



APSSAI Accounting Review

Kinerja perusahaan sebagai pemoderasi pengaruh leverage dan ukuran perusahaan terhadap kompensasi eksekutif.

Anggraini, L., Fahmi, M., Espa, V. (2023). *APSSAI Accounting Review*, 3(1), 29-46.
<https://doi.org/10.26418/apssai.v3i1.54>.

Laila Anggraini*

Universitas Tanjungpura,
Indonesia

Muhammad Fahmi

Universitas Tanjungpura,
Indonesia

Vitriyan Espa

Universitas Tanjungpura,
Indonesia

Received: 16 Februari 2023

Revision: 1 Maret 2023

Accepted: 20 April 2023

JEL Classification: G21, M41
DOI: 10.26418/apssai.v3i1.54

KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KOMPENSASI EKSEKUTIF

ABSTRACT This study aims to determine the impact of company size and leverage on executive compensation with company performance as moderation using quarterly data from Indonesian banking sectors from 2016 to 2021. The data was analyzed using multiple linear and moderated regression analyses (MRA). The results indicate that company size has a positive effect on executive compensation. Meanwhile, leverage proxied by debt to asset (DAR) does not affect executive compensation. In moderation, the results show that return on assets (ROA) and operating expenses towards operating income (BOPO) have succeeded in moderating the impact of company size on executive compensation. Furthermore, while BOPO manages to moderate leverage proxied by DAR on executive compensation, it fails to moderate the relationship between leverage and executive compensation.

Keywords: Company performance; Company size; Executive compensation; Leverage

ABSTRAK Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan sebagai moderasi dengan menggunakan data triwulanan sektor perbankan Indonesia pada tahun 2016 hingga 2021. Data tersebut dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif. Sedangkan leverage yang diproksikan dengan *debt to asset* (DAR) tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Hasil moderasi menunjukkan bahwa *return on assets* (ROA) dan biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO) berhasil memoderasi dampak ukuran perusahaan terhadap kompensasi eksekutif. Selanjutnya, BOPO berhasil memoderasi leverage yang diproksikan oleh DAR pada kompensasi eksekutif namun gagal memoderasi hubungan antara leverage dan kompensasi eksekutif.

Kata kunci: Kinerja keuangan; Kompensasi eksekutif; Leverage; Ukuran perusahaan

*Corresponding author, email: lailaanggraini48@gmail.com

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura
Jalan Prof. Dr. H. Hadari Nawawi, Pontianak, Kalimantan Barat 78124

Pendahuluan

Kompensasi eksekutif salah satu topik hangat yang menjadi highlight bukan hanya dikalangan akademisi tetapi juga bagi khalayak umum termasuk regulator dan masyarakat (Maharani & Utami, 2022). Hal ini sudah terjadi di Amerika Serikat mengalami penurunan cukup

drastis akan kinerja perusahaan disebabkan kompensasi eksekutif yang meningkat sehingga timbul masalah yang pada para pekerja, terjadinya PHK secara besar-besaran dan pemotongan upah karyawan dikarenakan pandemi Covid-19 (Al'azhary & Dharmawan, 2022).

Menurut Santia (2022) menyatakan kesenjangan antara gaji para CEO perusahaan dan pekerja kian meluas hingga sekarang baik pada masa Pandemi Covid-19 yang terjadinya pemotongan upah. CEO tetap dapat menghasilkan 254 kali lebih banyak dari rata-rata para pekerja pada tahun 2021 atau sekitar naik 7% dari tahun 2020. Hal ini dianggap pemberian penghargaan eksekutif atau CEO dianggap mampu mengembalikan kinerja perusahaan tetapi masih ada keserakahan dan pemanfaatan berlebih dari pihak perusahaan akan keuntungan sedangkan ada banyak pekerja yang hampir atau telah berada pada garis kemiskinan. Sama halnya pada tahun 2019 di Indonesia sebagaimana Menteri Perhubungan dan Menteri BUMN menyatakan bahwa remunerasi ganjil yang terjadi di beberapa institusi dalam tiga tahun terakhir disebabkan oleh kebijakan remunerasi yang tidak berdasarkan kinerja perusahaan dan tidak sesuai. Sesuai dengan peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.45/POJK.03/2015 mengenai pelaksanaan tata kelola pemberian remunerasi mewajibkan bank untuk mengungkapkan kebijakan terkait pemberian remunerasi terhadap Direksi, Dewan Komisaris, serta para pegawainya (Al'azhary & Dharmawan, 2022; Mahendra & Daljono, 2022).

Eksekutif atau CEO dalam perusahaan biasa dikenal dengan dewan direksi dan komisaris. Begitu pula Chief Executive Officer (CEO) dalam konteks perusahaan di Indonesia adalah komisaris dan direktur dengan gaji tertinggi di perusahaan dan lebih terlihat dibandingkan dengan posisi atau jabatan lainnya (Maharani & Utami, 2022). Remunerasi yang tinggi dari komisaris dan direksi tentunya tidak terlepas dari aktivitas mereka di perusahaan terutama pada tingkat kinerja perusahaan. Masalah kompensasi atau kompensasi kepada dewan dan dewan direksi merupakan topik yang sangat penting dan terus-menerus diangkat dalam literatur keuangan.

Namun, permasalahan yang selalu timbul dari pihak prinsipal dan agen yang sangat rentan dengan pembahasan tentang kompensasi yang akan dibayarkan (Kristanto, 2018). Permasalahan yang sering memicu konflik prinsipal dan agen dalam pemberian kompensasi cenderung tidak sesuai dengan harapan pihak eksekutif karena sistem kompensasi yang lebih berpihak kepada kepentingan pihak tertentu, seperti pemilik modal atau pemegang saham (Fadli *et al.*, 2020). Selain itu dimana konflik keagenan ini timbul adanya manajemen yang menjadi oportunistik yang memiliki informasi yang lebih mendalam untuk kepentingan pribadi (Mahardikaningsih *et al.*, 2018).

