

## REMUNERASI DIREKSI, DISPARITAS GAJI ANTAR DIREKSI DAN KINERJA PERUSAHAAN

Candra Anindya Kirana

Nova Novita\*

STIE Indonesia Banking School, Jl. Kemang Raya No 35, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan, Indonesia.

\*nova.novita@ibs.ac.id

### ARTICLE INFO

*Article history:*

Received March 13, 2021

Revised May 21, 2021

Accepted May 29, 2021

### Key words:

Remuneration, Pay Dispersion; Growth; Leverage; Firm Performance

DOI:

<https://doi.org/10.33508/jako.v13i2.3077>

### ABSTRACT

**Research Purposes.** This research investigates the effect of directors' remuneration and pays dispersion among directors on firm performance. The study used a sample of non-financial services and insurance State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019.

**Research Methods.** Data analysis technique used in this research is multiple regression. The firm performance is measured using the financial aspect health score, as stated in the Decree of the Minister of State-Owned Enterprises No. KEP-100 / MBU / 2002. The remuneration variable is measured using total remuneration. The pays dispersion between directors is measured using the average difference between the president director and other directors in the form of a percentage.

**Research Results and Findings.** The test results show that directors' remuneration positively affects performance, while the pays dispersion between directors does not affect performance. These results indicate that the current regulations regarding the arrangements for BUMN directors' remuneration can reduce conflicts of interest of directors and prevent the negative impact of pays dispersion between directors.

### ABSTRAK

**Tujuan Penelitian.** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh remunerasi direksi dan disparitas gaji antar direksi terhadap kinerja perusahaan.

**Metode Penelitian.** Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Penelitian menggunakan sampel Badan Usaha Milik Negara non jasa keuangan dan perasuransian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Variabel kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan skor Kesehatan aspek keuangan yang tertuang dalam SK Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002. Variabel remunerasi diukur dengan menggunakan total remunerasi, sedangkan disparitas gaji antar direksi diukur dengan menggunakan rata-rata selisih gaji direktur utama dengan direktur lainnya dalam bentuk persentase.

**Hasil dan Temuan Penelitian.** Hasil pengujian menunjukkan bahwa remunerasi direksi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja sedangkan disparitas gaji antar direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja. Hasil ini menunjukkan bahwa regulasi mengenai ketentuan penggajian direksi BUMN yang dimiliki saat ini mampu menekan konflik kepentingan direksi, serta mencegah dampak negatif dari kesenjangan gaji antar direksi.

### PENDAHULUAN

BUMN memiliki peran strategis sebagai pelaksana pelayanan publik, penyeimbang kekuatan-kekuatan pada swasta besar serta turut membantu pengembangan usaha kecil maupun koperasi. BUMN di mayoritas negara berkembang merupakan pelaku bisnis yang cukup mendominasi, termasuk di Indonesia (Pranoto, 2010). Pendirian BUMN juga bertujuan memberikan sumbangan untuk perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara

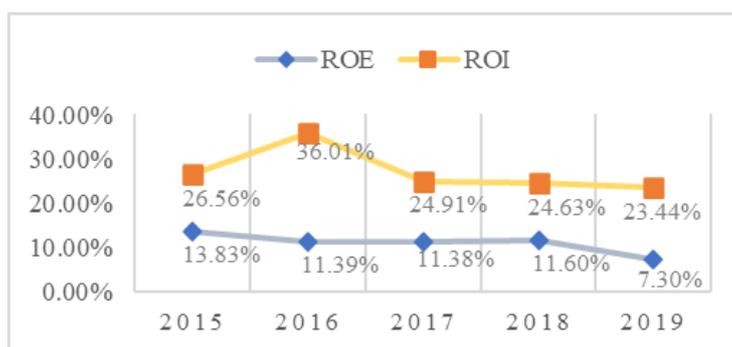
serta menyediakan kebutuhan bagi masyarakat dengan harga terjangkau (Lasmana dan Windi, 2018). Sampai saat ini, BUMN belum menjadi sektor strategis bagi pemerintah dalam meningkatkan pendapatan negara dalam Anggaran Pendapatan Belanja Negara (Media Indonesia, 2016).

Optimalisasi kinerja BUMN hingga kini masih merupakan isu yang menarik untuk didiskusikan. Kinerja perusahaan merupakan

hasil dari berbagai proses yang dicapai perusahaan berdasarkan perencanaannya dalam periode tertentu (Suryani dan FoEh, 2018). Baik perusahaan swasta maupun BUMN selayaknya juga dinilai dengan indikator yang tidak berbeda. Selain kriteria profitabilitas, secara khusus terdapat aturan khusus mengenai tingkat kesehatan BUMN. Indikator Kesehatan BUMN tersebut tertuang dalam Surat Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002 tentang penilaian tingkat kesehatan BUMN (Nasution dan Sari, 2016). Indikator-indikator tersebut

mencakup aspek keuangan, operasionalisasi dan administrasi.

