

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Mochamad Muslih
mochamadmuslih@stietribhakti.ac.id
STIE Tri Bhakti, Bekasi

Abstract

The purpose of this research is to study the impact of commissioners' compensation and directors' compensation on firm profit, with corporate governance as moderating variable. This research used quantitative method. Secondary data were used for this research. As many as 47 companies listed in Indonesia Stock Exchange and classified as LQ-45 were sampled for this research. The result showed that commissioner compensation and director compensation has no significant impact on firm profit and CG moderation to commissioners and directors compensation were also not significant. The effect of firm size to firm profit was also not significant.

Keywords: *commisioners compensation , directors compensation, profit, corporate governance.*

1. PENDAHULUAN

Kompensasi Komisaris dan Direktur merupakan imbalan yang diberikan oleh perusahaan atas keahliannya mengelola perusahaan. Komisaris mewakili kepentingan pemilik di perusahaan. Sedangkan direksi dikontrak oleh para pemegang saham untuk menjalankan perusahaan berdasarkan kontrak yang telah ditandatanganinya. Doucouliagos, Askary, dan Haman (2006) melakukan penelitian tentang hubungan antara remunerasi untuk direksi dan CEO dengan kinerja perusahaan pada perusahaan perbankan Australia dengan menggunakan data panel tahun 1992 sd 2005. Hasil penelitiannya menunjukkan tidak adanya hubungan yang sepadan antara remunerasi direksi dengan kinerja perusahaan. Ruparelia et. al. (2016) melakukan penelitian mengenai hubungan antara remunerasi untuk direksi dan

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

kinerja perusahaan pada industri jasa keuangan di Kenya. Penelitian tersebut menunjukkan hasil adanya “*significant variations in the level of board remuneration across the companies and a significant relationship between board remuneration and DY, but not ROA, ROE, and EPS. When disaggregated to financial market segments, the results confirmed a statistically significant relationship between board remuneration and with dividend yield in the banking sector*”. Jadi kompensasi komisaris dan direktur meningkatkan kinerja perusahaan, walaupun tidak pada semua *proxy* kinerja. Belum ada konsistensi hasil penelitian dimasa lalu mengenai manfaat kompensasi terhadap kinerja perusahaan. Karena itulah penelitian ini dilakukan.

Pengaruh kompensasi terhadap kinerja perusahaan dipengaruhi oleh tingkat implementasi tata kelola (*Corporate Governance*) nya. *Corporate governance* membangun komitmen dan aturan main tata kelola perusahaan sehingga praktek-praktek bisnis yang dilakukan lebih terarah pada pencapaian tujuan-tujuan terbaik perusahaan. Telah banyak riset yang dilakukan yang menunjukkan manfaat CG untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Al Haddad et. al (2011) telah melakukan penelitian mengenai hubungan antara *corporate governance* dengan indikator kinerja perusahaan-perusahaan industri di Jordan dan hasilnya menunjukkan terdapat hubungan yang positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Todorovic (2013) meneliti hubungan antara tingkat implementasi CG dengan tingkat kinerja pada 19 perusahaan di Bosnia, yang tercatat pada *Banja Luka Stock Exchange*. Tingkat implementasi CG dilakukan dengan melakukan *assessment* menggunakan *scorecard analysis*. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan yang sangat jelas dan pengaruh implementasi prinsip-prinsip CG pada kinerja perusahaan. Keberadaan CG dalam perusahaan memberikan efek moderasi pada pengaruh kompensasi komisaris dan direktur. Kompensasi tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan bila tidak ada *corporate governance* yang baik. Namun tidak seluruh penelitian menyimpulkan secara jelas mengenai manfaat CG. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh moderasi CG terhadap kompensasi perusahaan.

Besaran perusahaan juga berpengaruh terhadap pencapaian kinerja perusahaan karena banyak hasil penelitian yang menunjukkan pengaruh besaran perusahaan pada kinerja perusahaan. Besaran perusahaan dapat ditentukan dari berbagai ukuran misalnya nilai aset, capaian penjualan, jumlah pegawai, dan jumlah saham.

Studi ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, yang termasuk dalam kategori LQ 45.

Ruang lingkup penelitian ini adalah mengenai pengaruh kompensasi komisaris dan kompensasi direksi terhadap laba perusahaan dengan *corporate governance* sebagai pemoderasi. Berdasarkan pembahasan latar belakang penelitian tersebut di atas, pertanyaan penelitiannya adalah apakah kompensasi komisaris mempengaruhi laba perusahaan, apakah kompensasi direksi mempengaruhi laba perusahaan, apakah *corporate governance* memoderasi kompensasi komisaris dan direksi untuk mempengaruhi laba perusahaan, dan apakah besaran perusahaan mempengaruhi laba perusahaan.

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh kompensasi dewan komisaris dan dewan direksi terhadap laba perusahaan, yang diperkuat oleh keberadaan corporate governance.

Penelitian ini untuk mengetahui tentang bagaimana sebenarnya manfaat kompensasi direksi pada pencapaian laba perusahaan, dengan corporate governance sebagai pemoderasi. Penelitian ini hanya dilakukan pada sebagian perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk kategori LQ 45. Penelitian selanjutnya dapat mengambil sampel yang lebih luas dan lebih variatif sehingga lebih representatif mewakili populasi perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA *Agency Theory*

Teori yang diuji dalam penelitian ini adalah *agency theory* atau teori keagenan. Teori keagenan mengatur hubungan antara pemilik dengan manajer. Hubungan antara pemilik dan manajer harus di atur sehingga manajer akan memutuskan dan bertindak untuk kepentingan pemilik atau pemegang saham. Jensen and Meckling (1976) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa pemegang saham dapat meyakinkan bahwa manajer sebagai agen mengambil keputusan-keputusan yang optimal hanya bila insentif yang layak diberikan kepada para manajer dan dilakukan pemantauan secara layak kepada para manajer. Jensen and Meckling dalam Haryono (2012) menyatakan bahwa organisasi dipandang sebagai nexus dan set kontrak diantara faktor-faktor produksi. Semakin besar organisasi, maka akan semakin jauh hubungan antara prinsipal dengan manajer sebagai agen perusahaan. Dengan demikian diperlukan pengaturan untuk hubungan principal sebagai pemilik perusahaan dengan manajemen sebagai agen perusahaan. Scott (2015, hal. 358) mendefinisikan *agency theory* sebagai cabang dari *game theory* yang mempelajari rancangan kontrak untuk memotivasi agen yang rasional untuk bertindak atas nama prinsipal, bila kepentingan agen berbeda maka akan menimbulkan konflik dengan principal. Dalam penelitian ini akan dipelajari bagaimana pengaruh kompensasi manajemen sebagai agen perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Kompensasi Komisaris dan Direksi