Dalam menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dengan meningkatkan insentif dan upaya kerja mereka menggunakan teori keagenan (Chou & Buchdadi, 2018). Menurut Jensen & Meckling (1976) bahwa teori keagenan ini lebih menjelaskan bahwa harus ada upaya untuk memecahkan masalah yang muncul ketika terjadi kekurangan informasi pada saat melakukan sebuah kontrak, hal inilah yang mendasari teori ini dan menjadi ide ini didasarkan pada kontrak, yang berfungsi sebagai salah satu bukti pendukung. Pemberian kompensasi dilakukan untuk meningkatkan motivasi terhadap karyawan maupun eksekutif dengan tujuan memaksimalkan kinerja perusahaan agar karyawan maupun eksekutif meningkatkan kinerja mereka pada perusahaan dan mendapatkan imbalan yang sepadan dengan yang mereka terima (Mahendra & Daljono, 2022).

Kompensasi eksekutif dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah kinerja perusahaan, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kompensasi yang diberikan kepada eksekutif karena dianggap memilih eksekutif yang berkompeten di bidangnya (Bouteska & Mefteh-Wali, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Kristanto (2018), Wardoyo *et al.* (2022), Khursheed & Sheikh (2022), Bouteska & Mefteh-Wali (2021) dan Nawaz & Pang (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Leverage adalah rasio keuangan yang menunjukkan tingkat hutang yang telah dikeluarkan oleh suatu badan usaha atau bisnis. Hal ini sangat tidak wajar terjadi karena berakibat biaya kompensasi yang tinggi tanpa melihat elemen *leverage* yang tinggi menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan. Penelitian Al'azhary & Dharmawan (2022), Khursheed & Sheikh (2022), Lin *et al.* (2019) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *leverage* terhadap kompensasi eksekutif. Sebaliknya, Kristanto (2018) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dengan kompensasi eksekutif.

Kinerja perusahaan menggambarkan ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui keuntungan yang diperoleh dari menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Dalam hal ini menggunakan teori sinyal karena kinerja perusahaan menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan dapat mendorong memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal termasuk juga pada investor. Dalam Al'azhary & Buchdadi (2022), Chou & Buchdadi (2018), Khursheed & Sheikh (2022), Mahendra & Daljono (2022), Fadli *et al.* (2020) dan Nawaz & Pang (2021) menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja perusahaan dengan

kompensasi eksekutif. Namun, Kristanto (2018) dan Wardoyo *et al.* (2022) kinerja keuangan tidak signifikan antara kinerja perusahaan dengan kompensasi eksekutif.

Berdasarkan hasil penelitian mendorong penulis untuk meneliti pengaruh kompensasi eksekutif dengan variabel independennya ukuran perusahaan dan *leverage* diproksikan dengan DAR, serta dalam penelitian ini melakukan pengembangan dengan adanya variabel moderasi yaitu diukur dengan kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA dan BOPO pada perusahaan sektor perbankan Indonesia terdapat pada *database* OSIRIS pada periode 2016 – 2021.

Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara prinsipal (investor) dan agen (manajemen perusahaan) (Wardoyo *et al.*, 2022). Konsep teori keagenan menurut Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa harus ada upaya untuk memecahkan masalah yang muncul ketika terjadi kekurangan informasi pada saat melakukan sebuah kontrak, inilah yang mendasari hipotesis ini, dan kontrak, yang merupakan salah satu bukti pendukung, mengubahnya menjadi pemikiran ini. Dalam teori agensi ini dimana mengurai tentang pemisahan kepentingan antara prinsipal dan manajemen perusahaan yang dapat mengakibatkan konflik kepentingan antara para pihak (Fadli *et al.*, 2020; Mahardikaningsih *et al.*, 2018).

Agen adalah mereka yang bertugas mengelola bisnis, seperti dewan direksi atau manajemen perusahaan, yang membuat keputusan tentang bagaimana bisnis dijalankan. Sedangkan yang utama, seperti pemegang saham, adalah pihak yang menilai data dari informasi yang diberikan oleh agen (Mahardikaningsih *et al.*, 2018). Menurut Mahendra & Daljono (2022) tentang teori keagenan dideskripsikan dengan hubungan kontrak antara prinsipal yang memberikan pekerjaan kepada agen untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan menimbulkan masalah keagenan (Chou & Buchdadi, 2018).

Menurut Spence (1973) dalam Fauziah (2017) bahwa teori sinyal ialah dimana sinyal yang disampaikan dalam ruang lingkup kerja yang dihubungkan dengan indikator-indikator ekonomi sebagai model dalam fungsi sinyal. Menurut Brigham & Houston (2011) dalam Purnamasari & Djuniardi (2021) bahwa teori sinyal ini berupa rincian mengenai tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk melaksanakan keinginan pemilik atau investor tentang bagaimana dari pihak manajemen memantau prospek ke depannya untuk perusahaan. Hal ini berdampak pada pilihan investasi pihak lain, maka informasi perusahaan yang dipublikasikan menjadi

signifikan. Menurut Ross (1977) dalam Hoesada (2021) dalam teori sinyal ini menjelaskan para eksekutif khususnya akan menyampaikan informasi yang lebih baik dari perusahaan yang mereka jalankan dengan harapan untuk mendorong menyampaikan informasi tersebut pada calon investor agar harga saham perusahaan akan terus meningkat. Karena ada kesenjangan informasi antara perusahaan dan pihak luar dan perusahaan memiliki pengetahuan yang lebih baik daripada pihak luar tentang perusahaan dan prospek masa depannya, perusahaan menganjurkan pengungkapan (investor dan kreditor).

