

# **PENGARUH *CORPORATE STRATEGY* TERHADAP KOMPENSASI DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018)**

**Nur Vita Anjaningrum**

[nur.vitaanjaningrum4@gmail.com](mailto:nur.vitaanjaningrum4@gmail.com)

Program Studi Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa Yogyakarta, 55183

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh tidak langsung *corporate strategy* pada kompensasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2018. Sampel tersebut dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sample sebanyak 173 perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda dan *sobel test* untuk mengukur variabel mediasi. Hasilnya menunjukkan bahwa *corporate strategy* berpengaruh positif terhadap kompensasi CEO, sedangkan kinerja perusahaan tidak memoderasi pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi CEO.

**Kata Kunci:** *Corporate strategy*, kinerja perusahaan, kompensasi

## **PENDAHULUAN**

Sejak tahun 1990-an kompensasi eksekutif menjadi isu yang banyak diperdebatkan dan diteliti dinegara-negara maju seperti di negara Amerika Serikat. Perdebatan terkait kompensasi eksekutif tersebut telah menjadi perbincangan di media masa dalam media bisnis seperti surat kabar maupun majalah (Otten, 2008). Lebih dari 300 studi empiris telah dipublikasikan tentang faktor-faktor penentu dan konsekuensi dari kompensasi eksekutif di berbagai bidang (Rajagopalan, 1997). Dalam beberapa tahun terakhir, kompensasi eksekutif merupakan topik yang menjadi sorotan tidak hanya bagi akademisi tetapi juga bagi regulator dan masyarakat umum dikarenakan kompensasi eksekutif yang terus meningkat dan menimbulkan perdebatan berkaitan ketidaksetaraan berkenaan dengan kesenjangan dalam membayar dengan pekerja lain (Gigliotti, 2013).

Isu kompensasi eksekutif di Indonesia pernah menjadi perbincangan ketika DPR RI menetapkan anggaran tahun 2015, dimana gubernur BI Gaji memperoleh gaji lebih besar dua

kali lipat dari gaji resmi Presiden yaitu sebesar Rp 62,74 juta (Ariyanti, 2015). Pada tahun 2016 PT Telekomunikasi Indonesia Tbk melaporkan bahwa total kompensasi dewan komisaris dan direksi mencapai Rp 427 miliar. Jumlah tersebut meningkat sebesar 154% dari jumlah tahun sebelumnya yaitu Rp 168 miliar. Jika dirata-rata, gaji dan imbalan direksi dan komisaris per tahun sebesar Rp 2,85 miliar. Selain itu, pada tahun 2018 dewan komisaris dan direksi PT Pertamina mendapat kompensasi sebesar USD 47,23 juta atau setara Rp 671 miliar. Adapun PT Pertamina memiliki dewan komisaris sejumlah 6 orang dan dewan direksi sejumlah 11 orang, sehingga rata-rata kompensasi yang diterima tiap pejabat tersebut per tahun sebesar Rp 39 miliar atau Rp 3,25 miliar per bulan (Budiartie, 2019).

Kompensasi merupakan berbagai macam pendapatan baik dalam bentuk uang, fasilitas dan barang yang dapat berupa barang langsung maupun tidak langsung yang diperoleh karyawan dari perusahaan sebagai bentuk imbalan atas jasa yang telah diberikan karyawan kepada perusahaan (Hasibuan, 2003). Kompensasi tidak hanya kepada karyawan, namun juga diberikan kepada CEO perusahaan. CEO perusahaan terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi merupakan pihak yang dibayar oleh perusahaan paling tinggi sehingga menjadi yang paling diperhatikan jika dibandingkan dengan jabatan lainnya (Suherman, 2015).

Menurut Muharam (2004) berdasarkan segi waktu penerimaannya, kompensasi yang diterima CEO dibagi menjadi dua yaitu kompensasi yang diterima hanya sekali selama menjadi CEO (*one-off pecuniary benefits*) dan kompensasi yang diterima lebih dari sekali selama menjadi CEO (*ongoing pecuniary benefits*). (Nichols & Subramaniam, 2001) menyatakan bahwa besarnya jumlah kompensasi eksekutif dikarenakan tanggung jawab dan pekerjaan yang diemban seorang CEO lebih kompleks dibanding dengan jabatan lainnya. Selain itu, seorang CEO dibayar lebih tinggi karena memiliki kontribusi lebih besar terhadap keberhasilan perusahaan dan lebih mudah untuk diukur (Muharam, 2004). Hal tersebut menunjukkan bahwa

kompensasi yang diberikan kepada CEO membawa tanggungjawab yang besar terhadap perusahaan khususnya pada pemegang saham.

Dalam beberapa tahun terakhir, telah terjadi peningkatan persaingan bisnis yang luar biasa di hampir semua bidang industri. Hal tersebut dikarenakan era industri yang telah memasuki era industri 4.0, sehingga untuk mampu bersaing secara global suatu organisasi memerlukan adanya strategi bisnis untuk mencapai tujuan organisasi. Menurut Gerhart (2000) harus ada keselarasan yang baik antara strategi bisnis perusahaan dan sistem manajemen sumber daya manusianya, termasuk sistem kompensasi untuk kinerja perusahaan yang lebih baik. Verma dan Sharma, (2019) berpendapat bahwa strategi bisnis memainkan peran penting dalam merancang struktur kompensasi berbagai macam bentuk organisasi. Selain itu, Milkovich & Broderick (1989) juga berpendapat bahwa strategi adalah arah mendasar dari suatu organisasi dan berfungsi untuk mengarahkan penyebaran semua sumber daya, termasuk jumlah pengeluaran kompensasi.

