

YUNITA RIASWATI

8215151661

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KOMPENSASI EKSEKUTIF TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018)

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif sebagai variabel bebas, kinerja perusahaan (diproksikan dengan Tobin's Q, ROA, dan ROE) sebagai variabel terikat, serta ukuran perusahaan, *leverage* (diproksikan dengan DAR), dan umur perusahaan sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan data laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2014-2018. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan menggunakan *balanced panel data* sebagai metode analisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan secara positif signifikan (pada proksi Tobin's Q) dan tidak signifikan (pada proksi ROA dan ROE), serta kompensasi eksekutif tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Kinerja Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kompensasi Eksekutif, Subsektor Makanan dan Minuman

1. Latar Belakang

Saat ini pembahasan tentang *corporate governance* menjadi salah satu topik yang cukup banyak diteliti. Hal ini dikarenakan penerapan *corporate governance* yang baik oleh perusahaan dapat membantu menjamin perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang dalam jangka panjang. Penerapan *corporate governance* yang baik dapat menjadi jawaban perusahaan dalam menghadapi tantangan perekonomian.

Penerapan GCG di Indonesia masih belum terlalu masif, namun menunjukkan tren yang cukup positif. Dalam penilaian ASEAN *Corporate Governance Scorecard* (ACGS) tahun 2019 terhadap perusahaan tercatat dengan kapitalisasi pasar terbesar di setiap negara ASEAN (Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Vietnam), terdapat 10 emiten dari Indonesia dari 100

perusahaan di Asia Tenggara yang masuk ke dalam kategori *ASEAN Asset Class*. Jumlah emiten ini meningkat dibandingkan tahun 2015 dan 2017 dimana masing-masing terdapat 2 emiten dan 8 emiten dari Indonesia. Kenaikan jumlah emiten ini menunjukkan perkembangan penerapan GCG di Indonesia menuju ke arah yang lebih baik.

Namun dari semua emiten tersebut, tidak ada emiten yang berasal dari sektor *Food and Beverages* (Makanan dan Minuman). Hal ini sangat disayangkan karena sektor ini dapat dianggap sebagai industri yang tidak pernah mati, karena merupakan kebutuhan utama manusia dan tidak dapat digantikan. Oleh karena itu, penerapan GCG untuk perusahaan-perusahaan yang berada dalam sektor ini harus ditingkatkan, bukan hanya untuk menjamin perusahaan untuk terus tumbuh dan berkembang dalam jangka panjang, namun juga untuk meningkatkan kinerja dari perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan adalah salah satu tolak ukur dalam melihat baik atau buruknya sebuah perusahaan. Jika perusahaan telah terdaftar dalam bursa saham, maka memaksimalkan kinerja perusahaan menjadi salah satu tujuan utama, karena tingginya kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi daya tarik perusahaan bagi para investor untuk membeli saham perusahaan, karena nilai perusahaan yang tinggi akan memaksimalkan harga saham, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham atau investor, dan pada akhirnya akan memberikan keuntungan bagi perusahaan (Pertiwi & Pratama, 2012). Penerapan GCG yang mumpuni dapat menjadi pemersatu antara kepentingan manajemen perusahaan dengan kepentingan pemegang saham dalam mengelola perusahaan.

Berbicara tentang pemegang saham, salah satu bentuk struktur kepemilikan saham perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Fadillah, 2017).

Beberapa penelitian melihat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan. Lin & Fu (2017) dan Maharani & Utami (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, karena semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadillah (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, serta Amba (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan.