Pada dasarnya sinyal ini memberikan informasi, catatan, atau deskripsi untuk keadaan masa lalu, sekarang, dan masa depan bagi keberadaan perusahaan dan bagaimana mereka akan mempengaruhi perusahaan, informasi ini sangat penting bagi investor dan pebisnis atau bagaimana pihak manajemen telah merealisasikan apa yang diinginkan oleh investor. Investor di pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Investor akan mendapatkan sinyal untuk bertindak berdasarkan informasi yang dirilis sebagai pengumuman. Jika deklarasi termasuk sinyal positif (*good news*) maka akan diterima oleh pasar. Prinsip pemberian sinyal menjelaskan mengapa bisnis memiliki mendorong diseminasi data laporan keuangan kepada pihak luar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif Semakin besar ukuran suatu perusahaan mengakibatkan tanggung jawab dan beban kerja yang dimiliki semakin besar. Ukuran perusahaan juga dapat digunakan untuk melihat pertumbuhan baik besar atau kecilnya suatu perusahaan (Wardoyo *et al.*, 2022). Dalam melihat keuntungan perusahaan dari penjualan dan aset yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi oleh ukuran perusahaan karena adanya ekspektasi investor yang semakin besar terhadap suatu perusahaan sehingga perusahaan harus mampu memenuhi ekspektasi tersebut. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan guna menjalankan bisnis perusahaan. Perusahaan yang lebih besar akan memerlukan dana lebih dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Dalam hasil penelitiannya, Bouteska & Mefteh-Wali (2021) dan Khursheed & Sheikh (2022) menganggap jika perusahaan besar akan lebih memerlukan eksekutif yang lebih kompeten seperti CEO yang berkualitas, berpengalaman dan visioner untuk mengurus urusan organisasi dan secara otomatis akan memiliki paket kompensasi yang lebih besar karena hanya perusahaan besar yang secara aktif yang hanya dipantau gaji eksekutif secara berkala dan insentif. Dalam penelitian ini dasar untuk menentukan ukuran perusahaan dengan total aset. Penelitian Kristanto (2018), Wardoyo *et*

al. (2022), Khursheed & Sheikh (2022), Bouteska & Mefteh-Wali (2021) dan Nawaz & Pang (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Leverage dan Kompensasi Eksekutif *Leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi semua hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Lin *et al.*, 2019). Menurut Al'azhary & Dharmawan (2022) perusahaan akan memberikan kompensasi yang lebih tinggi kepada eksekutif jika perusahaan tidak dalam tekanan untuk membiayai bunga utang yang tinggi. Namun berbeda situasi jika perusahaan sedang menderita kesulitan keuangan, perusahaan dapat mempertimbangkan *leverage* sebagai alat tawar menawar dalam negosiasi dengan karyawannya (Lin *et al.*, 2019). Diharapkan bahwa saat perusahaan saat rasio *leverage* yang rendah memiliki peluang investasi yang tinggi, sehingga memberikan total kompensasi yang lebih tinggi kepada eksekutif. Berbanding terbalik jika perusahaan menggunakan hutang secara berlebihan, mereka mungkin tidak memiliki sumber daya yang cukup untuk membayar CEO mereka dengan baik (Khursheed & Sheikh, 2022). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio *leverage* yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai proksi dari *leverage*. Khursheed & Sheikh (2022) dan Lin *et al.* (2019) menemukan bahwa DAR memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif sedang Kristanto (2018) menemukan bahwa DAR memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

H₂ : *Debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif.

Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Kompensasi Eksekutif dimoderasi Kinerja Perusahaan Kinerja perusahaan adalah dimana situasi keuangan perusahaan, yang mencerminkan kemandirian dan efisiensi pengambilan keputusan manajemen dan operasi bisnis untuk kinerja keuangan perusahaan lebih baik (Wardoyo *et al.*, 2022). Dalam teori keagenan bahwa eksekutif (agen) akan beraksi atas kepentingan individual maka dari itu diperlukannya sistem agar para eksekutif tersebut tidak mengabaikan kepentingan prinsipal yakni pemegang saham (Maharani & Utami, 2022). Dimana sebagai gambaran perusahaan yang termasuk kategori besar tentunya memiliki persediaan yang signifikan untuk mendukung penjualan yang sangat besar, yang akan menghasilkan laba dalam jumlah besar (Al'azhary & Buchdadi, 2022). Keberhasilan perusahaan dilihat dari kinerja secara keseluruhan

terutama pada laba perusahaan menjadi cerminan baik buruknya perusahaan (Maharani & Utami, 2022; Fadli *et al.*, 2020). Hal ini mencerminkan bagaimana pihak eksekutif menghasilkan laba maksimalnya.