Kompensasi komisaris dan direktur merupakan imbalan yang diberikan oleh perusahaan kepada direktur perusahaan atas keahliannya mengelola perusahaan. Doucouliagos, Askary, dan Haman (2006) melakukan penelitian tentang hubungan antara remunerasi untuk direksi dan CEO dengan kinerja perusahaan pada perusahaan perbankan Australia dengan menggunakan data panel tahun 1992 sd 2005. Hasil penelitiannya menunjukkan tidak adanya hubungan yang seimbang antara remunerasi direksi dengan kinerja perusahaan. Hubungan remunerasi dengan kinerja perusahaan lebih kuat dan lebih langsung untuk remunerasi CEO daripada untuk remunerasi keseluruhan direksinya. Pengaruh

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

remunerasi CEO terhadap kinerja perusahaan perbankan nampaknya akan terus meningkat sepanjang waktu. Ruparelia et. al. (2016) melakukan penelitian mengenai hubungan antara remunerasi untuk direksi dan kinerja perusahaan pada industri jasa keuangan di Kenya. Penelitian tersebut menunjukkan hasil adanya “*significant variations in the level of board remuneration across the companies and a significant relationship between board remuneration and DY, but not ROA, ROE, and EPS. When disaggregated to financial market segments, the results confirmed a statistically significant relationship between board remuneration and with dividend yield in the banking sector*”. Jadi kompensasi direktur meningkatkan kinerja perusahaan, walaupun tidak pada semua *proxy* kinerja. Fernandes (2005) juga melakukan penelitian mengenai hubungan antara kompensasi direktur dengan kinerja perusahaan dengan penekanan pada peranan anggota-anggota direksi independen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: “*... firms with more non-executive board members pay higher wages to their executives. Furthermore, we find that firms with zero non-executive board members actually have less agency problems, and have a better alignment of shareholders’ and managers’ interests. These results cast some doubts on the effectiveness of independent board members incentive systems, and on their stated monitoring role*”. Dengan demikian Fernandes meragukan efektifitas sistem insentif kepada anggota dewan yang independen. Core et al (1997) melakukan penelitian yang agak unik yaitu mengenai hubungan antara CG, kompensasi CEO, dengan kinerja perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur CG yang lemah memiliki masalah keagenan yang lebih besar; dan bahwa CEO pada perusahaan-perusahaan yang masalah keagenannya lebih besar akan menerima kompensasi yang lebih besar, dan bahwa perusahaan dengan masalah keagenan yang lebih besar akan berkinerja lebih buruk. Jadi tidak otomatis kompensasi direktur dapat meningkatkan kinerja. Kuo dan Yu (2014) melakukan penelitian mengenai apakah tingkat dan struktur kompensasi eksekutif berbeda dengan sangat jelas berdasarkan tingkat independensi dewan. Hasilnya remunerasi CEO meningkatkan kinerja perusahaan. Salah satu hasil penelitiannya adalah bahwa pembentukan komite remunerasi akan mengurangi remunerasi CEO dan meningkatkan hubungan remunerasi dengan kinerja, khususnya pada perusahaan-perusahaan yang belum menunjuk direktur independen. Lindström dan Svensson (2016) melakukan penelitian mengenai hubungan antara kompensasi top management dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini dilakukannya karena temuan-temuan dan diskusi mengenai topik ini dimasa lalu masih bertentangan dan tidak konsisten. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa “*The empirical evidence displays that on a general level, incentive systems of the top management have no significant effect on firm performance. We also conclude that the relation of variable pay and performance is contingent on industry*”. Jadi hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sistem insentif dari top management tidak berpengaruh signifikan pada kinerja perusahaan dan hubungan remunerasi dengan kinerja tergantung industrinya. Magnan, Onge, dan Gelinis (2009) melakukan penelitian akademis mengenai kompensasi direktur untuk mengidentifikasi

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

praktek-praktek yang berhubungan dengan penciptaan nilai. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kompensasi yang didasarkan pada ekuitas untuk para direktur menjadi penciptaan nilai dengan meningkatkan fokus pemantauan oleh direktur.

Dari pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa belum ada konsistensi hasil penelitian mengenai manfaat kompensasi komisaris dan direktur terhadap kinerja perusahaan. Karena itu peneliti tertarik untuk meneliti hubungan antara kompensasi direktur dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan pembahasan tersebut di atas ditetapkan hipotesa sebagai berikut:

H1: Kompensasi komisaris berpengaruh positif terhadap laba perusahaan; H2: Kompensasi direksi berpengaruh positif terhadap laba perusahaan;

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan tingkat atau ukuran besarnya perusahaan. Indikator ukuran perusahaan dapat dijabarkan dalam berbagai ukuran seperti misalnya nilai aset, jumlah karyawan, nilai penjualan, dan jumlah modal.

Berbagai penelitian telah membuktikan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan laba perusahaan. Alexander et. al (2005) menyimpulkan dari hasil penelitiannya bahwa ada hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Amato et al (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat laba perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang jasa keuangan dengan menggunakan berbagai definisi ukuran perusahaan. Hasilnya adalah terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan laba perusahaan. Gaur (2007) menyatakan bahwa hasil penelitiannya mengenai manfaat ukuran perusahaan berguna untuk” : (i) helping managers make aggregate-level inventory decisions by showing how inventory turnover changes with size and sales growth, (ii) employing inventory turnover in performance analysis, benchmarking and working capital management, and (iii) identifying the causes of performance differences among firms and over time”. Ukuran perusahaan berpengaruh pada tingkat persediaan dan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan pada akhirnya akan meningkatkan laba perusahaan. Mesut Dogan (2013) melakukan penelitian pada 200 perusahaan yang terdaftar di *Istanbul Stock Exchange*, dengan data antara tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Hasilnya adalah terdapat hubungan positif antara indikator-indikator ukuran dengan profitabilitas perusahaan. Jadi bila ukuran perusahaan meningkat maka kinerja juga akan meningkat. Chang et. al (2013) menunjukkan dari hasil studi empirisnya bahwa terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan. Abiodun (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara ukuran perusahaan dengan kinerja perusahaan yang terdaftar pada *Nigerian Stock Exchange*, dengan menggunakan data panel tahun 2000-2009. Hasilnya adalah terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan, dalam ukuran jumlah aset dan penjualan, terhadap profitabilitas perusahaan pabrikan di Nigeria. Kumas et. al (2014) melakukan penelitian pada pasar tenaga kerja Turki. Hasilnya dari studi empirisnya adalah terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan kualifikasi pekerjaan. Jadi ada peran ukuran. Pomar (2016) melakukan studi mengenai hubungan antara ukuran perusahaan, *entrepreneurial orientation*, dengan kinerja bisnis perusahaan jasa olah raga spanyol. Hasilnya menunjukkan bahwa *entrepreneurial orientation* merupakan kondisi