Berdasarkan SK Menteri BUMN tersebut, indikator aspek keuangan yang memiliki bobot terbesar adalah *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Investment* (ROI). Kedua rasio tersebut merupakan rasio utama yang menjadi perhatian investor (Subramanyam, 2014). Rata-rata perolehan ROE dan ROI pada BUMN sektor non jasa keuangan dan perasuransian selama tahun 2015 - 2019 ialah sebagai berikut:



Gambar 1. ROA dan ROI pada BUMN Non Jasa Keuangan dan Perasuransian

Gambar 1 secara umum menunjukkan tren penurunan ROE dan ROI BUMN dalam kurun waktu 2015 hingga 2019. Meskipun terdapat tren penurunan, capaian profitabilitas BUMN non keuangan tersebut masih tergolong tinggi. Namun demikian, adanya tren penurunan yang terus menerus akan memberikan sinyal negatif di mata investor, bahwa manajemen dapat dianggap tidak mampu sumberdaya dengan efisien serta mencapai laba secara persisten. Kondisi tersebut dapat membuat saham perusahaan BUMN menjadi kurang menarik.

Kinerja optimum perusahaan dapat dicapai jika sumber daya manusianya memiliki motivasi penuh memajukan perusahaan. Pengelolaan sumberdaya perusahaan secara strategis menjadi tanggung jawab direksi. Direksi mempunyai kuasa yang besar dalam pengelolaan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Probohundono, Perwitasari dan Putra, 2016). Direksi yang memiliki motivasi tinggi akan mengerahkan seluruh jajarannya untuk mencapai target-target organisasi.

Remunerasi adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi tinggi atau rendahnya motivasi kerja seseorang. Skema remunerasi yang menarik akan mendorong direksi untuk melakukan perbaikan-perbaikan demi mencapai kinerja yang diharapkan (Ruparelia dan Njuguna, 2016). Menurut teori agensi, skema remunerasi yang disesuaikan dengan capaian kinerja

perusahaan adalah salah satu upaya untuk meminimalkan *agency cost* (Haron dan Akhtaruddin, 2013). Paket remunerasi yang sesuai dengan besaran risiko pekerjaan maupun luasnya tanggung jawab akan mendorong agen untuk menekan kepentingan pribadinya, dan lebih berani dalam mengambil risiko. Sehingga pada akhirnya dapat memberikan pengembalian investasi yang optimum pada pemegang saham.

Sejumlah penelitian telah membuktikan dampak remunerasi jajaran direksi terhadap kinerja perusahaan, namun temuan tersebut masih inkonklusif. Seperti penelitian Aggarwal dan Ghosh (2015); Ruparelia dan Njuguna (2016) dan Aslam, Haron, dan Tahir (2019) yang menemukan pengaruh positif remunerasi direksi terhadap kinerja. Sedangkan Kirsten dan Du Toit (2018); dan Padia dan Callaghan (2020) menemukan hasil yang sebaliknya. Hubungan yang signifikan antara remunerasi direksi dengan kinerja berbasis pasar ditunjukkan oleh Kirsten dan Du Toit (2018) dan Ruparelia dan Njuguna (2016), sebaliknya pada penelitian Aggarwal dan Ghosh (2015); Aslam, Haron dan Tahir (2019) serta Padia dan Callaghan (2020).

Faktor lainnya yang diduga akan mempengaruhi motivasi pencapaian kinerja adalah disparitas gaji. Disparitas gaji merupakan perbedaan atau selisih (*gap*) pada gaji karyawan yang dapat dikategorikan menjadi disparitas secara vertikal dan horizontal (Shaw, 2014).

Disparitas gaji secara vertikal mengacu pada perbedaan gaji relatif antara eksekutif dengan karyawan (Ataay, 2019). Disparitas gaji secara horizontal mengacu pada perbedaan gaji relatif antar individu dalam kelompok atau tingkatan yang sama (Patel, Li, del Carmen, dan Park, 2018). Besaran kesenjangan disparitas gaji baik secara horizontal maupun vertikal akan memberikan dampak motivasi yang berbeda.

Direksi selaku manajemen puncak juga tidak lepas dari aspek disparitas gaji. Adanya perbedaan gaji direktur utama dengan direktur lainnya dapat mempengaruhi motivasi kerja,

meskipun tanggung jawab yang mereka sama-sama besar. Bahkan tidak jarang jajaran direksi dipilih dalam mekanisme pemilihan yang sama, dengan kata lain bukan di tunjuk oleh ditekstur utama. Sesuai dengan argumen Teori Ekuitas, disparitas horizontal dapat memprovokasi rasa ketidakadilan dan kecemburuan karena mereka menjadikan tingkat gaji relatif kelompoknya sebagai dasar keadilannya (Ataay, 2019). Semakin lebar disparitas gaji baik antar tingkatan atau antar kelompok pada tingkatan yang sama akan menurunkan kinerja perusahaan.



Gambar 1. Disparitas Gaji Direksi

Regulasi mengenai remunerasi direksi BUMN diatur dalam Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/05/2019 sebagaimana dijelaskan pada gambar di atas. Berdasarkan Peraturan Menteri BUMN tersebut dinyatakan bahwa penghasilan direksi, dewan komisaris dan dewan pengawas BUMN, ditentukan dengan mempertimbangkan kompleksitas usaha serta kelangkaan sumber daya manusia. Selisih atau disparitas pada gaji direksi jelas diungkapkan pada peraturan tersebut atas dasar faktor kompleksitas tugasnya.