Faktor lain yang memiliki peran penting dalam penerapan GCG di perusahaan adalah kompensasi eksekutif. Berger et al. (2013) menyatakan bahwa kompensasi merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengontrol *board governance* perusahaan dalam mengurangi *agency conflict*. Masalah keagenan (*agency conflict*) terjadi ketika agen (jajaran komisaris dan direksi) memanfaatkan informasi yang mereka miliki untuk membuat keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri dan hal ini mengakibatkan kerugian di pihak prinsipal (pihak yang mengontrak agen, pemegang saham). Oleh karena itu, selain sebagai imbalan kompensasi dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan para eksekutif perusahaan, dan juga dapat digunakan untuk memotivasi eksekutif perusahaan agar dapat bekerja lebih baik yang nantinya akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian telah melihat pengaruh antara kompensasi eksekutif terhadap kinerja perusahaan. Kagango (2016) dan Abdalkrim (2019), menyatakan bahwa kompensasi eksekutif memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dijelaskan bahwa, dengan pemberian kompensasi yang baik, maka pihak eksekutif akan terpicu untuk berusaha meningkatkan kinerja perusahaannya. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Matolcsy et al. (2012) yang menyatakan bahwa kompensasi eksekutif memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan penelitian Bianchi & Chen (2015) yang menyatakan bahwa kompensasi eksekutif tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

2. Kajian Teoritik

2.1. Kinerja Perusahaan

Menurut Fadillah (2017), kinerja perusahaan merupakan sebuah alat ukur yang dapat digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam pencapaian tujuan perusahaan. Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para *stakeholder* perusahaan. Kemudian menurut Rahmawati & Handayani (2017) kinerja perusahaan adalah suatu prestasi kerja yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu yang merupakan hasil dari proses kerja yang terjadi dalam periode tersebut. Berdasarkan penjelasan-penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan merupakan gambaran tentang kondisi suatu perusahaan yang dilihat dengan metode-metode pengukuran tertentu, sehingga dapat mencerminkan prestasi kerja dalam perusahaan, dan dapat diketahui baik dan buruknya kondisi perusahaan dalam periode tertentu.

2.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan perusahaan lain. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Fadillah, 2017). Hal ini dijelaskan oleh Fazlzadeh et al. (2011), dimana alasan mengapa kepemilikan institusional lebih mumpuni untuk melakukan pengawasan adalah karena mereka diyakini memiliki sumber daya dan kemampuan untuk mengawasi pengambilan keputusan manajemen secara layak. Wulandari (2013) menambahkan, semakin tinggi kepemilikan institusional maka kontrol eksternal terhadap perusahaan akan semakin kuat dan dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) yang dialami oleh perusahaan. Hal ini disebabkan karena dengan adanya kontrol eksternal yang kuat maka manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan.

2.3. Kompensasi Eksekutif

Menurut Anggraini et al. (2014), kompensasi dapat dianggap sebagai balas jasa yang berkaitan dengan sistem keadilan ekonomi bagi pihak yang terlibat dalam proses kegiatan ekonomi organisasi. Setiap karyawan, jajaran dewan, dan manajemen selalu memberikan perhatian terhadap segala sesuatu yang berkaitan dengan kompensasi. Dalam sudut pandang kompensasi eksekutif, kompensasi merupakan imbalan yang mereka dapatkan sebagai agen, dimana mereka memiliki tanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para prinsipal. Kagango (2016) menjelaskan, kompensasi yang diterima oleh eksekutif ditentukan berdasarkan kebijakan perusahaan itu sendiri, sehingga setiap perusahaan memiliki jenis kompensasi yang berbeda-beda. Bentuk paling dasar dari kompensasi adalah gaji pokok yang diterima. Selain itu, mereka juga dapat menerima bonus jika berhasil meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam beberapa perusahaan, demi menyelaraskan kepentingan eksekutif dengan pemegang saham, kompensasi dapat diberikan dengan kepemilikan saham, sehingga kompensasi yang diterima bergantung kepada seberapa baik kinerja perusahaan.

2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan gambaran seberapa besar atau seberapa kecilnya perusahaan yang diukur dengan berbagai indikator, antara lain dengan total aset perusahaan, *log size* dan nilai pasar saham. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat diukur melalui total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset dan rata-rata total aktiva perusahaan (Novari & Lestari, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga dana yang dikelola, sehingga dapat dipastikan pengelolaan perusahaan menjadi semakin kompleks.

2.5. Rasio Utang (*Leverage*)

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki dan juga dapat digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang (Novari & Lestari, 2016). *Leverage* juga digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman. *Leverage* terbagi menjadi dua macam, dimana *Leverage* operasional merupakan *leverage* yang timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap, sedangkan *Leverage* keuangan merupakan sumber dana atau sumber pembiayaan eksternal yang dimanfaatkan perusahaan untuk dialokasikan pada aset atau untuk melakukan investasi (Sari & Priyadi, 2016).