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

yang cukup untuk adanya kinerja pada perusahaan-perusahaan jasa olah raga Spanyol yang kecil, bukan pada perusahaan-perusahaan besar. Jadi ketika perusahaan masih kecil, yang akan mendorong kinerja adalah *entrepreneurial orientation*. Tetapi ketika perusahaan telah menjadi besar maka ukuran perusahaan akan mendorong kinerja perusahaan. Besar perusahaan menjadi variabel kontrol dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil pembahasan tersebut di atas ditetapkan hipotesa sebagai berikut:

H3: Besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap laba perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) mengatur hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajer perusahaan. Pentingnya *corporate governance* adalah untuk mengatasi masalah keagenan atau *agency problems*. Pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda. Pemilik perusahaan ingin agar perusahaannya memperoleh keuntungan setinggi mungkin. Sedangkan manajer ingin agar kompensasi yang diterimanya setinggi mungkin. *Corporate governance* mengatur hubungan antara keduanya sehingga tercapai *goal congruence* (kesesuaian tujuan). Setiap pengarang atau lembaga tertentu memberikan pengertian yang berbeda mengenai CG. *Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada* pada *Guideline Corporate Governance* yang dikeluarkannya (2013) memberikan definisi CG sebagai berikut:

: “*a set of relationships between a company’s management, its board, its shareholders, and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and its shareholders and should facilitate effective monitoring*”.

Definisi tersebut di atas menekankan bahwa CG merupakan sekumpulan parameter yang mengatur hubungan antara manajemen perusahaan, dewan, pemegang saham, dan para pemangku kepentingan lainnya. Tujuan-tujuan perusahaan ditetapkan, cara-cara untuk mencapainya dan monitoringnya ditetapkan. Lukviarman (2016) menyimpulkan bahwa:

“...masalah CG akan selalu muncul jika terdapat konflik kepentingan di dalam suatu perusahaan. Sementara konflik kepentingan disebabkan oleh adanya ketidakseimbangan “kekuatan” antara berbagai pihak yang berhubungan”.

Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) menyebutkan 5 azas GCG yaitu: Transparansi yaitu akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran, dan kesetaraan.

Penelitian-penelitian terdahulu telah menunjukkan manfaat CG untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Al Haddad et. al (2011) telah melakukan penelitian mengenai hubungan antara *corporate governance* dengan indikator kinerja perusahaan-perusahaan industri di Jordan yang terdaftar pada *Amman Stock Exchange (ASE)*. Sampelnya adalah 44 (empat puluh empat) perusahaan yang dipilih secara *random*. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif antara profitabilitas yang diukur dengan menggunakan EPS dan ROA dan

Corporate Governance; hubungan positif antara likuiditas, dividen per saham, dan ukuran perusahaan dengan CG; dan hubungan positif antara CG dengan kinerja perusahaan. Todorovic (2013) meneliti hubungan antara tingkat implementasi CG dengan tingkat kinerja pada 19 perusahaan di Bosnia, yang tercatat pada *Banja Luka Stock Exchange*. Tingkat implementasi CG dilakukan dengan melakukan *assessment* menggunakan *scorecard analysis*. Hasilnya adalah ada hubungan yang sangat jelas dan pengaruh implementasi prinsip-prinsip CG pada kinerja perusahaan. Jadi masih terdapat ketidakkonsistenan mengenai hasil penelitian corporate governance di masa lalu.

Terhadap kompensasi komisaris dan kompensasi yang diberikan kepada direksi, keberadaan corporate governance sebagai pemoderasi. Efek moderasinya meningkatkan atau memperkuat pengaruh kompensasi terhadap laba perusahaan. Kompensasi tidak akan berpengaruh pada pencapaian laba perusahaan bila tidak terdapat *corporate governance* yang memadai. Karena itu ditetapkan hipotesa sebagai berikut:

H4: CG memoderasi pengaruh kompensasi komisaris terhadap laba perusahaan. H5: CG memoderasi pengaruh kompensasi direksi terhadap laba perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Pengolahan data dilakukan dengan *ordinary least squares (OLS)*, dengan menggunakan program *views 9*.

Model penelitian kuantitatifnya dirumuskan sebagai berikut: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_1X_3 + b_5X_4 + \mu$

Dimana:

Y = Laba perusahaan;

X1 = Kompensasi komisaris; X2 = Kompensasi direktur; X3 = Besaran perusahaan; X4 = Corporate Governance

X1X4 = CG memoderasi kompensasi komisaris; X2X4 = CG memoderasi kompensasi direksi.

Unit analisisnya adalah perusahaan. Populasinya adalah perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang masuk LQ 45.

Data penelitian ini merupakan data sekunder, yang sampelnya dari sebagian perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta yang masuk dalam klasifikasi LQ 45. Pengambilan sampel perusahaan dilakukan secara random dari perusahaan-perusahaan publik yang masuk LQ 45.

Penukaran variable penelitian dilakukan sebagai berikut. Indikator dari laba perusahaan adalah Return on Equity (ROE). Rumus ROE adalah laba tahun berjalan dibagi dengan total ekuitas. ROE merupakan pengukuran yang lebih efisien dari laba tahun berjalan. Indikator variabel kompensasi komisaris adalah jumlah kompensasi yang diberikan kepada

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

komisaris perusahaan. Pengukurannya adalah dengan mengambil nilai rupiah kompensasi komisaris tahunan yang tercatat di Laporan Keuangan tahunan. Remunerasi ditetapkan berdasarkan kinerja dewan. Dalam Annual Report PT BRI (2015) disebutkan bahwa remunerasi dewan komisaris ditetapkan berdasarkan pada kinerja Perseroan, *business size*, dan hasil survei remunerasi industri. Indikator variabel kompensasi direktur adalah jumlah kompensasi yang diberikan kepada direksi perusahaan. Pengukurannya adalah dengan mengambil nilai rupiah kompensasi tahunan direksi yang tercatat di Laporan Keuangan tahunan. Indikator variabel kompensasi direksi adalah jumlah kompensasi yang diberikan kepada direksi perusahaan. Pengukurannya adalah dengan mengambil nilai rupiah kompensasi tahunan direksi yang tercatat di Laporan Keuangan tahunan. Proksi dari ukuran perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Indikator nilai perusahaan yang dipakai adalah nilai total asset. Cara pengukurannya adalah dengan mengambil nilai aset total yang tercantum pada Laporan Keuangan tahunan. Pengukuran variabel *corporate governance* adalah dengan melihat keberadaan dewan, kontrak manajemen, pedoman tata kelola perusahaan, dan praktek tata kelola. Cara pengukuran ini didasarkan pada pengertian bahwa *corporate governance* merupakan komitmen, aturan main, dan praktek penyelenggaraan bisnis secara sehat dan beretika.