Penelitian terkait disparitas gaji telah dilakukan oleh sejumlah peneliti dengan hasil yang beragam. Pengaruh negatif antara disparitas dengan kinerja perusahaan terdapat pada penelitian Bao, Cheng, dan Smith (2020); Lepistö dan Anna (2020) dan Rouen (2020). Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Patel dkk (2018) dan Ataay (2019) menyatakan adanya pengaruh positif antar keduanya.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Aggarwal dan Ghosh (2015) mengenai pengaruh remunerasi direksi terhadap kinerja perusahaan dan Lepistö dan Anna (2020) mengenai pengaruh dari disparitas gaji antar direksi terhadap kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan publik Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non jasa keuangan dan perasuransian. Kontribusi riset ini adalah penggunaan metode *scoring* tingkat kesehatan

BUMN berdasarkan Keputusan Menteri BUMN no KEP-100/MBU/2002 sebagai proksi

kinerja perusahaan. Sulit sekali menemukan riset sejenis yang menggunakan proksi ini sebagai pengukuran kinerja. Proksi ini dinilai lebih integratif, karena skor yang dihasilkan tidak hanya mempertimbangkan aspek profitabilitas, tetapi juga memasukkan aspek likuiditas, kinerja asset dan struktur modal. Sehingga skor yang dihasilkan lebih komprehensif.

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Kajian Literatur

#### Teori Keagenan

Konflik keagenan dapat terjadi ketika pemilik (*principal*) mempekerjakan *agent* dan mendelegasikan sejumlah wewenang pengambilan keputusan pada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini dimungkinkan karena adanya asimetri informasi, dimana agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan prinsipal. Asimetri informasi inilah yang berpeluang untuk dimanfaatkan oleh agen untuk mengamankan posisinya. Hal ini diperkuat dengan pandangan bahwa pada akhirnya setiap orang akan lebih mementingkan diri sendiri (Aggarwal dan Ghosh, 2015). Untuk meminimalkan konflik tersebut diaturlah mekanisme kontrak kerja yang mengatur hak maupun kewajiban masing-masing pihak untuk memastikan *agent* melakukan kewajibannya sesuai kepentingan *principal*.

Sejalan dengan teori keagenan yaitu pendesainan kontrak yang sesuai dapat

menyelaraskan kepentingan antara *principal* dengan *agent* ketika terjadi konflik kepentingan (Scott, 1997). Perjanjian remunerasi menjadi salah satu cara efektif dalam mengatasi permasalahan organisasi antara investor atau pemilik perusahaan sebagai *principal* dan direksi sebagai *agent* (Shao, Chen, dan Mao, 2012). Kinerja perusahaan dapat dioptimalkan dengan adanya perjanjian remunerasi terhadap direksi (Aslam dkk, 2019). Semakin skema remunerasi tersebut menarik secara jumlah maka akan semakin termotivasi manajemen dalam mengelola perusahaan, sehingga tidak perlu lagi terjebak dengan kepentingan pribadi. Sehingga konflik kepentingan dapat di kurangi intensitasnya.

#### Teori Keseimbangan

Adams (1965) melalui teori keseimbangan mengasumsikan bahwa manusia pada dasarnya akan membandingkan *input* dan *output* yang didapatkannya dalam situasi tertentu dengan *input* dan *output* orang lain untuk menentukan keadilannya. Teori keseimbangan (*equity theory*) sejalan dengan pemahaman tentang sikap dan perilaku kerja karena berkaitan *output* (pemberian gaji, insentif, jabatan, pujian dan lainnya) dan *input* (produktivitas, pengalaman, pendidikan dan lainnya) dari individu terhadap perusahaan (Shore dan Strauss, 2012).

Teori ini menjelaskan bahwa ketidakadilan dapat ditimbulkan dengan beberapa hal. Salah satunya ialah ketika terdapat beberapa orang dengan input atau kontribusi individu terhadap perusahaan yang sama tetapi mendapatkan *output* atau segala hal yang didapatkannya berbeda. Contohnya dalam perusahaan ialah adanya beberapa tenaga kerja dengan tingkatan organisasi sama dengan kontribusi yang sama pula tetapi mendapatkan gaji yang berbeda. Atau sebaliknya, ketika seorang tenaga kerja yang memiliki kontribusi lebih besar daripada yang lain tetapi mendapatkan gaji yang sama (Shore dan Strauss, 2012). Usaha yang dapat dilakukan ialah meningkatkan produktivitas dan meminta keadilannya yaitu dengan meminta kenaikan gaji atau sebaliknya yaitu menurunkan kinerja sebagai bentuk timbal-balik yang dianggap tidak adil tersebut. Disparitas atau kesenjangan gaji tersebut dapat menurunkan motivasi kerja, yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja perusahaan.

#### Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan hasil yang didapatkan suatu organisasi atau perusahaan yang bersifat *profit oriented* ataupun *nonprofit oriented* dalam

periode tertentu (Fahmi, 2012). Sedangkan Robbins dan Timothy (2014) mengungkapkan bahwa kinerja ialah hasil yang dicapai individu atas pekerjaannya berdasarkan kriteria tertentu. Sedangkan kinerja perusahaan merupakan hasil dari berbagai proses yang dicapai perusahaan berdasarkan perencanaannya dalam periode tertentu (Suryani dan FoEh, 2018). Kinerja perusahaan dianggap dapat menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan secara keseluruhan dalam mencapai tujuan ataupun target perusahaan. Dalam menilai kinerja perusahaan, laporan keuangan perusahaan merupakan hal yang seringkali menjadi media dalam menilainya melalui aspek keuangan.