2.6. Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan gambaran mengenai seberapa lama suatu perusahaan telah berdiri, hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan kegiatan operasinya. Dengan melihat umur perusahaan, investor dapat mengambil kesimpulan apakah perusahaan tersebut mampu untuk terus bertahan hidup dan mampu bersaing dalam mendapatkan kesempatan berbisnis (Halim & Christiawan, 2019). Dengan pemahaman yang baik tentang industrinya, maka perusahaan yang lebih lama berdiri cenderung bertindak lebih hati-hati dalam pengelolaan perusahaan, sehingga menghasilkan pengelolaan yang lebih efisien (Nurwati et al., 2014).

2.7. Hipotesis Penelitian

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Maharani & Utami (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dijelaskan, semakin tinggi kepemilikan institusional yang dimiliki maka semakin kuat kontrol yang dimiliki oleh institusi tersebut terhadap perusahaan, sehingga institusi yang berperan sebagai pemilik perusahaan dapat mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan.

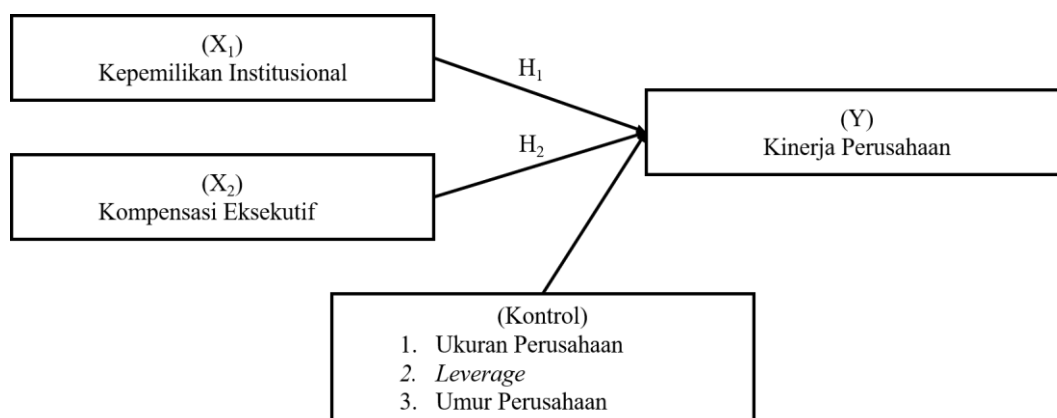
Selain itu, penelitian dari Lin & Fu (2017), menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat secara aktif mengawasi aktivitas bisnis perusahaan, meminimalisir kesenjangan informasi dan permasalahan agensi, serta membantu kinerja perusahaan dengan dua cara. Pertama, investor institusional dapat menggunakan kemampuan manajerial, pengetahuan profesional, dan hak memilih yang mereka miliki untuk mempengaruhi manajer dalam meningkatkan efisiensi perusahaan dan tata kelola perusahaan, serta membantu perusahaan dalam menentukan keputusan bisnis. Kedua, jika perusahaan memerlukan biaya untuk mengembangkan bisnisnya, investor institusional dapat membantu perusahaan dengan memberikan pendanaan atau menggunakan jaringan yang mereka miliki.

b. Pengaruh Kompensasi Eksekutif terhadap Kinerja Perusahaan

Kagango (2016) menyatakan bahwa kompensasi eksekutif memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dijelaskan, jika pihak eksekutif memiliki kepentingan yang kuat, maka dampak yang dapat mereka timbulkan dari keputusan yang mereka ambil bagi perusahaan juga menjadi lebih kuat. Sehingga, perusahaan dapat meningkatkan kinerja mereka jika kepentingan yang dimiliki oleh pihak eksekutif dapat dipenuhi oleh kompensasi. Selain itu, kepentingan pemegang saham dan pihak eksekutif dapat diselaraskan dengan tingkat kompensasi yang diterima oleh pihak eksekutif. Jika kompensasi yang diterima oleh sepadan, maka kompensasi tersebut akan menjadi insentif bagi pihak eksekutif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Selain itu, Abdalkrim (2019) menyatakan bahwa kompensasi yang diterima oleh eksekutif akan menjadi pemicu bagi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar kompensasi eksekutif dapat dianggap sebagai investasi bagi perusahaan, karena kemampuan kepemimpinan yang dimiliki oleh eksekutif dapat menjadi jaminan untuk meningkatkan kinerja perusahaan