Menurut Grant (1995) strategi bisnis berkaitan dengan cara-cara di mana perusahaan bisnis tunggal atau unit bisnis individu dari perusahaan yang lebih besar bersaing dalam industri atau pasar tertentu. Ada berbagai macam jenis strategi yang dikemukakan oleh para peneliti sebelumnya, salah satunya adalah strategi menurut Miles et al. (1978) yang disebut tipologi strategi. Tipologi strategi tersebut dikelompokkan menjadi 4 jenis strategi yaitu strategi *prospectors*, *analyzers*, *defenders* dan *reactors*. Yanadori dan Marler (2006) berpendapat bahwa perusahaan yang menuntut strategi bisnis yang berbeda untuk memiliki sistem kompensasi yang berbeda dengan strategi bisnis yang mewakili pengaruh utama pada desain kompensasi. Selain itu Veliyath, dkk (1994) berpendapat bahwa perbedaan setiap tipe strategi yang digunakan perusahaan maka jumlah kompensasi yang diterima manajemen puncak juga berbeda.

Perkembangan penelitian tentang keterkaitan *corporate strategy* dan kompensasi memiliki keberagaman literatur dan perbedaan dalam hasil. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh Singh (2002) di Amerika Serikat menyatakan bahwa CEO di perusahaan dengan strategi *prospectors* akan mendapatkan lebih banyak dalam hal kompensasi tetap, insentif jangka pendek, insentif jangka panjang dan total kompensasi menunjukkan hasil yang tidak terdukung. Hal ini dapat diartikan bahwa CEO di perusahaan dengan strategi *defender* mendapatkan kompensasi tetap, insentif jangka pendek, insentif jangka panjang dan total kompensasi yang lebih tinggi dibandingkan di perusahaan dengan strategi *prospectors*. Sama dengan penelitian Rajagopalan (1997), menyatakan bahwa CEO di perusahaan dengan strategi *defender* akan mendapatkan kompensasi berbasis kas lebih tinggi dibandingkan kompensasi CEO di perusahaan dengan strategi *prospector* menunjukkan hasil positif dan signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajagopalan dan Finkelstein (1992); Veliyath (1994), menyatakan bahwa CEO di perusahaan dengan strategi *prospector* akan mendapatkan kompensasi berbasis kas lebih banyak dibandingkan kompensasi di perusahaan dengan strategi *defender* menunjukkan hasil positif dan signifikan.

Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa strategi perusahaan mempengaruhi kompensasi CEO, dimana strategi tersebut digunakan untuk mencapai tujuan dari perusahaan dan menyelaraskan antara kepentingan CEO dengan kepentingan pemegang saham yaitu meningkatnya kinerja perusahaan. Dari tiap jenis strategi memiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap besar jumlah kompensasi yang diterima oleh CEO. Di negara-negara berkembang seperti Indonesia, pembahasan terkait kompensasi tidak sepopuler seperti di negara-negara maju seperti di Amerika Serikat dan belum banyak yang meneliti terkait hal tersebut (Muharam, 2004). Demikian pula di Indonesia, penulis belum menemukan penelitian yang menghubungkan antara *corporate strategy* dengan kompensasi. Hal tersebut dapat

dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya perbedaan budaya, perbedaan undang-undang perpajakan dan sulitnya dalam menilai upah dengan tepat (Nichols dan Subramaniam, 2001).

Penelitian ini akan menguji kembali hubungan *corporate strategy* dengan Kompensasi CEO di sektor manufaktur. Pada dasarnya penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Verma dan Sharma (2019). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah memasukkan pengaruh tidak langsung *corporate strategy* terhadap kompensasi melalui kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini memasukkan variabel mediasi karena ditemukannya hasil penelitian pengaruh antara variabel *corporate strategy* dengan variabel kompensasi yang tidak konsisten. Dengan demikian, diduga ada variabel lain yang memediasi hubungan antara pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Agensi**

Teori agensi merupakan teori yang menjadikan dasar dalam menjelaskan hubungan antara kinerja dengan kompensasi. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori agensi menjelaskan hubungan antara prinsipal dengan agen. Dimana prinsipal sebagai pemilik memberikan kuasa dan mendelegasikan wewenang kepada pihak agen sebagai manajer untuk menjalankan kegiatan usaha perusahaan dan pengambilan keputusan yang dituangkan dalam sebuah kontrak perjanjian yang saling menguntungkan. Dapat dikatakan bahwa dalam teori ini agen dalam bertindak berdasarkan untuk mencapai kepentingan prinsipal. Namun, teori ini menduga bahwasannya agen bertindak bukan untuk kepentingan prinsipal tapi berdasarkan kepentingan agen itu sendiri. Maka, hal ini dapat mengakibatkan timbulnya konflik keagenan.

Dengan pemberian kuasa tersebut agen dapat melakukan tindakan yang tidak tepat yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Untuk menghindari konflik keagenan tersebut, dengan salah satu caranya adalah dengan memberikan kompensasi kepada agen secara tepat dan layak. Dengan pemberian kompensasi yang layak diharapkan bahwa agen dalam mengatur

perusahaan dan pengambilan keputusan sejalan dengan sudut pandang pemilik. Menurut Brigham & Daves (2001) pemberian insentif yang tepat merupakan salah satu cara mengurangi konflik keagenan.