Pengukuran kinerja memiliki beberapa konsep, yakni pengukuran kinerja dengan indikator keuangan atau berdasar akuntansi dan dengan pendekatan pengukuran risiko serta *return* berbasis pasar (Sinarti dan Na'im, 2012). Data akuntansi menunjukkan kinerja perusahaan yang lalu. Sedangkan pengukuran risiko serta *return* didasarkan kepada harga saham perusahaan yang menunjukkan perspektif pasar terkait kinerja perusahaan yang akan datang. Pada BUMN, kinerja perusahaan dapat dinilai melalui tingkat kesehatannya sesuai dengan Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002. Pada riset ini difokuskan pada aspek keuangannya saja. Penilaian aspek keuangan tersebut menggunakan beberapa indikator antara lain yaitu *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *cash ratio*, *current ratio*, *collection periods*, *inventory turnover*, *total asset turnover*, *owner's equity to total assets*.

Penelitian ini menggunakan metode *scoring* dari total perhitungan indikator - indikator yang digunakan dalam aspek keuangan penilaian tingkat kesehatan BUMN. Penilaian tingkat kesehatan BUMN dapat digolongkan menjadi:

- a. SEHAT, dengan ketentuan:
  - AAA jika Total Score (TS) > 95
  - AA jika 80 < TS <= 95
  - A jika 65 < TS <= 80
- b. KURANG SEHAT, dengan ketentuan:
  - BBB jika 50 < TS <= 65
  - BB jika 40 < TS <= 50
  - B jika 30 < TS <= 40
- c. TIDAK SEHAT, dengan ketentuan:
  - CCC jika 20 < TS <= 30
  - CC jika 10 < TS <= 20
  - C jika TS <= 10

Dalam penilaian aspek keuangan tersebut, indikator yang dinilai beserta bobotnya ialah sebagai berikut:

**Tabel 1. Daftar Indikator dan Bobot Aspek Keuangan**

| Indikator                                    | Bobot     |           |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|
|                                              | Infra     | Non Infra |
| 1. Imbalan kepada pemegang saham (ROE)       | 15        | 20        |
| 2. Imbalan Investasi (ROI)                   | 10        | 15        |
| 3. Rasio Kas                                 | 3         | 5         |
| 4. Rasio Lancar                              | 4         | 5         |
| 5. Collection Periods                        | 4         | 5         |
| 6. Perputaran Persediaan                     | 4         | 5         |
| 7. Perputaran total asset                    | 4         | 5         |
| 8. Rasio modal sendiri terhadap total aktiva | 6         | 10        |
| <b>Total Bobot</b>                           | <b>50</b> | <b>70</b> |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

Berdasarkan Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100/MBU/2002, yang termasuk dalam BUMN Infrastruktur ialah BUMN yang memiliki kegiatan menyediakan barang maupun jasa untuk kepentingan masyarakat luas, dengan bidang usaha meliputi:

- a. Pembangunan, transmisi serta pendistribusian tenaga listrik.
- b. Pengadaan serta pengoperasian sarana pendukung pelayanan angkutan barang maupun penumpang melalui laut, udara serta kereta api.
- c. Jalan dan jembatan tol, dermaga, pelabuhan laut atau sungai dan danau, lapangan terbang dan juga bandara.

d. Bendungan serta irigrasi.

Sedangkan untuk BUMN Non Infrastruktur ialah BUMN dengan bidang usaha diluar dari bidang usaha BUMN Infrastruktur tersebut. Selanjutnya untuk metode penilaian berdasarkan Keputusan Menteri BUMN No. Kep-100/MBU/200 tersebut antara lain ialah:

1. *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio persentase Laba setelah Pajak dengan Modal Sendiri. Hasil skor ROE kemudian diinterpretasikan dengan bobot penilaian kesehatan sesuai tabel di bawah ini. Semakin tinggi persentase skor ROE, semakin sehat BUMN tersebut dan semakin tinggi bobot yang diberikan.

**Tabel 2. Skor ROE**

| ROE (%)          | Skor  |           |
|------------------|-------|-----------|
|                  | Infra | Non Infra |
| 15 < ROE         | 15    | 20        |
| 13 < ROE <= 15   | 13,5  | 18        |
| 11 < ROE <= 13   | 12    | 16        |
| 9 < ROE <= 11    | 10,5  | 14        |
| 7,9 < ROE <= 9   | 9     | 12        |
| 6,6 < ROE <= 7,9 | 7,5   | 10        |
| 5,3 < ROE <= 6,6 | 6     | 8,5       |
| 4 < ROE <= 5,3   | 5     | 7         |
| 2,5 < ROE <= 4   | 4     | 5,5       |
| 1 < ROE <= 2,5   | 3     | 4         |
| 0 < ROE <= 1     | 1,5   | 2         |
| ROE < 0          | 1     | 0         |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

2. *Return on Investment (ROI)*

Dihitung dengan menggunakan formula di bawah ini:

$$ROI = \frac{EBIT + Penyusutan}{Capital Employed} \times 100 \% \dots\dots\dots(1)$$

Hasil skor ROI kemudian diinterpretasikan dengan bobot penilaian kesehatan sesuai tabel di bawah ini. Semakin tinggi persentase skor

ROI, semakin sehat BUMN tersebut dan semakin tinggi bobot yang diberikan.