Gambar 1. Model Penelitian



3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dan asosiatif. Metode penelitian deskriptif merupakan metode penelitian untuk menggambarkan fenomena-fenomena yang berlangsung pada saat ini atau pada masa lampau. Metode penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan hubungan sebab akibat antara satu variabel terhadap variabel lainnya. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif karena data yang digunakan berupa angka dengan metode regresi data panel sebagai metode analisis data.

Objek dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kompensasi eksekutif, dan kinerja perusahaan. Subjek penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan suatu pertimbangan tertentu yang sudah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel yang akan diambil adalah: (1) Perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 (tahun pertama periode penelitian), (2) Perusahaan yang menyediakan laporan tahunan atau laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2014-2018, dan (3) Perusahaan yang mencantumkan data yang diperlukan untuk penelitian dalam laporan tahunan/keuangan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan dalam subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 yang berjumlah 33 perusahaan. Melalui teknik *purposive sampling*, peneliti mendapatkan sampel sebanyak 16 perusahaan, dengan periode penelitian lima tahun, sehingga terdapat 80 data observasi.

Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel yang digunakan, yaitu variabel terikat, variabel bebas, dan variabel kontrol. Variabel terikat yang akan digunakan adalah kinerja perusahaan, dan menggunakan *Tobin's Q*, ROA (*Return on Asset*), dan ROE (*Return on Equity*) sebagai proksi. Kemudian variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif. Terakhir, variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage* (diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* [DAR]), dan umur perusahaan.

Dalam penelitian ini, model persamaan regresi yang digunakan dibagi menjadi tanpa variabel kontrol dan dengan variabel kontrol. Masing-masing model akan dilakukan tiga kali uji berbeda, dengan menggunakan ketiga proksi dari kinerja perusahaan, yaitu *Tobin's Q*, ROA, dan ROE, sehingga total dilakukan enam kali regresi. Model-model tersebut memiliki persamaan sebagai berikut:

$$(a) \text{ FIRP} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(1) \text{ Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(2) \text{ ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(3) \text{ ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(b) \text{ FIRP} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{DAR}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(4) \text{ Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{DAR}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(5) \text{ ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{COMP}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{DAR}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(6) \text{ ROE} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{ECOM}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{DAR}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

FIRP = *Firm Performance* (Kinerja Perusahaan)

INST = *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional)

COMP = *Executive Compensation* (Kompensasi Eksekutif)

SIZE = Ukuran Perusahaan

DAR = *Debt to Asset Ratio* (Rasio utang terhadap aset)

AGE = Umur Perusahaan

4. Hasil Penelitian

4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*, jika nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* lebih besar dari 0,05 maka residual berdistribusi normal. Namun, jika nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* lebih kecil dari 0,05 maka residual tidak berdistribusi normal. Namun, setelah peneliti mengolah data-data tersebut, peneliti menemukan masalah pada uji normalitas yang disebabkan oleh residual data tidak berdistribusi normal dalam semua model penelitian. Untuk mengatasi hal ini, peneliti melakukan uji *outlier*. Hal ini ditujukan untuk mengeliminasi data-data dengan nilai yang ekstrim dalam observasi, seperti data yang nilainya jauh berbeda dengan nilai lainnya, agar tidak terjadi masalah normalitas pada residual data.