### ***Upper Echelon Theory***

*Upper echelon theory* atas Hambrick (1984) menjelaskan bahwa manajemen puncak perusahaan merupakan bagian yang meliputi secara keseluruhan memegang kendali atas proses manajemen strategis dan hasil keuangan maupun non keuangan yang ditentukan oleh kualitas dan atribut manajemen puncak. Secara khusus, CEO memiliki kesempatan untuk memilih strategi yang optimal dan terbaik untuk menghasilkan pertumbuhan yang berkelanjutan bagi perusahaan mereka. Dari perspektif *upper echelon*, perbedaan karakteristik manajemen puncak termasuk karakteristik psikologi dan yang dapat diamati seperti pengalaan masa lalu, tingkat dan usia pendidikan, jalur karir, dll merupakan faktor kunci untuk penerapan kebijakan strategis. Dengan demikian, CEO yang merupakan pemimpin utama perusahaan memiliki potensi untuk memahami dan meyelaraskan tujuan serta target strategis mereka guna meningkatkan tata kelola perusahaan dan hasil organisasi perusahaan seperti kinerja dan inovasi perusahaan.

### **Pengaruh *Corporate Strategy* terhadap Kompensasi**

*Corporate strategy* adalah suatu rencana yang disusun secara sistematis dan terstruktur yang digunakan perusahaan dalam bersaing dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. *Corporate strategy* atau strategi bisnis merupakan salah satu penerapan dari *upper echelon theory* yang mana CEO merupakan suatu bagian yang secara menyeluruh memegang kendali atas proses manajemen strategis dan hasil keuangan maupun keuangan sehingga memiliki wewenang untuk penerapan kebijakan strategis perusahaan. Menurut Miles et al. (1978) menyatakan ada 4 tipe strategi yang sering disebut tipologi strategi bisnis diantaranya adalah strategi *prospectors*, *analyzers*, *defenders*, and *reactors*. Di dalam penelitian ini hanya

menggunakan tipe strategi *prospectors* dan *defenders* saja karena untuk memfokuskan pada dua strategi yang berbeda yang terdiri dari titik akhir dari kontinum strategi Miles dan Snow (Bentley, 2013).

Dalam beberapa penelitian terkait kompensasi eksekutif yang menggunakan tipologi Miles et al. (1978) (Hambrick, 1983; Rajagopalan, 1997; Singh, 2002) menunjukkan hasil bahwa perusahaan-perusahaan dengan tipe strategi *defender* pada umumnya membayar kompensasi eksekutif mereka berbasis kas lebih tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan dengan tipe strategi *prospector*. Rajagopalan (1997) meneliti pengaruh orientasi strategis dan kompensasi eksekutif di 50 perusahaan utilitas listrik Amerika Serikat. Singh (2002) meneliti pengaruh strategi perusahaan pada kompensasi eksekutif di 102 perusahaan yang terdaftar di Toronto Stock Exchange (TSE). (Hambrick, 1983) meneliti beberapa tes efektifitas dan atribut fungsional dari tipe strategi Miles dan Snow dimana data diambil dari Profit Impact of Market Strategies (PIMS) dan ada sekitar 200 perusahaan yang mengirimkan data setiap tahunnya.

Para penulis penelitian yang dikutip diatas berpendapat bahwa kompensasi kas yang diterima CEO di perusahaan tipe *defender* lebih tinggi dibandingkan di perusahaan tipe *prospector*. Hal tersebut dikarenakan CEO di perusahaan *defender* yang secara umum berorientasi pada efisiensi dengan menciptakan domain pasar produk yang stabil dan terbatas dan mereka tumbuh melalui penetrasi pasar, sehingga kompensasi kas yang merupakan imbalan yang berhubungan dengan kinerja masa lalu CEO di perusahaan *defender* akan lebih tinggi dibanding di perusahaan *prospector*. Sedangkan di perusahaan tipe *prospector* sebagian besar kompensasi CEO yang diterima dalam bentuk saham dikarenakan tipe *prospector* yang berorientasi jangka panjang. Hal tersebut juga di ungkapkan oleh Graver & Graver (1995) menyatakan bahwa eksekutif dari perusahaan *prospector* menerima sebagian besar kompensasi mereka dari insentif jangka panjang (terutama kompensasi berbasis saham), sedangkan yang dari perusahaan *defender* menerima porsi yang lebih besar dari gaji mereka dari gaji tetap. Jika

kontinum, semakin cenderung ke prospektor maka kompensasi kas yang diterima semakin kecil. Berdasarkan pembahasan diatas maka hipotesis dapat diyatakan sebagai berikut:

$H_1$ : Strategi berpengaruh negatif terhadap kompensasi.

### **Pengaruh Mediasi Kinerja Perusahaan pada Hubungan *Corporate Strategy* dan Kompensasi**

Ketidakkonsistenan pengaruh langsung *corporate strategy* terhadap kompensasi memunculkan dugaan pengaruh mediasi pada hubungan *corporate strategy* dan kompensasi. Konflik keagenan muncul disebabkan adanya ketidaksesuaian antara tujuan pemegang saham dengan ekektif, dimana eksekutif lebih mementingkan kepentingan dan kesejahteraan sendiri sedangkan pemegang saham menginginkan kinerja perusahaan yang baik. Menurut Li & Chen (2019), yang berpendapat bahwa perubahan dalam strategi bermanfaat bagi kinerja perusahaan sehingga penerapan strategi perusahaan diharapkan mampu untuk dijadikan dasar dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan atas meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan akan menguntungkan CEO jika dikaitkan dengan kompensasi CEO.