Pada dasarnya analisis data yang dilakukan akan meliputi uji normalitas data dan uji kausalitas. Uji normalitas data, untuk menentukan apakah datanya normal atau tidak sehingga layak diregress dan dijadikan dasar pengambilan simpulan dan keputusan. Indikator normalitas data terutama dengan uji *Jarque Berra*. Nilai absolut *Jarque-Bera* menjadi ukuran penyimpangan distribusi dari normal. Dalam aplikasinya nilai *Jarque-Bera* dibandingkan dengan nilai *chi-square tabel* pada derajat kebebasan 2. Jadi ambang batas atas nilai *Jarque Bera* adalah 2. Bila niainya di atas 2 maka berarti penyimpangan distribusi tidak normal.

Uji multikolinearitas untuk menentukan adanya hubungan antara variabel independen. Petunjuknya terutama dengan indikator atau nilai *Durbin Watson Statistics*. Adanya multikolinearitas juga bisa dideteksi dengan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Bila nilai *Centered VIF* <10 maka berarti tidak ada multikor. Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui adanya *probable density of μ_i* . Petunjuknya terutama dengan indikator nilai *Durbin Watson*. Bila nilai *Durbin Watson* antara 2 dan -2 berarti tidak ada heterokedastisitas. Adanya heteroskedastisitas juga dapat diuji dengan uji *white* dan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Uji adanya *serial correlation*, untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen. Nilai *Durbin Watson* pada output regresi merupakan indikasi ada tidaknya serial correlation dalam model. Merupakan indikasi tidak adanya *serialcorrelation* bila nilai DW antara 4 dan 0. Uji ada tidaknya *serial correlation* dapat dilakukan dengan *LM test* yang terdapat pada program *views* 9.

Uji regresi untuk mengetahui besar perubahan variabel Y yang dapat dijelaskan oleh variabel X (*goodness of fit*). Uji ini terutama ditunjukkan dengan indikator R². Uji t untuk mengetahui pengaruh parsial satu variabel independen terhadap variabel dependennya (dengan indikator signifikansi t). Uji F untuk mengetahui pengaruh secara keseluruhan

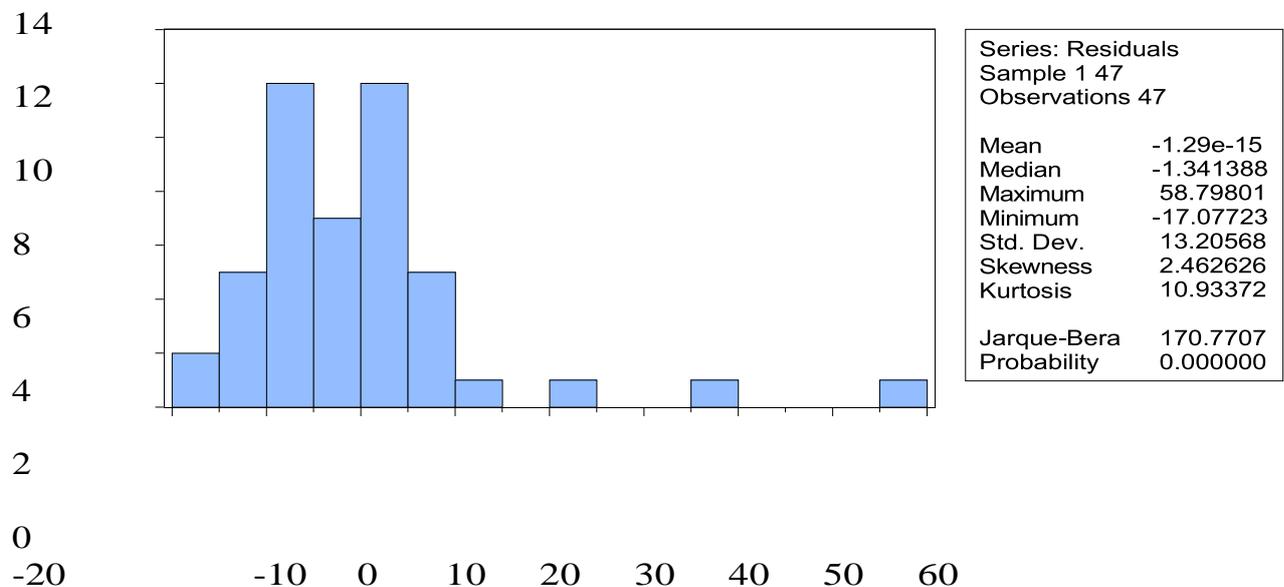
PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

(simultan) variabel independen terhadap variabel dependennya (dengan indikator signifikansi F).

I. Hasil dan Pembahasan Penelitian

Data penelitian terdiri atas 47 (empat puluh tujuh) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang masuk dalam perusahaan-perusahaan dengan kategori LQ 45, yaitu perusahaan-perusahaan yang bagus fundamentalnya dengan likuiditas 1 (bagus sekali). Perusahaan yang menjadi sampel terdiri dari berbagai jenis perusahaan seperti perusahaan properti, perbankan, dan perdagangan. Pemilihan atas perusahaan-perusahaan tersebut dilakukan secara random. Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian disajikan pada Lampiran.

Sebelum dilakukan uji kausalitas dari data penelitian, maka terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data. Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah datanya normal sehingga siap untuk diregress. Hasil uji normalitas adalah sebagai berikut.