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas (Sebelum Uji Outlier)

Model	Jarque-Bera	Probabilitas	Hasil
Model 1	365,8517	0,0000	Tidak Normal
Model 2	115,7334	0,0000	Tidak Normal
Model 3	370,0002	0,0000	Tidak Normal
Model 4	286,6317	0,0000	Tidak Normal
Model 5	145,8425	0,0000	Tidak Normal
Model 6	727,7407	0,0000	Tidak Normal

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas (Setelah Uji Outlier)

Model	Jarque-Bera	Probabilitas	Hasil
Model 1	4,0996	0,1288	Normal
Model 2	1,9646	0,3744	Normal
Model 3	1,2484	0,5357	Normal
Model 4	1,9359	0,3799	Normal
Model 5	43,1318	0,0000	Tidak Normal
Model 6	27,1194	0,0000	Tidak Normal

Setelah dilakukan uji *outlier*, semua model telah lulus uji normalitas, kecuali model 5 dan model 6. Namun untuk menghindari banyaknya data penelitian yang tereliminasi sehingga menyebabkan data penelitian terlalu sedikit, maka uji *outlier* dihentikan dan uji normalitas dicukupkan sampai di sini.

4.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel bebas. Jika tidak terjadi korelasi atau hubungan antara variabel bebas maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut baik. Jika antar variabel terdapat nilai koefisien korelasi lebih dari 0,9, maka variabel bebas tersebut mengalami multikolinieritas. Untuk penelitian ini, variabel kontrol juga akan dimasukkan ke dalam uji multikolinieritas.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

	INST	COMP	<i>Size</i>	DAR	<i>Age</i>
INST	1,0000	-0,3095	-0,5460	0,1308	-0,0243
COMP	-0,3095	1,0000	0,8454	0,0840	-0,5497
<i>Size</i>	-0,5460	0,8454	1,0000	-0,1349	-0,5056
DAR	0,1307	0,0840	-0,1349	1,0000	-0,0417
<i>Age</i>	-0,0243	-0,5497	-0,5056	-0,0417	1,0000

Dari hasil hasil uji multikolinieritas, tidak terdapat nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,9. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3. Uji Regresi Data Panel

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel (Prob)	Model 1 (Tobin's Q)	Model 2 (ROA)	Model 3 (ROE)	Model 4 (Tobin's Q)	Model 5 (ROA)	Model 6 (ROE)
<i>Intercept</i>	11,3962	-0,0536	0,8272	30,2682	1,2006	2,3500
	0,0327	0,8976	0,2933	0,0020	0,1217	0,0920
INST	3,5171	0,0886	0,1398	3,7635	0,1128	0,2326
	0,0056**	0,3641	0,4448	0,0020***	0,2411	0,1788
COMP	-0,5059	0,0028	-0,0341	-0,1386	0,0302	0,0533
	0,0271**	0,8743	0,3118	0,6293	0,2102	0,2169
SIZE	-	-	-	-1,0634	-0,0703	-0,1349
	-	-	-	0,0020***	0,0122**	0,0077***
DAR	-	-	-	0,7003	0,0144	0,1997
	-	-	-	0,4355	0,8464	0,1402
AGE	-	-	-	-0,0859	0,0036	0,0057
	-	-	-	0,1661	0,4811	0,5335
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,8876	0,5355	0,3374	0,9072	0,5877	0,4633
<i>Prob (F-Statistics)</i>	0,0000	0,0000	0,0020	0,0000	0,0000	0,0002
Observasi	55	55	55	55	55	55

Berdasarkan hasil regresi data panel, dapat diketahui bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui proksi *Tobin's Q*, dengan nilai probabilitas di bawah 0,05 (0,0056 untuk model 1 dan 0,0020 untuk model 4). Hal ini sesuai dengan penelitian dari Lin & Fu (2017) yang juga mengukur kinerja perusahaan melalui proksi *Tobin's Q*. Hal ini dijelaskan kepemilikan institusional dapat secara aktif mengawasi aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan, meminimalisir kesenjangan informasi dan permasalahan agensi, serta membantu kinerja perusahaan dengan memberikan sumber daya yang dimiliki untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga eksistensi kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang tinggi, setidaknya secara *market-based*.

Namun kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui proksi ROA dan ROE, di mana semua nilai probabilitas pada Model 2, 3, 5, dan 6 berada di atas 0,05. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Amba (2014) yang menjelaskan bahwa institusi yang memiliki saham sebuah perusahaan cenderung pasif dan lebih tertarik untuk menambah keuntungan bagi mereka sendiri dan memperluas portfolio mereka saja, sehingga walaupun institusi pemilik akan membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja mereka, tetapi pengaruh yang mereka berikan tidak terlalu signifikan dalam sudut pandang *accounting-based*.