Ketika pendapatan perusahaan meningkat, perusahaan menjadi lebih mampu membayar remunerasi CEO dalam jumlah besar. Selanjutnya, SDM yang berkualitas memerlukan kompensasi yang tinggi sehingga banyak perusahaan berlomba memberikan kompensasi yang besar untuk memperebutkan SDM yang berkualitas. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang berpendapat bahwa perusahaan dengan kinerja yang kuat akan mendapatkan remunerasi yang tinggi dalam upayanya untuk menginspirasi eksekutif untuk bekerja lebih dan mempromosikan bisnis. Ini merupakan salah satu pendekatan bahwa pemilik perusahaan mungkin menyelesaikan perselisihan keagenan yang sering muncul dalam organisasi karena asimetri informasi. Selain itu, dalam teori sinyal menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang baik atau cenderung sesuai harapan yang di publikasikan adalah sebuah simbol atau sinyal dari perusahaan kepada pihak luar baik itu konsumen, investor dan lainnya memvalidasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Dengan memeriksa kinerja perusahaan menggunakan rasio rentabilitas dengan proksi ROA dan BOPO, dimungkinkan untuk menentukan kinerja perusahaan dari akun keuangannya (Harmano *et al.*, 2017; Maharani & Utami, 2022). ROA adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan perusahaan seperti pendapatan atas penjualan. BOPO adalah sebagai rasio efisiensi ini digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan manajemen bank saat kinerja. Penggunaan variabel moderasi dengan ROA dan BOPO karena ROA dianggap perusahaan dengan basis total aset yang besar biasanya memiliki sumber daya yang unggul untuk mengelola kepemilikan mereka. Selain itu, BOPO dianggap pengeluaran yang dikeluarkan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan berdampak atau tidak. Ditambah lagi dengan isu Covid-19 pada tahun 2020 hingga sekarang masih dalam masa pemulihan pada sektor perbankan khususnya. perusahaan mengeluarkan beban yang cukup tinggi seperti halnya tingginya risiko kredit juga memaksa bank untuk mengeluarkan biaya pencadangan yang besar dikarenakan pada masa Covid-19 yang membuat bank harus lebih sigap dan mengeluarkan beban yang besar. Selain itu, rencana-rencana yang akan dilakukan terhambat dan terlambat tidak sesuai dengan rencana awal.

Kompensasi dalam konteks ini mengacu pada penghargaan untuk kinerja sebelumnya (Chou & Buchdadi, 2018). Dalam penelitian Chou & Buchdadi (2018), Wardoyo *et al.* (2022),

Khursheed & Sheikh (2022) dan Sarhan *et al.* (2019) bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif yang menjelaskan ROA yang lebih baik akan memberikan kompensasi eksekutif yang lebih baik. Menurut Nurfianti & Wulansari (2021) bahwa DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Menurut Anggraeni (2017) bahwa pada bank BNI ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap BOPO serta pada Bank Mandiri ukuran perusahaan tidak berpengaruh dan signifikan terhadap BOPO. Menurut Harmano *et al.* (2017), BOPO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif dan mereka menjelaskan bahwa rata-rata nilai BOPO untuk industri perbankan baik dan membuat kompensasi yang diberikan akan semakin besar pula. Oleh karena itu, hipotesis ketiga hingga keenam adalah sebagai berikut:

- H₃ : Ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif dimoderasi *return on assets* (ROA).
- H₄ : *Debt to asset ratio* (DAR) negatif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif dimoderasi *return on assets* (ROA).
- H₅ : Ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif dimoderasi biaya operasional dan pendapatan operasional (BOPO).
- H₆ : *Debt to asset ratio* (DAR) negatif dan signifikan terhadap kompensasi eksekutif dimoderasi biaya operasional dan pendapatan operasional (BOPO).

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder kuartalan dari sektor perbankan di Indonesia. Data dikumpulkan dari *database* OSIRIS pada kurun waktu 2016 Q1 hingga 2021 Q4. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda dan uji *moderated regression analysis* (MRA). Struktur data penelitian adalah panel dengan *unbalanced data*, yaitu objek pengamatan yang tidak didukung dengan jumlah unit yang sama dimana hal itu bisa terjadi karena adanya data yang hilang dalam objek penelitian.

Ghozali & Ratmono (2017) menyatakan bahwa data panel merupakan jenis data yang menggabungkan antara data runtutan waktu (*time series*) dan data seksi silang (*cross section*). Data panel hanyalah kumpulan data (*dataset*) di mana perilaku unit lintas-bagian (seperti orang, bisnis, atau negara) dilacak dari waktu ke waktu. Data panel sering juga disebut *pooled data* (*pooling time series* dan *cross-section*).

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Simbol	Pengukuran
Kompensasi eksekutif	COMP	$COMP = \text{Log (Net Fees and Commissions)}$
Ukuran perusahaan	ASSET	$ASSET = \text{Log (TOTAL ASET)}$
<i>Debt to asset</i>	DAR	$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$
<i>Return on asset</i>	ROA	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
Beban operasional dan pendapatan operasional	BOPO	$BOPO = \frac{\text{Beban Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}}$

Sumber: Data Diolah (2023)

Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif berdasarkan pada Tabel 2 menunjukkan ringkasan dari statistik deskriptif dengan total 168 data dengan menggunakan *unbalanced data panel* pada perusahaan perbankan bersumber dari *database* OSIRIS. Nilai maksimum pada variabel COMP adalah sebesar 5.966943 setelah dilakukan log natural dengan total kompensasi eksekutif sebesar \$124.913 yang dimiliki oleh PT Bank Danamon Indonesia Tbk tahun 2020 pada Q2. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2020, perusahaan perbankan ini memberikan kompensasi eksekutif kepada pihak manajemen sebesar \$124.913 pada kuartal ke 2. Sementara nilai minimum adalah sebesar 1.878926 setelah dilakukan log natural dengan total kompensasi eksekutif sebesar yang \$75 dimiliki oleh PT Bank of India Indonesia Tbk tahun 2020 pada Q1. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2020, perusahaan perbankan ini memberikan kompensasi eksekutif kepada pihak manajemen pada periode kuartal ke 1 sebesar \$75. Nilai rata-rata dalam pemberian kompensasi eksekutif pada sektor perbankan ini sebesar 4.101693%.