Nilai *skewness* (kecondongan) 2,46. Batas maksimal nilai kecondongan adalah 3. Berarti kecondongan distribusi data masih dalam batas-batas normal. Nilai kurtosis (kemancungan) 10,93. Batas nilai kemancungan adalah 3. Berarti distribusi datanya agak mancung (kurang normal). Koefisien *Jarqu-a-Bera* adalah 170. *Jarqu-a bera* merupakan ukuran normalitas data. *Jarqu-a-bera* merupakan ukuran kecondongan dan kemancungan. Nilai maksimum *Jarqu-a Bera* adalah 2. Berarti distribusi data penelitiannya kurang normal karena *Jarqu-a Berra* nya melampaui 2.

Setelah dilakukan uji normalitas data dengan *normality test* program *evIEWS*, maka dilakukan regresi dengan program *evIEWS 9* dengan hasil sebagai berikut:

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
 Date: 07/21/17 Time: 00:11
 Sample: 1 47
 Included observations: 47

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Variable	Coefficie	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	nt			
C	9.454989	9.679024	0.976854	0.3345
X1	-0.000291	0.000564	-0.516393	0.6084
X2	7.58E-05	0.000301	0.251498	0.8027
X3	2.07E-09	1.53E-08	0.135131	0.8932
X4	2.922334	4.699821	0.621797	0.5376
X4X1	6.37E-05	0.000249	0.256064	0.7992
X4X2	-6.79E-06	0.000142	-0.047922	0.9620
R-squared	0.084495	Mean dependent var		15.24745
Adjusted R-squared	-0.052831	S.D. dependent var		13.80163
S.E. of regression	14.16151	Akaike info criterion		8.275537
Sum squared resid	8021.935	Schwarz criterion		8.551091
Log likelihood	-187.4751	Hannan-Quinn criter.		8.379229
F-statistic	0.615288	Durbin-Watson stat		1.902710
Prob(F-statistic)	0.716710			

Dari hasil regresi di atas terlihat bahwa R-squared 0,08. Artinya variabel X dapat menjelaskan 8 % dari perubahan Y. Selebihnya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya dalam penelitian yang lain. R-squared ini merupakan ukuran *goodness of fit* model penelitian.

Nilai *Durbin-Watson* statistik 1,90. Nilai DW merupakan indikasi tidak adanya heteroskedastisitas bila nilainya antara 2 dan minus 2. Uji heterokedastisitas juga bisa dilakukan dengan *uji white* dan *BPG test* sebagai berikut. Hasil *BPG test* dengan menggunakan program *eviews 9* adalah sebagai berikut:

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.398918	Prob. F(6,40)	0.8753
Obs*R-squared	2.653584	Prob. Chi-Square(6)	0.8509
Scaled explained SS	9.546391	Prob. Chi-Square(6)	0.1451

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least

Squares

Date: 07/21/17 Time: 01:43

Sample: 1 47

Included observations: 47

Variable	Coefficie	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	nt			
C	114.4336	387.1315	0.295594	0.7691
X1	-0.026739	0.022560	-1.185256	0.2429
X2	0.010381	0.012057	0.860993	0.3944
X3	6.50E-07	6.13E-07	1.061002	0.2951
X4	57.11567	187.9786	0.303841	0.7628
X4X1	0.011866	0.009943	1.193471	0.2397

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

X4X2	-	0.005665	-0.990390	0.3279
	0.005610			
R-squared	0.056459	Mean dependent var		170.6795
Adjusted R-squared	-	S.D. dependent var		543.7601
	0.085072			
S.E. of regression	566.4174	Akaike info criterion		15.65314
Sum squared resid	12833145	Schwarz criterion		15.92870
Log likelihood	-	Hannan-Quinn criter.		15.75684
	360.8489			
F-statistic	0.398918	Durbin-Watson stat		1.966843
Prob(F-statistic)	0.875291			

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *Prob. Chi-Square* dari *Obs*R-squared* adalah $0.8509 > 0,05$. Berarti tidak signifikan. Dengan kata lain tidak ada heteroskedastisitas di dalam model. Hasil uji *white* untuk heteroskedastisitas adalah sebagai berikut.

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.308938	Prob. F(23,23)	0.2619
Obs*R-squared	26.64433	Prob. Chi-Square(23)	0.2714
Scaled explained SS	95.85418	Prob. Chi-Square(23)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least

Squares

Date: 07/21/17 Time: 09:50

Sample: 1 47

Included observations: 47

Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficie	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1546.0764186	935	-0.369262	0.7153
X1^2	5.55E-06	6.57E-05	0.084491	0.9334
X1*X2	-2.66E-05	8.93E-05	-0.298079	0.7683
X1*X3	5.29E-09	5.33E-09	0.992213	0.3314
X1*X4	-0.1339410	708417	-0.189071	0.8517
X1*X4X1	4.99E-06	3.34E-05	0.149451	0.8825
X1*X4X2	1.34E-05	4.47E-05	0.299282	0.7674
X1	0.277962	0.861057	0.322815	0.7498
X2^2	3.15E-06	3.83E-05	0.082248	0.9352
X2*X3	-1.77E-09	1.90E-09	-0.932806	0.3606
X2*X4	-0.1289940	561974	-0.229538	0.8205
X2*X4X2	-7.40E-07	2.53E-05	-0.029245	0.9769
X2	0.099654	0.672661	0.148149	0.8835
X3^2	-1.81E-14	8.67E-15	-2.085268	0.0483
X3*X4	1.21E-05	6.55E-06	1.840015	0.0787
X3*X4X1	-2.83E-09	2.62E-09	-1.080928	0.2909
X3*X4X2	8.76E-10	9.34E-10	0.937980	0.3580
X3	-8.01E-06	1.19E-05	-0.672759	0.5078
X4^2	-282.20081596	206	-0.176795	0.8612

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

X4*X4X1	0.003397	0.160950	0.021106	0.9833
X4*X4X2	0.029038	0.113132	0.256671	0.7997
X4	1601.518	5254.994	0.304761	0.7633
X4X1^2	-3.96E-06	6.91E-06	-0.573260	0.5720
X4X2^2	-3.37E-07	3.31E-06	-0.101877	0.9197
R-squared	0.566901	Mean dependent var	170.6795	
Adjusted R-squared	0.133801	S.D. dependent var	543.7601	
S.E. of regression	506.0764	Akaike info criterion	15.59788	
Sum squared resid	5890607.	Schwarz criterion	16.54263	
Log likelihood	-342.5501	Hannan-Quinn criter.	15.95339	
F-statistic	1.308938	Durbin-Watson stat	2.119169	
Prob(F-statistic)	0.261857			

Nilai *Prob. Chi-Square* dari *Obs*R-squared* adalah 0.2714 (>0,05). Signifikan. Berarti tidak ada heterokedastisitas di dalam model penelitian.