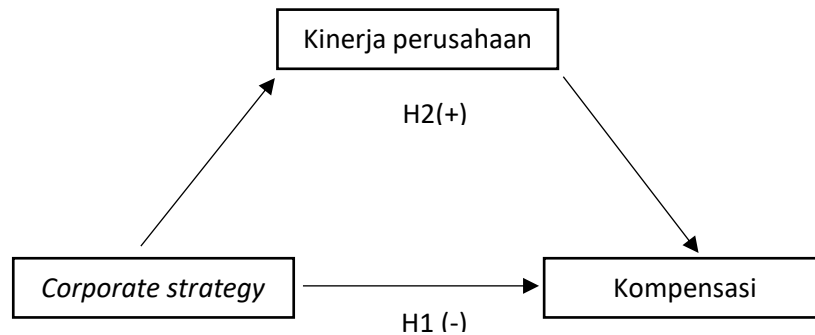
Strategi merupakan cara mencapai tujuan yaitu memeperoleh kinerja yang baik. Artinya pengaruh strategi terhadap kompensasi mungkin tidak langsung melainkan seberapa strategi yang dipilih dapat menaikkan kinerja. Dengan demikian, kinerja perusahaan digunakan untuk menjelaskan proses pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi yang sebelumnya dilihat terlebih dahulu bagaimana pengaruhnya terhadap perusahaan melalui kinerja perusahaan. Artinya dengan penerapan strategi perusahaaa mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga pemberian kompensasi juga tinggi. Sehingga hipotesis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$H_2$ : kinerja perusahaan memediasi pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi.



## Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



**Gambar 1.**  
Model Penelitian

## METODE PENELITIAN

### Sampel dan Data

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2018. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder yang bersifat data panel dan berupa penelitian *ex post facto* dikarenakan data bersumber dari laporan tahunan perusahaan (*annual report*) yang seluruh data dalam tahun yang bersangkutan diperoleh dari sumber yang sudah ada. Dalam pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2018 dan menerbitkan laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah dan perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahun 2013-2018 secara lengkap dan tersedia item yang dibutuhkan dalam mengukur tiap variabel penelitian.

### Definisi Operasional Variabel

Kompensasi manajemen dalam penelitian ini adalah kompensasi finansial langsung yang diberikan kepada eksekutif. Kompensasi eksekutif diprosikan dengan logaritma natua dari total kompensasi yang diterima dewan direksi dan dewan komisaris dalam satu tahun. Adapun rumusnya sebagai berikut:

**Kompensasi = Ln (Total kompensasi dewan direksi dan dewan diareksi)**

*Corporate strategy* adalah suatu rencana yang disusun secara sistematis dan terstruktur yang digunakan perusahaan dalam bersaing dan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Merujuk pada penelitian Bentley (2013), dalam penelitian ini menggunakan skor komposit STRATEGI diskrit sebagai proksi untuk strategi organisasi bisnis. Skor STRATEGI yang lebih tinggi mewakili perusahaan dengan strategi prospektor dan skor yang lebih rendah mewakili perusahaan dengan strategi defender. Bentley (2013) mengadaptasi beberapa dari (Ittner, Larcker, & Rajan, 1997) dan memperluas langkah-langkah lain berdasarkan pada kerangka Miles et al (1978) dalam membangun skor STRATEGI komposit mereka. Adapun karakteristik yang dimasukkan adalah (a) Rasio karyawan terhadap penjualan (kemampuan perusahaan untuk memproduksi dan mendistribusikan barang dan jasanya secara efisien); (b) Standar deviasi dari jumlah karyawan (Stabilitas organisasi karyawan); (c) Perubahan persentase satu tahun dalam total penjualan (peluang pertumbuhan atau investasi historis perusahaan); (d) Rasio SA&G terhadap penjualan (penekanan perusahaan pada pemasaran dan penjualan); (e) Rasio PPE bersih pada total aset (komitmen perusahaan terhadap efisiensi teknologi).

Semua variabel dihitung menggunakan rata-rata bergulir selama lima tahun sebelumnya. Masing-masing dari lima variabel individu diberi peringkat dengan membentuk kuintil. Dalam setiap tahun perusahaan, pengamatan dengan variabel di kuintil tertinggi diberi skor 5, di kuintil tertinggi kedua, skor 4, dan seterusnya, dan pengamatan itu dengan variabel di kuintil terendah diberi skor 1 (kecuali intensitas modal, yang dibalik-skor sehingga pengamatan di kuintil terendah (tertinggi) diberi skor 5 (1)). Kemudian untuk setiap tahun perusahaan, skor di 5 variabel dijumlahkan sedemikian sehingga perusahaan dapat menerima skor maksimum 25 (tipe prospektor) dan skor minimum 5 (tipe defender).

Kinerja Secara etimologis, dapat diartikan sebagai sebuah prestasi atau capaian kerja. kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan dari keseluruhan total aset yang dimiliki (Attar, Islahuddin, & Shabiri, 2014). Adapun rumus ROA sebagai berikut:

$$\frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (SIZE). Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Indikator untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yaitu dengan nilai total aset (Probohudono, Perwitasari, & Putra, 2016). Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{total aset})$$

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan uji hipotesis analisis regresi linier berganda dan analisis sobel test yang digunakan untuk menguji pengaruh tidak langsung pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi melalui kinerja perusahaan. Adapun persamaan regresinya sebagai berikut:

$$KIN = P_1CS + Size + e \dots\dots\dots (1)$$

$$KOMP = P_2CS + P_3KIN + Size + e \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- P1, P2, P3 : koefisien regresi
- CS : *Corporate strategy*
- KIN : Kinerja perusahaan
- KOMP : Kompensasi
- e : variabel pengganggu

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi (std. deviation) dari data kompensasi dewan komisaris dan direksi, strategi perusahaan, kinerja dan size. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	<b>Komp</b>	<b>Strat</b>	<b>Kin</b>	<b>Size (total aset)</b>
N	173	173	173	173
Minimum	300.000.000	6	-0,117	86.202.590.406
Maksimum	1.251.000.000.000	20	0,262	322.711.000.000.000
Mean	45.906.307.432,9	9,74	0,035	10.393.144.245.049
Median	12.601.929.845	9,00	0,036	1.927.985.352.000
Std. Dev	162.031.731.933,1	2,432	0,060	35,496.789.862.086