Nilai minimum pada variabel DAR adalah sebesar 1.11E-08 yang dimiliki oleh PT Bank Mayapada Internasional Tbk tahun 2020 pada Q1. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2020, perusahaan perbankan ini DAR perusahaan pada periode kuartal ke 1 sebesar 1.11E-08. Sementara nilai maksimum adalah sebesar 0.982839 yang dimiliki oleh PT Bank Mayapada Internasional Tbk tahun 2020 pada Q3. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2020, perusahaan perbankan ini DAR perusahaan pada periode kuartal ke 3 sebesar 0.982839. Nilai rata-rata dalam pemberian DAR pada sektor perbankan ini sebesar 0.2812%.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	COMP	ASSET	DAR	ROA	BOPO
Mean	3.298854	6.478902	0.291361	0.326798	61.64201
Median	2.971726	6.347188	0.224594	0.313698	55.78878
Maximum	5.966943	8.58752	0.995254	0.994699	929.7485
Minimum	-0.64315	4.678198	1.11E-08	-0.94148	-1858.72
Std. Dev.	1.267022	0.860031	0.256692	0.372419	103.6031
Jarque-Bera	3.29279	26.10935	34.7003	121.7886	1047377
Probability	0.192743	0.000002	0	0	0
Sum	1184.289	4101.145	58.27214	206.8632	39142.68
Sum Sq. Dev.	574.713	467.4612	13.11222	87.65591	6805107
Observations	359	633	200	633	635

Sumber: Data Diolah (2023)

Nilai minimum pada variabel ASSET adalah sebesar 5.391714 setelah dilakukan log natural dengan total aset sebesar \$ 246.077 yang dimiliki oleh PT Bank of India Indonesia Tbk tahun 2020 pada Q1. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2020, perusahaan perbankan ini ASSET perusahaan pada periode kuartal ke 1 sebesar \$ 246.077. Sementara nilai maksimum pada variabel ASSET adalah sebesar 7.994333 yang dimiliki oleh PT Bank Maybank Indonesia Tbk tahun 2017 pada Q3. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2017, perusahaan perbankan ini ASSET perusahaan pada periode kuartal ke 3 sebesar 7.994333 setelah dilakukan log natural dengan total aset sebesar \$ 12.561.552. Nilai rata-rata dalam pemberian ASSET pada sektor perbankan ini sebesar 6.9114600%. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan sektor perbankan dalam penelitian ini memiliki ukuran perusahaan diprosikan dengan ASET dengan rata-rata 6.9114600% termasuk dalam kategori perusahaan besar menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 dan Badan Standar Nasional yaitu nilai aset lebih dari 10 Miliar.

Nilai maksimum pada variabel ROA adalah sebesar 0.994541% yang dimiliki oleh PT Bank CIMB Niaga Tbk tahun 2018 pada Q3. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2018, perusahaan perbankan ini memberikan kompensasi eksekutif kepada pihak manajemen sebesar 0.994541% pada kuartal ke 3. Sementara nilai minimum adalah sebesar -0.765773% yang dimiliki oleh PT Bank of India Indonesia Tbk tahun 2016 pada Q1. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2016, perusahaan perbankan ini memberikan kompensasi eksekutif kepada pihak manajemen pada periode kuartal ke 1 sebesar -0.765773. Nilai rata-rata dalam pemberian kompensasi eksekutif pada sektor perbankan ini sebesar 0.402824%.

Nilai maksimum pada variabel BOPO adalah sebesar 719.8432% yang dimiliki oleh PT Bank CIMB Niaga Tbk tahun 2018 pada Q3. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2018, perusahaan perbankan ini mengalami pengeluaran beban operasional yang cukup besar karena akan mengembangkan CIMB Niaga Digital Lounge dan Go Mobile untuk memberikan pengalaman perbankan digital bagi nasabah ritel dan meluncurkan “API Banking”, yaitu aplikasi yang membantu menghubungkan layanan perbankan dengan aplikasi pihak ketiga sebesar 719.8432% pada kuartal ke 3. Sementara nilai minimum adalah sebesar 5.188263 yang dimiliki oleh PT Bank of India Indonesia Tbk tahun 2016 pada Q1. Dapat dikatakan bahwa pada tahun 2016, perusahaan perbankan ini mengeluarkan beban operasional cukup hemat pada periode kuartal ke 1 sebesar 5.188263%. Nilai rata-rata dalam pemberian kompensasi eksekutif pada sektor perbankan ini sebesar 59.82837% yaitu kategori sangat sehat sesuai OJK Nomor 28/SEOJK.03/2019.

Pemilihan model pada regresi diperlukan untuk mendapatkan model estimasi yang terbaik. Dalam penelitian ini, pemilihan model estimasi dilakukan dengan menggunakan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier. Menurut sesuai Gujarati (2003), kelebihan penelitian menggunakan data panel adalah data yang digunakan menjadi lebih informatif, variabilitasnya lebih besar, kolinearitas yang rendah. Dengan demikian akan dihasilkan *degree of freedom* (derajat bebas) yang lebih besar juga lebih efisien. Panel data dapat mendeteksi dan mengukur dampak dengan lebih baik dimana hal ini tidak bisa dilakukan dengan metode cross section maupun time series. Data panel memungkinkan mempelajari lebih kompleks mengenai perilaku yang ada dalam model sehingga pengujian data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik. Dengan keunggulan regresi data panel maka implikasinya tidak harus dilakukannya pengujian asumsi klasik dalam model data panel.

Berdasarkan uji F dari penelitian ini menjelaskan seluruh variabel termasuk variabel independent dan variabel moderasi terhadap variabel dependen. Hasil uji-F yang dilakukan menunjukkan bahwa nilai F-statistik sebesar 134.8907 dan probability sebesar 0.000000 dengan tingkat kesalahan yang digunakan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai probability yang dihasilkan $0.000000 < 0,05$ maka keputusannya adalah ASSET, DAR, ROA dan BOPO secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap COMP pada sektor perbankan Indonesia tahun 2016 - 2021. Uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *R-Square* yang diperoleh sebesar 76,79%. Hal ini membuktikan bahwa ASSET, DAR, ROA dan

BOPO terhadap COMP sebesar 76,79%. dan sisanya sebesar 23.21% ditentukan oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model regresi.

