengan demikian, apabila keluarga hanya bertindak sebagai pemilik namun tidak memiliki keterlibatan yang tinggi dalam pengelolaan perusahaan, maka kompensasi direksi & komisaris menjadi lebih optimal. Atau dengan kata lain kontrol keluarga sebagai pemilik terhadap kompensasi direksi & komisaris berjalan dengan efektif. Temuan ini mendukung pendapat Prowsen (1998); Hung dan Frank (2005) dan Yeh dan Woidtke (2001).

4.2. Implikasi Penelitian

Implikasi temuan ini bagi pelaksana pasar modal adalah perlunya meningkatkan jumlah keberadaan direktur yang tidak terafiliasi, dan BEI mensyaratkan perusahaan harus memiliki sekurang-kurangnya satu orang direktur yang tidak terafiliasi. Selain itu perlunya pengungkapan direktur yang tidak memiliki afiliasi terhadap perusahaan terutama menyangkut nama, pengalaman dan jabatannya.

4.3. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini adalah keterbatasan akan data remunerasi atau kompensasi direksi & komisaris. Remunerasi dan kompensasi itu dapat bermacam-macam bentuknya. Namun sesuai dengan data yang tersedia dan dapat diakses, data kompensasi yang dikaji adalah kompensasi direksi & komisaris secara total. Data kompensasi yang digunakan adalah data total kompensasi kas yang tercantum dalam catatan laporan keuangan sehingga penelitian ini tidak memasukkan: 1) komponen *executive benefit* dan 2) kompensasi yang bersifat *long term performance* seperti *management stock option programs* (MSOP).

Variabel kinerja yang digunakan dalam penelitian ini diproksi dengan kinerja yang bersifat keuangan yaitu kinerja akuntansi (ROA). Penelitian ini tidak memasukkan variabel kinerja yang bersifat non-keuangan, seperti pelayanan kepada pelanggan (termasuk kepuasan pelanggan),

penilaian yang subyektif oleh manajemen puncak mengenai kualitas manajer juga menyangkut *human capital* seperti pendidikan, pengalaman dan lamanya bekerja.

Perhitungan dominasi kepemilikan keluarga menggunakan proporsi kepemilikan 20% ke atas, memiliki kelemahan. Karena bisa saja pemilik dengan proporsi kepemilikan lebih rendah memiliki hak kendali yang tinggi dan dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dibandingkan pemilik dengan proporsi kepemilikan tinggi.

REFERENSI

- Allouche, Jose, Bruno Amann, Jacques Jaussaud, & Toshiki Kurashina. (2008). The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: A matched-pair investigation. *Family Business Review*, vol. XXI(4) (December).
- Bebchuck & Jesse M. Fried. (2004). Executive compensation as an agency problem. *The journal of economic perspectives*, vol. 17(3), 71-92.
- Chalmers, K., Ping-Sheng Koh, & Geof Stapledon. (2006). The determinant of ceo compensation: rent extraction or labour demand. *The british accounting review*, 1-17.
- Claessens, S., Simeon Djankov, & Larry H.P. Lang. (1999). The separation of ownership and control in east asian corporations. *Journal of financial economics*, vol 58, 81-112.
- Claessens, S., Stijn, Simeon Djankov, & Larry H. P. Lang. (1999). Who controls east asian corporations. Working paper, Washington D.C.: World Bank.
- Claessens, S., Stijn, Joseph R. H. Fan, & Larry H. P. Lang. (1999). Expropriation of minority shareholders; evidence from east asia, Working paper. Washington D.C.:World Bank.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph R. H. Fan, & Larry H. P. Lang. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of finance*, vol 57(6). 2741-2771.
- Core, E. J., Robert W. Holthausen, David F. Larcker. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, vol 51, 371-406.
- Elloumi, Fathi & Jean-Pierre Gueyle. (2001). ceo compensation, ios and the role of corporate governance. *Corporate governance* (1,2, 23-33), MBC University Press.
- Gaver, J. Jennifer & Kenneth M. Gaver. (1995). Compensation policy and the investment opportunity set. *Financial management*, vol. 24(1). (Spring), 19-32.
- Hung, Lei, Adrian Cheuk & Song, Frank M. (2005). Corporate governance, family ownership, and firm valuations in emerging markets: Evidence from hong kong panel data1. Di download dari website [Http://Ssrn.Com/Abstract](http://Ssrn.Com/Abstract)
- Total Penghasilan Tunai di Berbagai Industri.(2005). <http://www.portalhar.com>.
- Jensen, C. Michael (1976). A theory of the firm. governance, residual claims, and organizational forms. Cambridge, Massachusetts, London, England: Harvard University Press.
- La Porta, R., Florencio Lopez-De-Silanes & Andrei Shleifer. (1998). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, vol. LIV, No. 2 (April).
- Lukviarman, N. (2004). Ownership structure and firm performance: the case of Indonesia. Thesis of doctoral degree of business administration of Curtin University.
- Mace, L. M. (1971). Directors: Myth And Reality. In thomas clarke (Ed). Theories of corporate governance; the philosophical foundations of corporate governance. London And New York: Routledge, Taylor & Fancis Group.

- Prowsen, Stephen. (1998). Corporate governance, emerging issues and lessons from east Asia. [Http://Www.Worldbank.Org](http://www.worldbank.org)
- Sato, Yuri. (2004). Corporate governance in Indonesia: A study on governance of business groups. In Yasutami Shimomura (Ed). *The role of governance in asia, asian development experience*, vol. 2. Singapore: Institute of south-east asian studies (ISEAS).
- Syakhroza, A. (2004). Model komisararis untuk efektivitas GCG di Indonesia. *Usahawan* No. 05 TH XXXIII.
- Shastri, Weston, Copeland (2005). *Financial theory and corporate policy*. International Edition. Pearson Addison Wesley.
- Yeh, Yin-Hua, Tsun-Siou Lee & Tracie Woidtke. (2001). Family control and corporate governance: Evidence from Taiwan. *International Review Of Finance*, vol 2, 21-48.