Sumber: Output SPSS dari data sekunder yang diproses

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel sebesar 173 perusahaan. Data sampel termasuk tinggi karena nilai rata-rata variabel kompensasi lebih besar dari nilai median. Pada variabel Kompensasi dewan komisaris dan direksi (Komp) memiliki nilai minimal 300.000.000, nilai maksimal 1.251.000.000.0000 dan nilai rata-rata kompensasi yang diberikan adalah 45.906.307.432,9. Ini berarti bahwa perusahaan sampel mengeluarkan kas perusahaan untuk memberikan minimal kompensasi kepada para dewan komisaris dan direksi sebesar Rp. 300.000.000,- dan maksimal kompensasi dewan komisaris dan direksi sebesar Rp 1.251.000.000.0000,- serta rata-rata perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel memberikan Kompensasi terhadap dewan komisaris dan direksi sebesar Rp 45.906.307.433,-. Selain itu, dapat dilihat bahwa ada persebaran data cukup besar dilihat dari standar deviasi

162.031.731.933,1 artinya terdapat fluktuasi kompensasi CEO yang tinggi pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel .

Variabel strategi perusahaan (Strat) memiliki nilai kuintil minimum sebesar 6 (6 dari 25), nilai kuintil maksimum sebesar 20 (20 dari 25). Semakin tinggi skor strategi berarti perusahaan cenderung menggunakan tipe strategi *prospector* sedangkan semakin rendah skor strategi berarti perusahaan cenderung menggunakan tipe strategi *defender*. Data sampel termasuk tinggi karena nilai rata-rata variabel strategi lebih besar dari nilai median. Sedangkan rata-rata strategi perusahaan memiliki nilai kuintil sebesar 9,74 (9,74 dari 25) artinya sebagian besar perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel merupakan perusahaan tipe *defender*. Nilai standar deviasi sebesar 2,432 artinya tidak terdapat fluktuasi nilai kuintil dari strategi perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Variabel mediasi yaitu kinerja perusahaan (Kin) yang diproksi dengan *return on Assets* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Data sampel termasuk rendah karena nilai rata-rata variabel kinerja kurang dari nilai median. Variabel kinerja memiliki nilai minimum sebesar -0,117 (-11,7%) dan nilai maksimum sebesar 0,262 (26,2%) artinya perusahaan paling banyak menghasilkan laba sebesar 26,2% dari total aset yang digunakan dan paling banyak mengalami kerugian sebesar -11,7% dari aset yang digunakan. Sedangkan nilai rata-rata kinerja perusahaan adalah 0,035 (3,5%) hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dapat dikatakan memiliki ROA yg baik. Semakin tinggi ROA maka semakin efisien perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba. Nilai standar deviasi sebesar 0,06042 artinya terdapat fluktuasi nilai kinerja perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

Variabel kontrol yaitu size yang diproksikan dengan logaritma natural total aset yang mencerminkan besar kecilnya ukuran perusahaan. Data sampel termasuk tinggi karena nilai

rata-rata variabel *size* lebih besar dari nilai median. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan minimum nilai minimum sebesar Rp 86.202.590.406 dan nilai maksimum sebesar Rp 322.711.000.000.000. Sedangkan rata-rata ukuran perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel memiliki nilai sebesar Rp 10.393.144.245.049. hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel termasuk ke dalam kategori perusahaan besar karena memiliki nilai total aset lebih dari Rp 10.000.000.000. Nilai standar deviasi sebesar 35.496.798.862.086 artinya terdapat fluktuasi ukuran perusahaan yang cukup tinggi pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel.

### Uji Normalitas

Uji normalitas yaitu salah satu pengujian yang digunakan untuk mengetahui data yang digunakan memiliki residual data berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas data dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov disajikan sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas Data**

	<b>Jenis Data</b>	<b>N</b>	<b>Sig</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Persamaan 1</b>	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	173	0,819	Normal
<b>Persamaan 2</b>	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	173	0,495	Normal

Sumber: Output SPSS dari data sekunder yang diproses

Berdasarkan hasil uji normalitas yang disajikan pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* persamaan 1 adalah  $0,819 > \alpha (\alpha = 0,05)$  dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* persamaan 2 adalah  $0,495 > \alpha (\alpha = 0,05)$  sehingga asumsi klasik untuk uji normalitas terpenuhi. Dapat disimpulkan bahwa residual data pada persamaan 1 dan persamaan 2 terdistribusi normal dan model regresi sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

## Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi menemukan korelasi antara variabel independen. Nilai multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF < 10 dan tolerance > 0,1. Hasil uji multikolinearitas disajikan sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	Variabel	Colinearity Statistics		Kesimpulan
		Tolerance	VIF	
<b>Persamaan 1</b>	STRAT	0,976	1,025	Tidak terjadi Multikolinearitas
	SIZE	0,976	1,025	Tidak terjadi Multikolinearitas
<b>Persamaan 2</b>	STRAT	0,933	1,072	Tidak terjadi Multikolinearitas
	KIN	0,917	1,091	Tidak terjadi Multikolinearitas
	SIZE	0,922	1,084	Tidak terjadi Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas yang disajikan pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa pada persamaan 1 dan persamaan 2 memiliki nilai tolerance > 0,1 dan nilai VIF <10. sehingga model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

## Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain dengan model regresi (Nazaruddin dan Basuki, 2016). Hasil uji autokorelasi dengan durbin-watson (dW) disajikan pada sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

	dU	Dw	4-dU	Kesimpulan
<b>Persamaan 1</b>	1,7747	1,829	2,2253	Tidak terjadi autokorelasi
<b>Persamaan 2</b>	1,7866	2,012	2,2134	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Output SPSS dari data sekunder yang diproses