Berdasarkan pada Tabel 3 dilakukan peneliti membuktikan ASSET berpengaruh positif dan signifikan terhadap COMP. ASSET memiliki nilai signifikansi sebesar $0.000 < 0.05$ dan memiliki nilai T hitung sebesar $21.27605 >$ nilai T tabel yaitu sebesar 1.65426 disimpulkan bahwa H_1 diterima. Sedangkan DAR tidak berpengaruh terhadap COMP. DAR memiliki nilai signifikansi sebesar $0.13592 > 0.05$ dan memiliki nilai T hitung sebesar $0.853392 <$ nilai T tabel yaitu sebesar 1.65426 disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

Tabel 3. Uji t dan Uji MRA

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.	Keterangan
ASSET	1.279498	0.060138	21.27605	0.0000	Diterima
DAR	0.13592	0.159271	0.853392	0.3947	Ditolak
ASSET*ROA	-1.196899	0.353384	-3.386961	0.0008	Diterima
DAR*ROA	0.061546	0.324583	0.189616	0.8498	Ditolak
ASSET*BOPO	0.006371	0.002143	2.972581	0.0032	Diterima
DAR*BOPO	-0.002969	0.001243	-2.388767	0.0180	Diterima

Sumber: Data Diolah (2023)

Selain itu berdasarkan Tabel 3 membuktikan ROA memperkuat pengaruh ASSET terhadap COMP dengan nilai koefisien -1.196899 dengan arah koefisien negatif. Nilai signifikansi sebesar $0.0008 < 0.05$ dan memiliki nilai T hitung sebesar $-3.386961 >$ nilai T tabel yaitu sebesar 1.65426 bahwa H_3 diterima. ROA tidak dapat memoderasi pengaruh DAR terhadap COMP dengan nilai 0.061546 dengan arah koefisien positif. Nilai signifikansi sebesar $0.8498 > 0.05$ dan memiliki nilai T hitung sebesar $0.189616 <$ nilai T tabel yaitu sebesar 1.65426 disimpulkan bahwa H_4 ditolak.

Pada Tabel 3 membuktikan BOPO memperkuat pengaruh ASSET terhadap COMP dengan nilai koefisien 0.006371 dengan arah koefisien positif. Nilai signifikansi sebesar $0.0032 < 0.05$ dan memiliki nilai T hitung sebesar $2.972581 >$ nilai T tabel yaitu sebesar 1.65426 bahwa H_5 diterima. BOPO memperlemah pengaruh DAR terhadap COMP dengan nilai koefisien -0.002969 dengan arah koefisien negatif. Nilai signifikansi sebesar $0.0180 < 0.05$ dan memiliki nilai T hitung sebesar $-2.388767 >$ nilai T tabel yaitu sebesar 1.65426 bahwa H_6 diterima.

Pada hasil penelitian ini bahwa selaras dengan peneliti yang telah dilakukan oleh Kristanto (2018), Wardoyo *et al.* (2022), Khursheed & Sheikh (2022), Bouteska & Mefteh-Wali (2021) dan Nawaz & Pang (2021) bahwa total aset perusahaan pada sektor perbankan Indonesia

yang terdapat pada *database* OSIRIS pada tahun 2016Q1 sampai 2021Q4 memiliki pengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Semakin besar aset perusahaan maka semakin tinggi golongan perusahaan sehingga semakin besar tanggungjawab para eksekutif (Kristanto, 2018). Hal ini membuat ekspektasi yang besar pada investor karena menganggap perusahaan besar memiliki eksekutif dan manajemen yang baik untuk strategi perusahaan kedepannya dengan memanfaatkan ukuran perusahaan yang memiliki aset yang besar (Wardoyo *et al.*, 2022). Diperlukannya CEO yang berkualitas, berpengalaman, visioner dan *skill* mereka untuk pertubumbuhan perusahaan dimasa depan sehingga diperlukannya gaji atau kompensasi, selain itu dilihat dari lama perusahaan itu berdiri jumlah aset yang tinggi maka tinggi pula kompensasi eksekutif (Bouteska & Mefteh-Wali, 2021; Khursheed & Sheikh, 2022; Nawaz & Pang, 2021). Sesuai dengan teori keagenan bahwa ukuran perusahaan mengukur kinerja perusahaan sehingga eksekutif yang mendapatkan order dan meningkatkan kinerja perusahaan akan mendapatkan pembayaran yang meningkat juga dan juga meyakinkan investor bahwa kinerja perusahaan yang baik meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut.

DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap kompensasi eksekutif pada sektor perbankan Indonesia *database* OSIRIS pada tahun 2016Q1 sampai 2021Q4. Menurut Kristanto (2018) bahwa sesuai teori keagenan disini kompensasi eksekutif yang diterima dibayarkan dengan pertimbangan bagaimana sesuai teori keagenan bahwa para eksekutif memiliki perjanjian kepada investor bahwa dapat atau mampu membuat perusahaan dapat berkembang dan maju. Kompensasi eksekutif diberikan tidak dilihat dari risiko tekanan hutang pada perusahaan tersebut melainkan dari rencana atau strategi kedepannya untuk perusahaan serta meminimalisir ketidakpastian atau risiko yang lebih besar yang akan dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan wajib membayar hutang waktu tertentu beserta bunga periodik.