**Tabel 3. Skor ROI**

| ROE (%)         | Skor  |           |
|-----------------|-------|-----------|
|                 | Infra | Non Infra |
| 18 < ROI        | 10    | 15        |
| 15 < ROI <= 18  | 9     | 13,5      |
| 13 < ROI <= 15  | 8     | 12        |
| 12 < ROI <= 13  | 7     | 10,5      |
| 10,5 < ROI <= 9 | 6     | 9         |
| 9 < ROI <= 10,5 | 5     | 7,5       |
| 7 < ROI <= 9    | 4     | 6         |
| 5 < ROI <= 7    | 3,5   | 5         |
| 3 < ROI <= 5    | 3     | 4         |
| 1 < ROI <= 3    | 2,5   | 3         |
| 0 < ROI <= 1    | 2     | 2         |
| ROI < 0         | 0     | 1         |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

3. *Cash Ratio*

Diperoleh dengan menggunakan rumus berikut:

$$Cash Ratio = \frac{Kas + Bank + Surat Berharga Jangka Pendek}{Current Liabilities} \times 100 \% \dots\dots\dots(2)$$

Hasil skor *Cash Ratio* kemudian diinterpretasikan dengan bobot penilaian kesehatan sesuai tabel di bawah ini. Semakin

tinggi persentase skor *Cash Ratio*, semakin sehat BUMN tersebut dan semakin tinggi bobot yang diberikan.

**Tabel 4. Skor Cash Ratio**

| Cash Ratio = x (%) | Skor  |           |
|--------------------|-------|-----------|
|                    | Infra | Non Infra |
| x >= 35            | 3     | 5         |
| 25 <= x < 35       | 2,5   | 4         |
| 15 <= x < 25       | 2     | 3         |
| 10 <= x < 15       | 1,5   | 2         |
| 5 <= x < 10        | 1     | 1         |
| 0 <= x < 5         | 0     | 0         |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

4. *Current Ratio*

Diperoleh melalui perhitungan berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \% \dots\dots\dots(3)$$

Hasil skor *Current Ratio* kemudian diinterpretasikan dengan bobot penilaian kesehatan sesuai tabel di bawah ini. Semakin

tinggi persentase skor *Current Ratio* semakin sehat BUMN tersebut dan semakin tinggi bobot yang diberikan.

**Tabel 5. Hasil *Current Ratio***

| <i>Current Ratio</i> = x (%) | Skor  |           |
|------------------------------|-------|-----------|
|                              | Infra | Non Infra |
| 125 <= x                     | 3     | 5         |
| 110 <= x < 125               | 2,5   | 4         |
| 100 <= x < 110               | 2     | 3         |
| 95 <= x < 100                | 1,5   | 2         |
| 90 <= x < 95                 | 1     | 1         |
| <= x < 90                    | 0     | 0         |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

5. *Collection Period*

Periode penagihan piutang diperoleh dengan cara membagi total piutang usaha dengan total pendapatan usaha di kali 365 hari. Hasil skor kemudian diinterpretasikan dengan

bobot penilaian kesehatan sesuai tabel 6. Semakin cepat periode pelunasan piutang semakin sehat BUMN tersebut dan semakin tinggi bobot yang diberikan.

**Tabel 6. Hasil *Collection Period***

| CP = x<br>(hari) | Perbaikan = x<br>(hari) | Skor  |           |
|------------------|-------------------------|-------|-----------|
|                  |                         | Infra | Non Infra |
| x <= 60          | x > 35                  | 4     | 5         |
| 60 < x <= 90     | 30 < x <= 90            | 3,5   | 4,5       |
| 90 < x <= 120    | 25 < x <= 120           | 3     | 4         |
| 120 < x <= 150   | 20 < x <= 150           | 2,5   | 3,5       |
| 150 < x <= 180   | 15 < x <= 180           | 2     | 3         |
| 180 < x <= 210   | 10 < x <= 210           | 1,6   | 2,4       |
| 210 < x <= 240   | 6 < x <= 240            | 1,2   | 1,8       |
| 240 < x <= 270   | 3 < x <= 270            | 0,8   | 1,2       |
| 270 < x <= 300   | 1 < x <= 300            | 0,4   | 0,6       |
| 300 < x          | 0 < x                   | 0     | 0         |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

6. Perputaran Persediaan (PP)

Dihitung dengan membagi total persediaan dengan total pendapatan usaha lalu di kali 365 hari.

Hasil perhitungan lalu di bandingkan dengan tabel penilaian di bawah ini. Semakin cepat tingkat perputaran piutang semakin sehat BUMN tersebut dan semakin tinggi bobot yang diberikan.

Tabel 7. Hasil Perputaran Persediaan

| PP = x<br>(hari)   | Perbaikan<br>(hari) | Skor  |           |
|--------------------|---------------------|-------|-----------|
|                    |                     | Infra | Non Infra |
| $x \leq 60$        | $35 < x$            | 4     | 5         |
| $60 < x \leq 90$   | $30 < x \leq 90$    | 3,5   | 4,5       |
| $90 < x \leq 120$  | $25 < x \leq 120$   | 3     | 4         |
| $120 < x \leq 150$ | $20 < x \leq 150$   | 2,5   | 3,5       |
| $150 < x \leq 180$ | $15 < x \leq 180$   | 2     | 3         |
| $180 < x \leq 210$ | $10 < x \leq 210$   | 1,6   | 2,4       |
| $210 < x \leq 240$ | $6 < x \leq 240$    | 1,2   | 1,8       |
| $240 < x \leq 270$ | $3 < x \leq 270$    | 0,8   | 1,2       |
| $270 < x \leq 300$ | $1 < x \leq 300$    | 0,4   | 0,6       |
| $300 < x$          | $0 < x$             | 0     | 0         |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

7. *Total Asset Turnover* (TATO) Semakin tinggi perputaran aset semakin diperoleh dengan menghitung persentase tinggi skor yang diberikan.  
Diperoleh dengan menghitung persentase rasio total pendapatan terhadap total aset.