Kemudian pada model 1, kompensasi eksekutif memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*, dengan nilai probabilitas yang dihasilkan berada di bawah 0,05. Namun pada model yang lain, kompensasi eksekutif memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, di mana dalam model-model ini (termasuk model 4 yang juga mengukur

kinerja perusahaan dengan *Tobin's Q* nilai probabilitas yang dihasilkan berada di atas 0,05. Dengan hasil-hasil ini, peneliti menyimpulkan bahwa kompensasi eksekutif tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Bianchi & Chen (2015) yang menyatakan bahwa ada kemungkinan kinerja perusahaan yang lebih baik adalah hasil dari keberuntungan pihak eksekutif dalam menjalankan perusahaan pada periode pertama, dan dia akan diberi kenaikan kompensasi pada periode kedua. Namun, karena kinerja perusahaan tidak relevan dengan kapabilitas dan perilaku pihak eksekutif, kinerja perusahaan dapat turun ke kinerja *mean* (rata-rata) pada periode berikutnya, sehingga kompensasi yang telah diberikan perusahaan kepada pihak eksekutif menjadi percuma dan tidak signifikan.

4.4. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

Tabel 5
Nilai Koefisien Determinasi Model Penelitian

	Model 1 (Tobin's Q)	Model 2 (ROA)	Model 3 (ROE)	Model 4 (Tobin's Q)	Model 5 (ROA)	Model 6 (ROE)
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,8876	0,5355	0,3374	0,9072	0,5877	0,4633

Dari semua model penelitian yang diuji, berdasarkan nilai *adjusted R-squared*, model yang paling *fit* adalah model 4 karena mempunyai nilai *adjusted R-squared* paling tinggi yaitu sebesar 0,9072 (90,72%). Model tersebut adalah:

$$\text{Tobin's Q} = 30,2682 + 3,7635 \text{ INST} - 0,1386 \text{ COMP} - 1,0634 \text{ SIZE} + 0,7003 \text{ DAR} - 0,0859 \text{ AGE}$$

Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas yang digunakan dalam Model 4 dapat memprediksi perubahan pada variabel terikat sebesar 90,72%.

5. Kesimpulan, Implikasi, dan Saran

5.1. Kesimpulan

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan dalam proksi *Tobin's Q*. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional dapat secara aktif mengawasi aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan, meminimalisir kesenjangan informasi dan permasalahan agensi, serta membantu kinerja perusahaan dengan memberikan sumber daya yang dimiliki untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga eksistensi kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang tinggi, setidaknya secara *market-based*.

Namun kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan melalui proksi ROA dan ROE. Hal ini dikarenakan, institusi yang memiliki saham sebuah perusahaan cenderung pasif dan lebih tertarik untuk menambah keuntungan bagi mereka sendiri dan memperluas portfolio mereka saja, sehingga walaupun institusi pemilik akan membantu perusahaan dalam meningkatkan kinerja mereka, tetapi pengaruh yang mereka berikan tidak terlalu signifikan dalam sudut pandang *accounting-based*.

Kemudian, kompensasi eksekutif tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya kemungkinan kinerja perusahaan yang lebih baik adalah hasil dari keberuntungan pihak eksekutif dalam menjalankan perusahaan pada periode pertama, dan dia akan diberi kenaikan kompensasi pada periode kedua. Namun, karena kinerja perusahaan tidak relevan dengan kapabilitas dan perilaku pihak eksekutif, kinerja perusahaan dapat turun ke kinerja *mean* (rata-rata) pada periode berikutnya, sehingga kompensasi yang telah diberikan perusahaan kepada pihak eksekutif menjadi percuma dan tidak signifikan.