Dalam penelitian ini bahwa ROA dapat memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap kompensasi eksekutif pada sektor perbankan Indonesia *database* OSIRIS pada tahun 2016Q1 sampai 2021Q4. Dalam kinerja perusahaan khususnya pada sektor perbankan salah satunya dengan rasio rentabilitas yang mengukur kemampuan perbankan menghasilkan laba perusahaan secara waktu ke waktu. Sehingga menjadi salah satu penentu atau pertanda kesehatan sebuah perbankan. Sesuai dengan teori sinyal, ROA sebagai salah satu sinyal untuk mendeteksi kesehatan perbankan dan membuat para investor lebih waspada dan memberikan kompensasi lebih kepada agen atau para eksekutif untuk menangani permasalahan-permasalahan yang menghambat keuntungan perusahaan. Dalam penelitian

ini membuktikan bahwa sektor perbankan di Indonesia memiliki kriteria sendiri atau standar operasional termasuk dalam pengambilan keputusan kompensasi pada para pejabat eksekutif ini sehingga tidak setiap peningkatan ROA tidak menjamin dengan diikuti peningkatan ukuran perusahaan maupun kompensasi eksekutif. Sebagaimana sektor perbankan Indonesia termasuk perusahaan menjanjikan dan memiliki pasarnya sendiri dan dijamin bahwa ROA cukup stabil karena mayoritas masyarakat lebih percaya uangnya disimpan di bank daripada dirumah, karena dianggap lebih aman dan masih banyak penyaluran kredit yang dibutuhkan oleh masyarakat. Selain itu eksekutif dianggap pantas mendapatkan kompensasi yang besar pada sektor perbankan karena jika ROA mengalami penurunan maka diperlukannya para eksekutif yang dianggap mampu menangani masalah-masalah seperti laba perusahaan terutama pada perbankan rasio ROA termasuk penentu kesehatan perbankan. Didukung dengan faktor eksternal pada tahun 2019 akhir isu tentang Covid-19 dan pada tahun 2020 mulainya krisis ekonomi karena tidak ada perputaran uang diperbankan dan menimbulkan kerugian kredit macet pada sektor perbankan salah satunya hingga sekarang.

Dalam penelitian ini ROA tidak dapat memoderasi pengaruh DAR terhadap kompensasi eksekutif pada sektor perbankan Indonesia *database* OSIRIS pada tahun 2016Q1 sampai 2021Q4. Kinerja perusahaan pada sektor perbankan tidak luput dengan hutang perusahaan yang diharapkan untuk mendukung kinerja perusahaan secara maksimal. Namun, dalam penelitian ini perusahaan perbankan dengan tingkat pengembalian aset yang lebih besar akan menggunakan lebih banyak hutang, namun keadaan ini tidak sepenuhnya mempengaruhi kebijakan perusahaan ketika memutuskan pendanaan tersebut. Fakta bahwa perusahaan perbankan dengan tingkat pengembalian aset yang lebih besar akan menggunakan lebih banyak hutang, namun keadaan ini tidak sepenuhnya mempengaruhi kebijakan perusahaan ketika memutuskan pendanaan tersebut. Menurut teori sinyal ini bahwa dengan keadaan ROA mengalami penurunan ataupun kenaikan karena faktor internal maupun eksternal maka manajemen akan menggunakan laba perusahaan terlebih dahulu untuk dimaksimalkan daripada mencari modal dari luar dengan cara berhutang. Sehingga ROA yang tinggi lebih memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal karena pembiayaan internal kurang berisiko dan memiliki target rasio utang yang rendah.

Dalam penelitian ini BOPO memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kompensasi eksekutif pada sektor perbankan Indonesia *database* OSIRIS pada tahun 2016Q1 sampai 2021Q4. Nilai BOPO yang semakin kecil maka akan membuat tekanan pada beban operasional untuk mendapatkan pendapatan yang lebih maksimal. Menurut Anggraeni

(2017) bahwa BOPO ini biasanya digunakan oleh perbankan untuk melihat tingkat efisiensinya yang dimana bank bisa dikatakan efisien apabila mempunyai nilai total aset yang tinggi dan nilai BOPO yang rendah. Sehingga sejalan terkait dengan teori sinyal bahwa investor mendapatkan sinyal dari rasio BOPO dalam perusahaan semakin tinggi menjelaskan aset-aset pada bank memerlukan pengeluaran yang cukup besar. Hal ini terjadi karena banyak mengeluarkan beban untuk aset didukung dengan masa Covid-19 yang dimana perusahaan terutama di perusahaan perbankan melakukan pengeluaran besar karena suku bunga cenderung menurun sehingga banyak fasilitas untuk mempertahankan nasabah mereka agar tidak berpindah dari perusahaan mereka. Disebabkan total aset terlalu besar dan bank takut terlalu menimbun dana tanpa ada yang mengeluarkan dana pada masa Covid-19. Sehingga investor akan memerlukan agen yang siap untuk mengatasi masalah tersebut. Menurut Wardoyo *et al.* (2022) bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar maka akan membuat ekspektasi yang besar pada investor atau pemegang saham pada perusahaan tersebut karena dapat dianggap perusahaan tersebut dapat membuat ekspektasi investor menjadi nyata. Misalnya investor menganggap perusahaan besar yang memiliki tingkat BOPO yang tinggi akan lebih baik jika perusahaan memiliki eksekutif dan manajemen yang baik untuk strategi perusahaan kedepannya dengan memanfaatkan ukuran perusahaan yang memiliki aset yang besar yang telah dilakukan strategi seperti produk-produk perbankan untuk mendapatkan keuntungan kembali pada perbankan.