Tabel 8. Hasil TATO

| TATO = x<br>(%)    | Perbaikan = x<br>(%) | Skor  |           |
|--------------------|----------------------|-------|-----------|
|                    |                      | Infra | Non Infra |
| $120 < x$          | $20 < x$             | 4     | 5         |
| $105 < x \leq 120$ | $15 < x \leq 20$     | 3,5   | 4,5       |
| $90 < x \leq 105$  | $10 < x \leq 15$     | 3     | 4         |
| $75 < x \leq 90$   | $5 < x \leq 10$      | 2,5   | 3,5       |
| $60 < x \leq 75$   | $0 < x \leq 5$       | 2     | 3         |
| $40 < x \leq 60$   | $x \leq 0$           | 1,5   | 2,5       |
| $20 < x \leq 40$   | $x < 0$              | 1     | 2         |
| $x \leq 20$        | $x < 0$              | 0,5   | 1,5       |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

8. Total Modal Sendiri terhadap Total Aset diberikan jika perolehan persentase berada Rasio total modal sendiri terhadap total aset antara 30-40%.  
dinyatakan dalam persentase. Bobot tertinggi

Tabel 9. Hasil TMTA

| TMS thd TA (%) = x | Skor  |           |
|--------------------|-------|-----------|
|                    | Infra | Non Infra |
| $x < 0$            | 0     | 0         |
| $0 \leq x < 10$    | 2     | 4         |
| $10 \leq x < 20$   | 3     | 6         |
| $20 \leq x < 30$   | 4     | 7,25      |
| $30 \leq x < 40$   | 6     | 10        |
| $40 \leq x < 50$   | 5,5   | 9         |
| $50 \leq x < 60$   | 5     | 8,5       |
| $60 \leq x < 70$   | 4,5   | 8         |
| $70 \leq x < 80$   | 4,25  | 7,5       |
| $80 \leq x < 90$   | 4     | 7         |
| $90 \leq x < 100$  | 3,5   | 6,5       |

Sumber: Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. KEP-100/MBU/2002

### Remunerasi Direksi

Neokleous (2015) menyatakan bahwa remunerasi ialah imbalan terkait kinerja karyawan yang dapat berupa finansial dan non-finansial seperti gaji, tunjangan, opsi saham, dana pensiun dan manfaat lainnya. Remunerasi dikatakan dapat menjadi langkah dalam menghindari penurunan kinerja karyawan yang dapat menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan (Probohundono, dkk., 2016). Remunerasi juga dapat berguna untuk mempertahankan sumber daya manusia perusahaan yang kompeten (Anthony dan Govindarajan, 2007). Pada BUMN, kebijakan terkait pemberian remunerasi kepada direksi telah diatur dalam Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/05/2019. Dinyatakan pada peraturan tersebut bahwa komposisi pemberian remunerasi pada direksi yang berbeda-beda didasarkan pada faktor jabatan.

Segala pembayaran yang diberikan kepada karyawan dapat dikategorikan sebagai remunerasi. "...you get the board you pay for" yang dikatakan oleh Lipman dan Hall (2015) menyiratkan bahwa dengan adanya remunerasi dalam bentuk gaji, dana pensiun, tunjangan dan manfaat lainnya dapat mendorong adanya kualitas direksi yang lebih baik untuk perusahaan. Ruparelia dan Njuguna (2016) berpendapat bahwa untuk dapat menarik serta mempertahankan orang-orang yang berpengalaman, perusahaan perlu memberikan "paket" yang menarik kepada para direksi.

### Disparitas Gaji

Menurut Shaw (2014) disparitas gaji ialah perbedaan, selisih atau *gap* pada gaji karyawan yang kemudian dapat dikategorikan menjadi disparitas secara vertikal dan horizontal. Disparitas gaji secara vertikal mengacu pada perbedaan gaji relatif antara eksekutif dengan karyawan. Sedangkan disparitas gaji secara horizontal mengacu pada perbedaan gaji relatif antar individu dalam kelompok atau tingkatan yang sama (Patel, dkk., 2018). Disparitas gaji dapat terjadi karena terdapat perbedaan input yang dikeluarkan individu kepada perusahaan. Pengalaman, profesionalitas, pendidikan dan kontribusi terhadap perusahaan dapat menimbulkan adanya disparitas. Adanya *demand* yang tinggi untuk tenaga kerja dengan pengalaman lebih serta profesionalitas tinggi membuat perusahaan bersaing untuk memberikan gaji yang lebih besar agar mendapatkan *supply* tenaga kerja yang terbaik.