5.2. Implikasi & Saran

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan yang ilmiah serta informatif khususnya bagi perusahaan, terutama perusahaan makanan dan minuman, dalam membuat kebijakan yang tepat dalam memaksimalkan peran dan manfaat dari kepemilikan institusional, sehingga eksistensi mereka dapat memaksimalkan kinerja perusahaan tidak hanya secara *market-based*, tetapi juga secara *accounting-based*. Selain itu, perusahaan juga harus bisa memberikan kompensasi yang tepat kepada eksekutif untuk memastikan bahwa kompensasi yang diberikan dapat memberikan hasil yang baik bagi perusahaan.

Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan informatif bagi para investor ketika akan memilih perusahaan, terutama perusahaan makanan dan minuman, dalam berinvestasi. Investor dapat membuat keputusan berdasarkan kepemilikan institusional serta kompensasi eksekutif yang ada dalam perusahaan. Hal ini secara tidak langsung akan berdampak pada kebijakan perusahaan lainnya yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi

Kemudian, terdapat beberapa rekomendasi dapat diimplementasikan oleh penelitian selanjutnya yang memiliki subjek serupa dengan penelitian ini:

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel yang memperhitungkan faktor-faktor lain dalam perusahaan, seperti variabel tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) yang lain dan menggunakan rasio keuangan yang dapat melihat kinerja perusahaan secara lebih teknis sehingga hasil penelitian yang didapat lebih bervariasi.

2. Memperluas objek penelitian, bukan hanya meneliti perusahaan makanan dan minuman saja, tetapi juga perusahaan yang beroperasi di industri lain, sehingga hasil penelitian menjadi lebih bervariasi.

Daftar Pustaka

- Abdalkrim, G. (2019). Chief executive officer compensation, corporate governance and performance: evidence from KSA firms. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1216–1235. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2017-0228>
- Amba, S. M. (2014). Corporate governance and firms' financial performance. *Journal of Academic and Business Ethics*, 1–11.
- Anggraini, S., Yunilma, & Fauziati, P. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pemberian Kompensasi Kepada Dewan Direksi di Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *E-Jurnal Universitas Bung Hatta*, 4(1), 1–13.
- Berger, A. N., Kick, T., Koetter, M., & Schaeck, K. (2013). Does it pay to have friends? Social ties and executive appointments in banking. *Journal of Banking and Finance*, 37(6), 2087–2105. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.01.040>
- Bianchi, G., & Chen, Y. (2015). CEO compensation and the performance of firms in the hospitality industry: a cross-industry comparison. *International Journal of Tourism Sciences*, 15(3–4), 121–138. <https://doi.org/10.1080/15980634.2016.1181320>
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52. <https://doi.org/ISSN 2685-9246>
- Fazlzadeh, A., Hendi, A. T., & Mahboubi, K. (2011). The Examination of the Effect of Ownership Structure on Firm Performance in Listed Firms of Tehran Stock Exchange Based on the Type of the Industry. *International Journal of Business and Management*, 6(3), 249–266. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n3p249>
- Halim, H. A., & Christiawan, Y. J. (2019). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 181–192.
- Kagango, S. (2016). The Impact of CEO Compensation on Firm Performance: The Gender Perspective. *SSRN Electronic Journal*, April. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2957899>
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 49(October 2016), 17–57. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Maharani, W. P., & Utami, E. R. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kompensasi Eksekutif Yang Dimediasi Oleh Kinerja Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 85–96. <https://doi.org/10.1093/nq/s1-IX.228.217-a>
- Matolcsy, Z., Shan, Y., & Seethamraju, V. (2012). The timing of changes in CEO compensation from cash bonus to equity-based compensation: Determinants and performance consequences. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 8(2), 78–91. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2012.06.002>

- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 252428.
- Nurwati, E., Achsani, N. A., Hafidhuddin, D., & Nuryartono, N. (2014). Umur dan Kinerja Perusahaan: Studi Empiris Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 13(2), 173–188. <https://doi.org/10.12695/jmt.2014.13.2.4>
- Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. I. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14(2), 118–127. <https://doi.org/10.9744/jmk.14.2.118-127>
- Rahmawati, N., & Handayani, R. (2017). ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 26–37.
- Sari, R. A. I., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Size , Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 2–17.
- Wulandari, T. (2013). Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Analisis Pengaruh Political Connection Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*, 2(1), 141–152.