Nilai *Durbin Watson* merupakan indikasi ada tidaknya serial correlation dalam model. Merupakan indikasi tidak adanya *serialcorrelation* bila nilainya antara 4 dan 0. Nilai DW 1,9 pada tabel regresi di atas. Berarti tidak ada regresi di dalam model penelitian. *Serial correlation* juga bisa diuji dengan menggunakan *LM test* sebagai berikut.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.224112	Prob. F(2,38)	0.8003
Obs*R-squared	0.547919	Prob. Chi-Square(2)	0.7604

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/21/17 Time: 01:42

Sample: 1 47

Included observations: 47

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficie	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.356908	9.921288	0.035974	0.9715
X1	1.48E-05	0.000599	0.024770	0.9804
X2	-7.42E-06	0.000319	-0.023243	0.9816
X3	-3.33E-10	1.60E-08	-0.020781	0.9835
X4	-0.1065644	830120	-0.022062	0.9825
X4X1	-5.36E-06	0.000263	-0.020362	0.9839
X4X2	2.25E-06	0.000149	0.015044	0.9881
RESID(-1)	0.044420	0.171725	0.258667	0.7973
RESID(-2)	-0.1025200	0.167369	-0.612538	0.5438
R-squared	0.011658	Mean dependent var	-1.29E-15	
Adjusted R-squared	-0.196414	S.D. dependent var	13.20568	

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

S.E. of regression	14.44446	Akaike info criterion	8.348917
Sum squared resid	7928.416	Schwarz criterion	8.703200
Log likelihood	-187.1995	Hannan-Quinn criter.	8.482236
F-statistic	0.056028	Durbin-Watson stat	1.997075
Prob(F-statistic)	0.999886		

Dari tabel tersebut di atas terlihat bahwa Prob. Chi-Square 0.7604(>0,05). Tidak signifikan. Artinya tidak terdapat *serial correlation* di dalam model.

Adanya multikolinearitas diuji dengan indikator *variance inflation factor (VIF)* sebagai berikut.

Variance Inflation Factors

Date: 07/21/17 Time: 01:44

Sample: 1 47

Included observations: 47

Variable	Coefficien		Centered
	Uncentered	t	VIF
	Variance	VIF	VIF
C	93.68350	21.95542	NA
X1	3.18E-07	335.6722	273.3026
X2	9.09E-08	301.2460	216.7403
X3	2.35E-16	3.170863	2.364250
X4	22.08832	22.46848	1.762234
X4X1	6.18E-08	526.1675	458.6352
X4X2	2.01E-08	500.0635	397.7704

Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *centered VIF* X3 dan X4 lebih kecil dari 10 (<10). Artinya tidak ada multikolinearitas. Namun nilai *centered VIF* X1, X2, X4X1, dan X4X2 >10. Artinya terdapat multikolinearitas. Menurut Ghozali dan Dwi (2013) adanya multikolinearitas di dalam model penelitian merupakan takdir Tuhan.

Pada tabel regresi di atas terlihat bahwa nilai *Akaike Info Criterion* 8.275537, *Schwarz Criterion* 8.551091, dan *Hannan Quinn Criterion* 8.379229. Indikator tersebut digunakan untuk pemilihan model penelitian. Makin rendah nilainya maka makin bagus model penelitiannya. Namun karena model yang dipakai disini hanya satu maka tidak ada pemilihan model.

Dari uji normalitas dapat disimpulkan bahwa datanya memang kurang normal karena agak mancung (kurtosis). Juga terdapat multikolinearitas di dalam model penelitian.

Setelah dilakukan uji normalitas data maka dilakukan uji kausalitas. Dari tabel di atas terlihat bahwa nilai *prob F statistic* adalah 0,7167 (>0,05). Artinya pengaruh variabel X terhadap variabel Y secara keseluruhan tidak signifikan. Dari nilai uji parsial (uji t), terlihat hasilnya sebagai berikut:

X1	Kompensasi komisaris	0.6084 (>0,05), artinya tidak signifikan
----	----------------------	--

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

X2	Kompensasi direksi	0.8027 (>0,05), artinya tidak signifikan
X3	Besaran perusahaan	0.8932 (>0,05), artinya tidak signifikan
X4	Implementasi Corporate Governance	0.5376 (>0,05), artinya tidak signifikan.
X4X1	CG memoderasi kompensasi komisaris	0.7992(>0,05), artinya tidak signifikan.
X4X2	CG memoderasi kompensasi direksi	0.9620(>0,05), artinya tidak signifikan.

Dari informasi hasil uji kausalitas tersebut terlihat bahwa pengaruh variabel kompensasi komisaris tidak signifikan ($0,6084 > 0,05$). Berarti hipotesa tidak terbukti. Hal ini karena hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kompensasi komisaris terhadap laba perusahaan tergantung pada kualitas implementasi *corporate governancenya*. Kompensasi komisaris sebesar apapun tidak akan memberikan hasil yang optimal bahkan tidak ada pengaruhnya bila tidak ada implementasi CG yang memadai. CG merupakan komitmen, aturan main, dan praktek penyelenggaraan bisnis secara sehat dan beretika. Ketiga elemen tersebut harus ada dalam perusahaan yaitu komitmen untuk ber CG dari seluruh jajaran manajemen selaku agen perusahaan dan pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Juga harus terdapat manual-manual yang memadai untuk melaksanakan CG. Isi pedoman- pedoman CG bersumber dari peraturan dan ketentuan dan praktek-praktek terbaik (*best practices*). Pedoman pedoman CG yang telah dibuat harus diimplementasikan sehingga bermanfaat untuk dapat mencapai tujuan-tujuan perusahaan seperti citra perusahaan, laba, dan penjualan.

Pengaruh moderasi CG terhadap kompensasi komisaris juga tidak signifikan ($0,7992$). Berarti keberadaan CG tidak mampu memoderasi kompensasi yang diberikan kepada komisaris sehingga pengaruhnya terhadap laba perusahaan juga menjadi tidak signifikan. Indikasi yang di dapat dari fenomena ini adalah bahwa belum terdapat CG yang memadai yang mampu mendorong kompensasi komisaris untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengaruh variabel kompensasi direksi tidak signifikan ($0,8027 > 0,05$). Berarti hipotesa tidak terbukti. Hal ini karena hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh kompensasi direksi terhadap laba perusahaan tergantung pada kualitas implementasi tata kelolanya. Bila tata kelolanya tidak memadai maka berapapun besar kompensasinya tidak akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus terlebih dahulu membangun tata kelolanya dengan baik dan menerapkannya sebelum menerapkan sistem remunerasi direksi.