Penelitian ini mendefinisikan disparitas gaji yang dalam konteks horizontal pada direksi

BUMN. Direksi dianggap pihak yang termasuk kedalam kategori *material risk takers* karena memiliki tanggung jawab terbesar dengan mengambil keputusan yang berdampak signifikan kepada profil risiko perusahaan. Tanggung jawab yang besar pada perusahaan mengakibatkan pemberian gaji kepada direksi lebih tinggi. Tetapi gaji yang didapatkan pun juga berbeda satu sama lain meskipun memiliki tingkatan organisasi yang sama. Risiko serta kompleksitas usaha pada perusahaan yang beragam tersebut juga menunjukkan adanya disparitas gaji. Melalui Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/05/2019 terkait pemberian remunerasi yang di dalamnya termasuk gaji diungkapkan bahwa komposisi gaji memang berbeda karena faktor jabatan. Hal tersebut menunjukkan memang ada *gap* gaji antar direksi.

### Pengembangan Hipotesis

Pemberian remunerasi terhadap direksi serta pengaruhnya pada kinerja perusahaan sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*). *Principal* atau pemilik modal akan mendorong *agent* atau direksi untuk memaksimalkan kinerjanya agar *agency cost* berkurang. Salah satu dorongan tersebut dapat diberikan dengan remunerasi. Kinerja individu berkaitan dengan kinerja perusahaan, ketika remunerasi diberikan maka individu akan memaksimalkan kinerjanya berikut dengan kinerja perusahaan.

Remunerasi yang tinggi akan mendorong direksi untuk meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan keinginan dari investor atau pemilik perusahaan dan meminimalisir risiko yang dapat merugikan perusahaan (Probohundono, dkk., 2016). Penelitian yang sejalan dengan teori keagenan bahwa remunerasi mendukung kinerja perusahaan berbasis akuntansi lebih baik antara lain oleh Aggarwal dan Ghosh (2015), Ruparelia dan Njuguna (2016) Aslam, dkk. (2019) dan Hubungan positif antara remunerasi dengan kinerja perusahaan berbasis pasar terdapat pada penelitian Kirsten dan Du Toit (2018) dan Padia dan Callaghan (2020). Untuk membuktikan asumsi teori keagenan bahwa pemberian remunerasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

H1: Remunerasi direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Selain remunerasi direksi, salah satu hal yang diindikasikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan ialah adanya disparitas pada

remunerasi dan gajinya tersebut. Disparitas gaji pada direksi didukung oleh teori keseimbangan (*equity theory*). Individu akan cenderung membandingkan kontribusi serta gaji diterimanya dengan kontribusi beserta gaji yang diterima individu lain dalam kelompok tersebut. Hal tersebut juga terjadi pada jajaran direksi. Disparitas gaji pada direksi dapat menimbulkan rasa ketidakadilan dan kecemburuan yang berdampak negatif pada kinerja dan komitmennya terhadap perusahaan (Ataay, 2019). Semakin lebar disparitas gaji baik antar tingkatan atau antar kelompok pada tingkatan yang sama akan menurunkan kinerja perusahaan, Hal tersebut terjadi karena disparitas cenderung lebih menimbulkan konflik dan kondisi yang tidak baik bagi perkembangan perusahaan ke depannya.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bao, dkk. (2020); Lepistö dan Anna (2020) dan Rouen (2020) menyatakan bahwa disparitas gaji berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Untuk membuktikan asumsi teori keseimbangan (*equity theory*) bahwa disparitas gaji secara horizontal pada direksi berdampak negatif pada kinerja perusahaan, maka dapat dirumuskan hipotesis pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

H2: Disparitas gaji direksi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

$$Performance = (ROE\ score + ROI\ score + Cash\ ratio\ score + Current\ ratio\ score + Collection\ period\ score + Inventory\ turnover\ score + Asset\ turnover\ score + Owner's\ equity\ to\ asset\ ratio\ score) / 70 \dots\dots\dots (4)$$

Variabel independen pada penelitian ini adalah remunerasi direksi dan disparitas gaji

$$Remunerasi\ Direksi = Ln (Total\ Remunerasi\ dalam\ bentuk\ tunai) \dots\dots\dots (5)$$

Sedangkan disparitas gaji antar direksi pada penelitian ini diukur dengan rata-rata perbedaan

$$Disparity = \bar{X} (\% \text{ of Pay Gap non CEO director and CEO } ) \dots\dots\dots (6)$$

Riset ini juga menggunakan dua variabel kontrol, yaitu:

1. *Pertumbuhan Perusahaan*

Pertumbuhan pada penjualan menjadi salah satu indikator dalam menilai kinerja perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang

**METODE PENELITIAN**

Data dan Sampel

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari dari laporan tahunan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Data tersebut diakses melalui situs BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) ataupun *website* dari masing-masing perusahaan. Kriteria pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non jasa keuangan dan perasuransian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019 secara berturut-turut;
2. BUMN yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2015-2019;
3. BUMN yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.
4. BUMN yang menyediakan data lengkap terkait dengan setiap variabel pada penelitian ini.

Operasionalisasi Variabel.

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini ialah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan diukur menggunakan metode *scoring* berdasarkan penilaian atas tingkat kesehatan BUMN pada aspek keuangannya yang ditetapkan melalui Keputusan Menteri BUMN No: KEP-100/MBU/2002, sebagai berikut :

antar direksi. Remunerasi direksi diukur dengan menggunakan (Aslam, dkk., 2019) :

gaji direksi non-CEO dengan gaji CEO dalam persentase.

tinggi berpeluang mendapatkan kinerja yang lebih tinggi pula, karena itulah tingkat pertumbuhan perusahaan perlu dikontrol. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan formula berikut (Lepistö dan Anna, 2020):

$$Sales\ Growth = \% \text{ change in annual sales} \dots\dots\dots (7)$$

2. *Tingkat Utang*

Tingkat utang menggambarkan struktur modal perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan (Subramanyam, 2014). Tingkat *leverage* yang tinggi pada perusahaan menandakan risiko perusahaan besar yang juga dapat mengindikasikan adanya penurunan pada kinerja perusahaan. Karenanya, variasi tingkat

hutang diantara BUMN non jasa keuangan dan perasuransian perlu dikontrol. *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*.