Dalam penelitian ini BOPO memperlemah pengaruh DAR terhadap kompensasi eksekutif pada sektor perbankan Indonesia *database* OSIRIS pada tahun 2016Q1 sampai 2021Q4. Menurut Anggraeni (2017) bahwa BOPO ini biasanya digunakan oleh perbankan untuk melihat tingkat efisiensinya yang dimana bank bisa dikatakan efisien apabila mempunyai nilai total aset yang tinggi dan nilai BOPO yang rendah. Dalam hal ini, sesuai dengan teori sinyal yaitu saat BOPO mengalami kenaikan yang cukup signifikan maka perusahaan mendapatkan sinyal tingkat efisiensi dalam perusahaan sedang tidak baik-baik saja sehingga perusahaan akan menurunkan tingkat DAR yang dimiliki oleh perusahaan dan membuat kompensasi eksekutif menurun. Sebaliknya saat BOPO mengirimkan sinyal yang rendah kepada perusahaan maka perusahaan akan meningkatkan DAR dimana akan meningkatkan hutang karena aset yang dimiliki oleh perusahaan akan dimaksimalkan lagi untuk mendapatkan keuntungan maksimal sehingga kompensasi eksekutif meningkat juga untuk agen menangani tingkat hutang perusahaan yang ada di perusahaan masih batas normal dan memaksimalkan keuntungan dari aset untuk membayar hutang tersebut.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif namun DAR tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Sedangkan untuk variabel moderasi, ROA dan BOPO berhasil memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kompensasi eksekutif. BOPO mampu memoderasi pengaruh DAR terhadap kompensasi eksekutif sedangkan ROA tidak mampu memoderasi pengaruh DAR terhadap kompensasi eksekutif.

Keterbatasan penelitian ini adalah penelitian ini menggunakan data panel yang *unbalanced data* karena kami tidak dapat memperoleh seluruh data yang dibutuhkan. Untuk rekomendasi penelitian adalah dapat memperluas penelitian selanjutnya dengan menganalisis variabel seperti kepemilikan majerial, kepemilikan institusional, manajemen laba terhadap kompensasi eksekutif serta menggunakan cakupan sampel diperluas hingga sektor perbankan pada Benua Asia ataupun sektor selain perbankan seperti manufaktur, property, pertambangan dan sebagainya. Implikasi praktis yang didapatkan dalam penelitian ini adalah investor dapat menjadikan acuan penentuan kompensasi yang akan diberikan oleh eksekutif lebih profesional.

Daftar Pustaka

- Al'azhary, A. S., & Dharmawan, B. A. (2022). Determinants of Executive Compensation. *Jambura Sicience Of Management*, 4(1), 1–9. <https://doi.org/10.3779>
- Anggraeni, S. J. (2017). Analisis Pengaruh Total Aset dan Dana Pihak Ketiga terhadap Tingkat Efisiensi Bank (BOPO dan LDR) (Studi Kasus Perbandingan Bank BNI dan Mandiri Periode 2006-2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(1), 1–15
- Bouteska, A., & Mefteh-Wali, S. (2021). The Determinants of CEO Compensation: New Insights from United States. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4), 663–686. <https://doi.org/10.1108/JAAR-08-2020-0176>
- Brigham, E., & Houston, J. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat
- Chou, T. K., & Buchdadi, A. D. (2018). Executive's Compensation, Good Corporate Governance, Ownership Structure, and Firm Performance: A Study of Listed Banks in Indonesia. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(3), 79–91. <https://doi.org/10.24052/jbrmr/v12is03/art-07>

- Fadli, Z., Fadilah, N., & Kholis, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Kepemilikan, dan Nilai Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 20(1), 106–118. <https://doi.org/10.30596/jrab.v20i1.5056>
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. RV Pustaka Horizon
- Ghozali, I., & Ratmono. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (Fourth Edi). McGraw Hill. <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Harmano, A., Anggraeni, L., & Saptono, T. (2017). Determinant of Executive Remuneration in the Indonesian Banking Sector. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11), 379.
- Hoesada, J. (2021). *Teori Akuntansi*. Penerbit Andi.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305 (1976). *Jensen305J. Fin. Econ*, 162–176
- Khursheed, A., & Sheikh, N. A. (2022). Determinants of CEO Compensation: Evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(6), 1222–1242. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0218>
- Kristanto, J. C. (2018). Kinerja Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ 45 Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 7(1), 1627–1641
- Lin, H. C., Liang, S. H., Chiu, S. C., & Chen, C. Y. (2019). Leverage and Employee Compensation – The Perspective of Human Capital. *International Journal of Managerial Finance*, 15(1), 62–78. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2017-0247>
- Maharani, W. P., & Utami, E. R. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kompensasi Eksekutif yang Dimediasi oleh Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 85–96. <https://doi.org/10.22219/jrak.v9i1.46>
- Mahardikaningsih, D. A., Paramita, P. D., & Ariesta, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Luas Pengungkapan Kompensasi

- Manajemen Kunci PT Asuransi Bina Dana Artha Tbk pada Laporan Keuangan Periode 2013-2017 dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Journal of Accounting*, 4(4), 1–15
- Mahendra, R. F., & Daljono. (2022). Pengaruh Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Risiko terhadap Kompensasi Eksekutif (Studi Empiris pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(1), 1–9
- Nawaz, T., & Pang, A. (2021). Determinants of CEO Compensation in the FTSE100 Constituent Firms. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijbge.2021.10041971>
- Nurfianti, S., & Wulansari, R. (2021). Pengaruh Debt to Asset Ratio dan Current Ratio terhadap Return on Asset pada PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk Periode 2010-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa (JIMAWA)*, 1(1), 51
- Purnamasari, K., & Djuniardi, D. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Literasi Nusantara
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The British Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>
- Santia, T. (2022, August). *Ternyata CEO Hasilkan Duit Rata-rata 254 Kali Lebih Banyak dari Pekerja*. Liputan 6
- Sarhan, A. A., Ntim, C. G., & Al-Najjar, B. (2019). Board Diversity, Corporate Governance, Corporate Performance, and Executive Pay. *International Journal of Finance and Economics*, 24(2), 761–786. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1690>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374
- Wardoyo, D. U., Damayanti, A., & Kairinnisa, S. D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kompensasi Eksekutif. *Jurnal Riset Ekonomi*, 1(4), 397