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi diatas, menunjukkan bahwa persamaan 1 memiliki nilai dW sebesar 1,829 yang memenuhi asas  $dU < dW < 4-dU$  yaitu  $1,7747 < 1,829 < 2,2253$  dan persamaan 2 memiliki nilai dW sebesar 2,012 yang memenuhi asas  $dU < dW < 4-dU$  yaitu  $1,7866 < 2,012 < 2,2134$  sehingga dapat disimpulkan persamaan 1 dan persamaan 2 dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah suatu data memiliki varian yang berbeda atau ketidaksamaan residual antara satu pengamatan dan lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dalam penelitian ini ditunjukkan sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

	Variabel	Sig.	Kesimpulan
<b>Persamaan 1</b>	STRAT	0,280	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	Size	0,370	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<b>Persamaan 2</b>	STRAT	0,319	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	KIN	0,051	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	SIZE	0,721	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS dari data sekunder yang diproses

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa variabel pada persamaan 1 dan persamaan 2, memiliki nilai signifikansi  $> \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ) sehingga model regresi dalam penelitian ini dinyatakan tidak terkena heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis diuji menggunakan *software IBM SPSS Statistic versi 15.0* yang disajikan sebagai berikut:



**Tabel 6**  
**Hasil Uji Hipotesis**

		Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	t	Sig
		B	Std. Error	B		
Persamaan 1	Constant	-0,276	0,087		-3,158	0,002
	STRAT	0,005	0,002	0,209	2,812	0,005
	SIZE	0,009	0,003	0,234	3,146	0,002
Adjusted R Square	0,072					
Persamaan 2	Constant	3,506	1,108		3,163	0,002
	STRAT	0,048	0,023	0,089	2,038	0,043
	KIN	2,652	0,947	0,124	2,800	0,006
	SIZE	0,677	0,037	0,808	18,378	0,000
Adjusted R Square	0,693					

Sumber: Output SPSS dari data sekunder yang diproses

### **Pengujian hipotesis pertama**

Berdasarkan tabel 6, pengaruh strategi terhadap kompensasi memiliki nilai sig. sebesar  $0,043 < (\alpha = 0,05)$  dan  $t$  hitung  $2,038 > t$  tabel  $1,97410$  (signifikan) dan memiliki nilai koefisien sebesar  $0,048$  (positif). Hal tersebut menunjukkan bahwa strategi berpengaruh terhadap Kompensasi CEO dengan arah positif. Artinya semakin prospektor maka kompensasi kas CEO semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis 1 **tidak terdukung**.

Pengaruh kinerja terhadap kompensasi memiliki nilai sig. sebesar  $0,006 < (\alpha = 0,05)$   $t$  hitung  $2,800 > t$  tabel  $1,97410$  (signifikan) dan memiliki nilai koefisien sebesar  $2,652$  (positif).

Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja berpengaruh terhadap kompensasi CEO dengan arah positif. Artinya ketika kinerja meningkat maka kompensasi kas yang diterima CEO juga meningkat.

Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap kompensasi memiliki nilai sig. sebesar  $0,000 < (\alpha = 0,05) < t \text{ hitung } 18,378 > t \text{ tabel } 1,97410$  (signifikan) dan memiliki nilai koefisien sebesar 0,677 (positif). Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kompensasi CEO dengan arah positif. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka kompensasi kas CEO semakin tinggi.

Berdasarkan tabel diatas, *standardized coefficient* strategi dan kinerja terhadap kompensasi sebesar 0,089 dan 0,124. Hal itu menunjukkan bahwa *standardized coefficient* pengaruh kinerja terhadap kompensasi lebih tinggi daripada *standardized coefficient* pengaruh strategi terhadap kompensasi. Artinya variabel kinerja memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap kompensasi daripada variabel strategi. Selain itu ukuran perusahaan (*size*) yang merupakan variabel kontrol memiliki *standardized coefficient* yang lebih besar daripada variabel independen yaitu sebesar 0,808. Artinya ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap hubungan antara variabel strategi dan variabel kinerja dengan variabel kompensasi. Dengan demikian, variabel strategi dan kinerja bukan satu-satunya variabel yang menentukan kompensasi CEO karena ada variabel lain yang memiliki hubungan dengan kompensasi CEO yaitu variabel ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa besar nilai *Adjusted R Square* adalah 0,072 atau 7,2%. Artinya kemampuan variabel independen (strategi) dan variabel kontrol (*size*) mampu menjelaskan variabel dependen (kinerja perusahaan) sebesar 7,2% sedangkan sisanya yaitu 92,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

## Pengujian hipotesis kedua

Berdasarkan tabel 6, pengaruh strategi terhadap kinerja memiliki nilai sig. sebesar  $0,005 < (\alpha = 0,05) < t \text{ hitung } 2,812 > t \text{ tabel } 1,97402$  (signifikan) dan memiliki nilai koefisien sebesar 0,005 (positif). Hal tersebut menunjukkan bahwa strategi berpengaruh terhadap kinerja dengan arah positif. Artinya semakin prospektor maka kinerja perusahaan semakin tinggi.

Pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap kinerja memiliki nilai sig. sebesar  $0,002 < (\alpha = 0,05) < t \text{ hitung } 3,146 > t \text{ tabel } 1,97402$  (signifikan) dan memiliki nilai koefisien sebesar 0,009 (positif). Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja dengan arah positif. Artinya semakin besar ukuran perusahaan maka kinerja perusahaan semakin tinggi.