Pengaruh moderasi CG terhadap kompensasi direksi tidak signifikan ($0,962 > 0,05$). Berarti keberadaan CG tidak memperkuat pengaruh kompensasi terhadap laba perusahaan. Ini menunjukkan belum adanya CG yang memadai yang mampu mendorong kompensasi direksi terhadap kinerja perusahaan. Jadi perusahaan harus terlebih dahulu membangun tata kelolanya sehingga memiliki landasan operasional yang memadai.

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Dari informasi hasil uji kausalitas di atas terlihat bahwa pengaruh variabel besaran perusahaan tidak signifikan ($0,8932 > 0,05$). Berarti hipotesa tidak terbukti. Ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan tidak berpengaruh pada pencapaian laba perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan pada laba perusahaan. Dengan demikian perusahaan besar maupun kecil atau menengah seperti UMKM memiliki kesempatan yang sama untuk dapat mencapai laba yang tinggi. Tidak ada pengaruh ukuran terhadap kinerja.

II. Simpulan Hasil Penelitian

Sebagian hasil penelitian mengatakan adanya pengaruh langsung dari kompensasi komisaris dan direksi terhadap laba perusahaan. Sebagian menyimpulkan bahwa pengaruh tersebut hanya terhadap beberapa bagian dari kinerja perusahaan. Terdapat juga penelitian yang mengatakan bahwa pengaruh kompensasi komisaris dan direksi hanya pada beberapa bagian dari kinerja perusahaan. Terdapat juga penelitian yang mengatakan bahwa kompensasi komisaris dan direksi hanya berpengaruh bila *corporate governance (CG)* berjalan baik dalam perusahaan. Jadi masih terdapat ketidakkonsistenan dalam hasil-hasil penelitian terdahulu. Karena itulah penelitian ini dilakukan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dari kompensasi yang diberikan kepada komisaris dan direktur terhadap laba perusahaan, dengan *corporate governance* sebagai pemoderasinya. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan program *eview9* sebagai alat pengolahnya. Data yang digunakan adalah data sekunder. Sampelnya adalah 47 (empat puluh tujuh) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam klasifikasi LQ – 45.

Hasil kajian pustaka atau jawaban sementara atas pertanyaan penelitian menunjukkan bahwa kompensasi dewan, baik dewan komisaris maupun dewan direksi, berpengaruh pada laba perusahaan, dengan diperkuat oleh keberadaan implementasi tatakelola perusahaan.

Hasil penelitian di unit analisis menunjukkan bahwa pengaruh kompensasi komisaris dan kompensasi direksi terhadap laba perusahaan tidak signifikan dan moderasi CG terhadap kompensasi komisaris dan kompensasi direksi juga tidak signifikan. Pengaruh besaran perusahaan terhadap laba perusahaan juga tidak signifikan.

Simpulan keseluruhan yang dapat diambil adalah bahwa kompensasi yang diberikan kepada komisaris dan direksi tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan karena belum adanya implementasi CG yang memadai. CG masih berada pada tataran formalitas dan sekedar untuk memenuhi ketentuan saja.

Saran yang dapat diberikan adalah bahwa perusahaan harus membangun tata kelolanya secara memadai sebelum menerapkan kebijakan remunerasi untuk komisaris dan direksinya. Perusahaan besar maupun menengah seperti UMKM harus menerapkan konsep-konsep tata kelola perusahaan. Implementasi CG dapat meningkatkan kinerja dan citra perusahaan. Perusahaan harus menjadikan CG sebagai landasan operasionalnya sehingga kebijakan remunerasinya dapat menjadi salah satu penentu meningkatnya laba perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya peneliti agar menggunakan unit analisis yang lain sehingga dapat menambah wawasan hasil penelitian tentang pengaruh kompensasi direksi terhadap kinerja perusahaan.

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Daftar Literatur

- Al-Haddad, W.M.Y., Alzurqan, S.T., Al-Sufy, F.J. *The Effect of Corporate Governance On the Performance of Jordanian Industrial Companies: An Empirical Study on Amman Stock Exchange*. International Journal of Humanities and Social Science. Vol. 1 No. 4, April 2011.
- Anagnostopoulou, Seraina C.; Tsekrekos, Andrianos E. *Earnings management in firms seeking to be acquired*. The British Accounting Review, 2014.
- Amato, Louis H. Burson, Charlotte Timothy E. *The Effects Of Firm Size On Profit Rates In The Financial Services*. Journal of Economics and Economic Education Research, Volume 8, Number 1, 2007.
- Ames, Kevin; Drake, Leigh. *Executive remuneration and firm performance: evidence from a panel of mutual organisations*. Department of Economics, University of Leicester, Leicester, 2003.
- Ball, Ray. Gerakos, Joseph. Linnainmaa, Joseph Juhani T. Nikolaev, Valeri. *Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns*. Journal of Financial Economics, 2015.
- Bazrafshan, Ebrahim; Kandelousi, Amene S. ; Hooy, Chee-Wooi. *The Impact of Earnings Management on the Extent of Disclosure and True Financial Performance: Evidence from Listed Firms in Hong Kong*. The British Accounting Review, 2015.
- Bhagat, S., Bolton, B. *Corporate Governance and Firm Performance*. Journal of Corporate Finance 14, April 2008.
- Brick, Ivan E; Palmon, Oded; Wald, John K. *CEO Compensation, Director Compensation, and Firm Performance: Evidence of Cronyism?* JCF Special Issue on Corporate Governance, 2005.
- Brown, Lawrence D. Caylor, Marcus L. *Corporate Governance and Firm Valuation*. Journal of Accounting and Public Policy 25 (2006) 409-434.
- Bushman, Robert. Chen, Qi. Engel, Ellen. Smith, Abbie. *Financial Accounting Information, Organizational Complexity, and Corporate Governance Systems*. Journal of Accounting and Economics 37 (2004) 167-201.
- Chang, Chia Lin. Hsu, Hui Kuang. McAleer, Michael. *Is Small Beautiful? Size Effects of Volatility Spillovers for Firm Performance and Exchange Rates In Tourism*. North American Journal of Finance and Economics, 2013.
- Chen, Ester; Gaviols, Ilanit. *Complementary relationship between female directors and financial literacy in deterring earnings management: The Case of high technology firms*. Elsevier, 2016.
- Core, John E.; Holthausen, Robert W.; Larcker, David W. *Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance*. Journal of Financial Economics, 1998.
- Dah, Abdullah; Beyrouti, Nouri; Showeiry, Michel. *The Effect of Independent Directors on Firm Value*.