Berdasarkan tabel diatas, *standardized coefficient* strategi dan *size* terhadap kinerja sebesar 0,209 dan 0,234. Hal itu menunjukkan bahwa *standardized coefficient* pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja lebih tinggi daripada *standardized coefficient* pengaruh strategi terhadap kinerja. Artinya variabel ukuran sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap kinerja daripada variabel strategi sehingga ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol akan memberikan pengaruh yang kuat terhadap hubungan antara variabel strategi dan dengan variabel kinerja. Dengan demikian, variabel strategi bukan satu-satunya variabel yang menentukan kinerja karena ada variabel lain yang memiliki hubungan dengan kinerja yaitu variabel ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa besar nilai *Adjusted R Square* adalah 0,693 atau 69,3%. Artinya kemampuan variabel independen (strategi dan kinerja perusahaan) dan variabel kontrol (*size*) mampu menjelaskan variabel dependen (kompensasi) sebesar 69,3% sedangkan sisanya yaitu 30,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kemudian untuk menguji pengaruh tidak langsung *corporate strategy* terhadap kompensasi melalui kinerja menggunakan uji *sobel test*. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{2,652^2 \times 0,002^2 + 0,005^2 \times 0,947^2 + 0,002^2 \times 0,947^2}$$

$$Sab = \sqrt{0,000028132 + 0,0000224 + 0,000003588}$$

$$Sab = \sqrt{0,0000543}$$

$$Sab = 0,0074$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{0,005 \times 2,652}{0,947}$$

$$t = 1,79$$

Nilai z hitung (1,79) < 1,96 (nilai z mutlak) variabel kinerja Perusahaan secara tidak langsung, tidak berpengaruh terhadap hubungan antara strategi dengan kompensasi. Dengan demikian hipotesis 2 **tidak terdukung**.

### **Strategi berpengaruh negatif terhadap kompensasi**

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa strategi perusahaan tipe prospektor memiliki kompensasi CEO cenderung lebih besar daripada perusahaan defender. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin perusahaan berfokus jangka panjang dengan terus melakukan pengembangan dan inovasi atas produk maka mempengaruhi besaran kompensasi yang diberikan oleh perusahaan terhadap CEO. Hal tersebut dikarenakan karakteristik dari perusahaan prospektor merupakan tipe strategi yang melihat dan memanfaatkan peluang bisnis dengan terus melakukan pengembangan dengan menciptakan inovasi-inovasi baru atas produknya, pengembangan terhadap pelayanannya, teknologinya dan

pangsa pasarnya agar mampu menjadi pemimpin di pasar industri (Miles, Snow, Meyer, dan Coleman, 1978). Dengan demikian, kompensasi yang diberikan kepada CEO merupakan bentuk penghargaan atas inovasi terhadap produk.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rajagopalan dan Finkelstein (1992); Veliyath (1994) yang menyatakan bahwa strategi berpengaruh negatif terhadap kompensasi. artinya kompensasi CEO perusahaan tipe strategi prospektor lebih tinggi daripada kompensasi CEO perusahaan tipe defender. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tipe prospektor terus mengembangkan produk baru dan bereksperimen dengan berbagai teknologi baru maka CEO diharuskan untuk mengambil berbagai keputusan yang baik untuk perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan CEO dihadapkan dengan risiko ketenagakerjaan yang cukup besar. Salah satunya dikarenakan ketidakpastian dan variabilitas yang lebih besar dari tahun ke tahun dalam hasil kinerja prospektor (karena pasar produk yang terus berubah dan beragam teknologi). Selain itu, eksekutif prospektor memiliki masa kerja sementara yang lebih pendek (dibandingkan dengan eksekutif defender) dan lebih cenderung dievaluasi dalam kaitannya dengan standar industri eksternal. Dengan risiko ketenagakerjaan yang dihadapi CEO prospektor maka mereka dibayar lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut.

Disisi lain hasil penelitian (Rajagopalan, 1997) menyatakan bahwa kompensasi basis kas yang dibayarkan kepada CEO tipe defender lebih besar daripada tipe prospektor. Hal tersebut dikarenakan tipe defender berfokus pada jangka pendek, berorientasi pada efisiensi dengan menciptakan domain pasar produk yang stabil dan terbatas dan mereka tumbuh melalui penetrasi pasar. Dengan terciptanya kinerja yang stabil tersebut maka CEO tipe defender dibayar lebih tinggi daripada tipe prospektor.

### **Kinerja perusahaan memediasi pengaruh strategi terhadap kompensasi**

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak memediasi pengaruh strategi terhadap kompensasi. Hal ini menunjukkan bahwa strategi tidak

menimbulkan reaksi dalam peningkatan kinerja perusahaan sehingga akan berdampak pada besaran kompensasi CEO. Pada hakikatnya strategi apapun itu sama-sama baik dan sama-sama memiliki pengaruh yang baik terhadap perusahaan. Namun, dapat dilihat strategi mana yang memiliki rata-rata kinerja perusahaan yang lebih tinggi. Selain itu, alasan lain menurut peneliti pasar lebih menghargai inovasi dan pengembangan atas produk sebagai dasar untuk menentukan kompensasi CEO meskipun hal tersebut tidak selalu meningkatkan kinerja perusahaan.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi CEO. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 173 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2018. Dalam penelitian ini, data diuji dengan metode analisis regresi berganda melalui *software IBM SPSS Statistic versi 15.0* dan uji *sobel test*. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa *corporate strategy* berpengaruh positif terhadap kompensasi. Selain itu, kinerja perusahaan tidak memediasi pengaruh *corporate strategy* terhadap kompensasi. Hal tersebut menunjukkan seluruh hipotesis dalam penelitian ini tidak terdukung.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu pertama, variabel *corporate strategy* diukur dengan 5 proxy pengukur yaitu pertama, rasio jumlah karyawan terhadap penjualan, presentase perubahan dalam total penjualan, rasio beban SA&G terhadap penjualan, standar deviasi jumlah karyawan dan rasio aset tetap terhadap total aset yang dihitung dari rata-rata lima tahun sebelumnya tanpa mengikutsertakan rasio R&D terhadap penjualan. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sampel selama periode observasi. Kedua, penelitian ini tidak menganalisis faktor kompensasi manajemen secara mendalam. Penelitian ini tidak mengikutsertakan kompensasi dalam bentuk opsi saham. Hal ini

dikarenakan keterbatasan informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sampel selama periode observasi.