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI

- Davies, A. *Best Practice in Corporate Governance: Building Reputation and Sustainable Success*. Gower.
- Desoky, Abdelmohsen M. Mousa, Gehan A. *Corporate Governance Practices: Transparency and Disclosure – Evidence From The Egyptian Exchange*. Journal of Accounting, Finance, and Economics, Vol. 2 No. 1 July 2012 Pp. 49-72.
- Dogan, Mesut. *Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence From Turkey*. Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 4, No. 4, 2013.
- Doucouliaagos, Hristos; Askary, Saeed; Haman, Janto. *Directors' remuneration and performance in australian banking*. School Working Paper - Economic Series 2006. Faculty of Business and Law, Deakin University.
- Fernandes, Nuno. *Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members*. Universidade Católica Portuguesa, 2005.
- Goh, Lisa; Gupta, Aditi. *Remuneration of non-executive directors: Evidence from the UK*. The British Accounting Review, 2014.
- Gaur1, Vishal. , Saravanan Kesavan. *The Effects of Firm Size and Sales Growth Rate on Inventory Turnover Performance in the U.S. Retail Sector*. Johnson Graduate School of Management, Cornell University, 2007.
- Ghozali, Imam, Ratmono, Dwi. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi Dengan Eviews 9*. Universitas Diponegoro Semarang, 2013.
- Hearn, Bruce. *The Determinants of Director Remuneration, Executive Tenure, and Individual Executive Disclosure In North African IPO Firms*. Research in International Business and Finance, 2013.
- Kementerian BUMN. Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER- 09 /MBU/2012 Tentang Perubahan Atas Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Pada Badan Usaha Milik Negara.
- Kementerian BUMN. Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER — 01 /MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Pada Badan Usaha Milik Negara.
- Kementerian BUMN. Keputusan Sekretaris Kementerian Badan Usaha Milik Negara Nomor : SK — 16 /S.MBU/2012 Tentang Indikator/Parameter Penilaian dan Evaluasi Atas Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Good Corporate Governance) Pada Badan Usaha Milik Negara.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. KNKG, 2006.
- Kumaşa, Handan. Caglarb, Atalay. Karalpc, Hacer Simay. *Firm Size and Labour Market Segmentation Theory: Evidence from Turkish Micro Data*. 10th International Strategic Management Conference, 2014.
- Kumar, Praveen; Sivaramakrishnan, K. *Who Monitors the Monitor? The Effect of Board Independence on Executive Compensation and Firm Value*. University of Houston, 2008.
- Kurshev, Alexander. Strebulaev, Ilya A. *Firm Size and Capital Structure*. Graduate School of Business Stanford University, 2005.

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI PEMODERASI

- Lukviarman, Niki. *Corporate Governance: Menuju Penguatan Konseptual dan Implementasi di Indonesia*. The Governance Research Program Fakultas Ekonomi Univeritas Andalas. PT Era Adicitra Intermedia, Solo, 2016.
- Lin, Dan; Lin, Lin. *The Interplay Between Director Compensation And CEO Compensation*. The International Journal of Business and Finance Research , Volume 8, Number 2 , 2014.
- Lindström, Anna; Svensson, Johanna. *Top management compensation and firm performance - A matter of context?* Department of Business Studies Uppsala University, 2016.
- Lo, Huai-Chun; Wu, Ruei-Shian ; Kweh, Qian Long. *Do institutional investors reinforce or reduce agency problems? Earnings management and the post-IPO performance*. International Review of Financial Analysis, 2016.
- Kuo, Chii-Shyan; Yu, Shih-Ti. *Remuneration Committee, Board Independence and Top Executive Compensation*. J. Risk Financial Manag, 2014.
- Mafrolla, Elisabetta, D'Amico, Eugenio. *Borrowing Capacity and Earnings Management: An Analysis of Private Loans in Private Firms*. Elsevier, 2017.
- Magnan, M. St-Onge, S.; Gelinas, P. *Director compensation and firm value: A research synthesis*. International Journal of Disclosure and Governance Vol. 7, 1, 28–41, 2010.
- Melis, Andrea; Gaia, Silvia; Carta, Silvia. *Director's Remuneration: A Comparison of Italian and UK Non-Financial Listed Firms' Disclosure*. The British Accounting Review, 2014.
- Miyienda, Ben; Oirere, Osoro; Miyogo, Julius. *The Relationship Between Director Remuneration And Performance Of Firms Listed In The Nairobi Securities Exchange*. The International Journal of Social Sciences, 2013.
- Murwaningsari, Ety. *Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance Dalam Satu Continuum*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 11, NO. 1, Mei 2009: 30-41
- Murwaningsari, Ety; Parulian, Tobia. *Pengaruh faktor-faktor internal perusahaan terhadap income smoothing*. Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi., Vol. 6, No. 1 April 2006 : 75 – 100.
- OECD. *Risk Management and Corporate Governance*. OECD Publication, 2014. Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada. *Guideline of Corporate Governance*. 2013.
- Pomar, Juan Nunes. Gasco, Vicente Prado. Sanz, Vicente Ano. Hervas, Josep, Crespo. Moreno, Ferran Callabuig. *Does Size Matter? Entrepreneurial Orientation and Performance in Spanish Sport Firms*. Journal of Business Research, 2016.
- Ruparelia, Rita; Njuguna, Amos. *Relationship between Board Remuneration and Financial Performance in the Kenyan Financial Services Industry*. International Journal of Financial Research, 2016.
- Scott, William R. *Financial Accounting Theory*. Pearson Canada Inc., 2015, edisi 7. Yang, Tung-Hsiao; Hsu, Junming; Yang, Wen-Ben. *Firm's motives behind SEOs, earnings management, and performance*. International Review of Economics and Finance, 2015.

PENGARUH KOMPENSASI KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP LABA PERUSAHAAN, DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI

Yisau Abiodun, Babalola. *The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria*. Journal of Economics and Sustainable Development Vol.4, No.5, 2013.

Zakaria, Idran. *Performance measures, benchmarks and targets in executive remuneration contracts of UK firms*. The British Accounting Review, 2012.

Zhu, Jigao; Ye, Kang Tao; Tucker, Jennifer Wu; Chan, Kam C. *Board Hierarchy, Independent Directors, and Firm Value: Evidence From China*. Journal of Corporate Finance, 2016.
www.idx.go.id www.relianceku.com. www.bri.ac.id