Saran yang dapat diberikan guna perbaikan di masa yang akan datang adalah pertama, apabila memungkinkan variabel *corporate strategy* dapat diukur dengan proksi lain dinataranya dengan 4 proksi yaitu KARPEN (rasio jumlah karyawan terhadap total penjualan), PBV (rasio *price to book value*), CETA (rasio *capital expenditure to total asset*) DAN CEMVE (rasio *capital expenditure to market value of equity*) yang kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis*. Kedua, sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Studi selanjutnya dapat menggunakan data dari industri perusahaan selain manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ariyanti, F. (2015). *Gaji Presiden dan Gubernur BI Timpang, Ini Kata Pengamat - Bisnis Liputan6*. Retrieved from <https://www.liputan6.com/bisnis/read/2361623/gaji-presiden-dan-gubernur-bi-timpang-ini-kata-pengamat>
- Attar, D., Islahuddin, & Shabiri, M. (2014). Pengaruh penerapan manajemen risiko terhadap kinerja keuangan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 3(1), 10–20.
- Bentley. (2013). [2013] Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort.pdf. *Contemporary Accounting Research (CAR)*, 30(2), 780–817. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>
- Brigham, E. ., & Daves, P. . (2001). *Intermediate Financial Management* (7th editio; the dryden Press, ed.). Orlando.
- Budiartie. (2019). *Ckckck.. Gaji Bos Pertamina Capai Puluhan Miliar Setahun!* Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/news/20190531125758-4-76134/ckckck-gaji-bos-pertamina-capai-puluhan-miliar-setahun>
- Gerhart, B. (2000). Compensation strategy and organizational performance. In *Compensation in Organizations*. *Jossey-Bass: San Francisco*, 151–194.

- Gigliotti, M. (2013). The International Journal of Human The compensation of top managers and the performance of Italian firms. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(4), 889–903. <https://doi.org/10.1080/09585192.2012.702317>
- Grant, R. . (1995). *Contemporary Strategy Analysis* (2nd ed.). Basil Blackwell: Oxford.
- Graver, J., & Graver, G. (1995). Compensation policy and investment opportunity set. *Financial Management*, 24(1), 19–32.
- Hambrick. (1983). the Attributes Strategic. *Academy of Management Journal*, 26(1), 5–26.
- Hambrick. (1984). Upper Echelons : The Organization as a Reflection of Its Top Managers ^. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Hasibuan, M. S. . (2003). *Manajemen Sumber Daya Manusia (Rev. ed)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F., & Rajan, M. V. (1997). Choice Measures Bonus of in Performance Annual Contracts. *The Accounting Review*, 72(2), 231–255. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/248554>
- Li, B., & Chen, S. (2019). Corporate-level strategy and fi rm performance : evidence from China. *Chinese Management Studies*. <https://doi.org/10.1108/CMS-10-2018-0715>
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., Coleman, H. J., Miles, R. E., & Meyer, A. D. (1978). Organizational Strategy , Structure ,. *The Academy of Management Review*, 3(3), 546–562. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/257544>
- Milkovich, G. ., & Broderick, R. . (1989). Developing a compensation strategy. *CAHRS Working Paper No. 89-19*.
- Muharam, H. (2004). KOMPENSASI CHIEF EXECUTIVE OFFICER ( CEO ) DAN KINERJA. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 1(2), 9–15.
- Nichols, D., & Subramaniam, C. (2001). Executive Compensation : Excessive or Equitable ? *Journal of Business Ethics*, 29, 339–351.
- Otten, J. (2008). theories on executive pay. A literature overview and critical assessment. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, (6969).
- Probohudono, A. N., Perwitasari, D., & Putra, R. P. (2016). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI REMUNERASI DIREKSI: STUDI KOMPARASI PERUSAHAAN DI AUSTRALIA, SINGAPURA, INDONESIA, DAN MALAYSIA (Factors Affecting Directors' Remuneration: Comparative Study of Companies in Australia, Singapore, Indonesia and Malaysia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 52–69.
- Rajagopalan. (1997). Strategic Orientations , Incentive Plan Adoptions , and Firm Performance : Evidence from Electric Utility Firms. *Strategic Management Journal*, 18(10), 761–785. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3088200>



- Rajagopalan, N., & Finkelstein, S. (1992). *Effects of strategic orientation and environmental change on senior management reward systems*. 13(1 992).
- Singh, P. (2002). The Effects of Firm Strategy on the Level and Structure of Executive Compensation. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 9(1), 42–56.
- Suherman, D. (2015). Komisaris Independen terhadap Total Kompensasi : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2009 – 2012. *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, 13(2), 516–526.
- Veliyath., D. (1994). Business Strategy and Top Management. *Journal of Business Research*, 30, 149–159.
- Verma dan Sharma. (2019). The linkages between business strategies , culture , and compensation using Miles & Snow ’ s and Hofstede culture framework in conglomerate firms. *Benchmarking: An International Journal*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-06-2017-0153>
- Yanadori, Y., & Marler, J. H. (2006). COMPENSATION STRATEGY : DOES BUSINESS STRATEGY INFLUENCE COMPENSATION IN HIGH-TECHNOLOGY FIRMS ? *Strategic Management Journal*, 27, 559–570. <https://doi.org/10.1002/smj.521>