Model Penelitian.

Persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

$$PERF_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 DISPARITY_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 LEV_{it} + e_{it} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

- PERF<sub>it</sub> = Kinerja perusahaan
- REM<sub>it</sub> = Remunerasi direksi
- DISPARITY<sub>it</sub> = Disparitas gaji antar direksi
- GROWTH<sub>it</sub> = % perubahan pada penjualan
- LEV<sub>it</sub> = *Debt to Equity Ratio*

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil Penelitian

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan (*purposive sampling*), maka jumlah perusahaan yang dapat digunakan adalah sebanyak 10 perusahaan. Berikut merupakan tabel yang menunjukkan proses pengambilan sampel penelitian ini:

**Tabel 10. Sampel Penelitian**

| Kriteria                                                                                                                        | Total     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Jumlah Badan Usaha Milik Negara non jasa keuangan dan perasuransian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2019 | 16        |
| Badan Usaha Milik Negara yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019 secara berturut-turut            | (0)       |
| Badan Usaha Milik Negara yang tidak menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2015-2019                         | (0)       |
| Badan Usaha Milik Negara yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya                                      | (3)       |
| Badan Usaha yang tidak menyediakan data lengkap terkait dengan setiap variabel pada penelitian                                  | (3)       |
| <b>Total Perusahaan</b>                                                                                                         | <b>10</b> |
| Periode                                                                                                                         | 5         |
| <b>Total Observasi Penelitian</b>                                                                                               | <b>50</b> |

Sumber: Data diolah

*Statistik Deskriptif*

Hasil pengolahan data dengan menggunakan Eviews 9 diperoleh hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

**Tabel 11. Statistik Deskriptif**

|               | PERF   | REM                 | DISP   | GROWTH  | LEV    |
|---------------|--------|---------------------|--------|---------|--------|
| <i>Mean</i>   | 0.7575 | Rp. 26,733,946,519  | 0.1168 | 0.1637  | 1.4677 |
| <i>Median</i> | 0.7340 | Rp. 27,159,697,449  | 0.1000 | 0.0900  | 0.8530 |
| <i>Max</i>    | 0.9790 | Rp. 163,487,112,247 | 0.1720 | 0.9970  | 4.3430 |
| <i>Min</i>    | 0.5140 | Rp. 3,513,926,816   | 0.0660 | -0.3570 | 0.1080 |
| <i>Std</i>    | 0.1391 | Rp 3                | 0.0238 | 0.2637  | 1.0936 |
| <i>Dev</i>    |        |                     |        |         |        |
| <i>Obs</i>    | 50     | 50                  | 50     | 50      | 50     |

Sumber: Data diolah

Nilai rata-rata kinerja BUMN berada di atas nilai *median*. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum kinerja aspek keuangan sampel tergolong

sehat. Standar deviasi kinerja BUMN lebih kecil dari rata-ratanya, dengan kata lain variasi data kinerja perusahaan sampel tergolong rendah.

Nilai maksimum dimiliki oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2015, sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Indofarma Tbk. tahun 2016.

Nilai rata-rata remunerasi direksi dalam setahun secara umum relatif rendah karena berada dibawah nilai mediannya. Variasi data remunerasi ini juga tergolong rendah. Hal ini mungkin disebabkan karena perusahaan sampel cenderung tidak berbeda jauh dengan Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/05/2019. Meskipun dalam observasi, tidak selalu perusahaan sampel menggunakan ketentuan tersebut dalam menentukan gaji direksi. Nilai maksimum terdapat pada PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2019, sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Indofarma Tbk. pada tahun 2015.

Disparitas gaji merupakan variabel independen kedua pada penelitian ini yang diukur dengan rata-rata % *gap* gaji antara direksi non direktur utama dengan direktur utama. Secara umum dapat disimpulkan bahwa rata-rata disparitas gaji antar direksi tergolong rendah. Variasi data variabel ini juga tergolong kecil, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data ini mewakili populasinya. Nilai maksimum dimiliki oleh PT Timah Tbk. pada tahun 2019,

sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2016.

Tingkat pertumbuhan perusahaan sampel pada riset ini tergolong tinggi, dengan variasi data yang juga relatif tinggi. Nilai maksimum sebesar 0.997000 terdapat pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. pada tahun 2019, sedangkan nilai minimum sebesar -0.357000 terdapat pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2019.

Secara umum, tingkat utang perusahaan sampel tergolong tinggi dengan variasi data yang relatif rendah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel secara umum berada pada tingkat risiko yang tinggi. Nilai maksimum terdapat pada PT Adhi Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2019, sedangkan nilai minimum terdapat pada PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2015.

#### Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda pada data panel yang terdiri dari 10 BUMN non jasa keuangan dan perasuransian selama 5 tahun. Model regresi data panel yang digunakan adalah *random effect*. Selanjutnya, berdasarkan hasil uji normalitas dan uji asumsi klasik, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini telah memenuhi persyaratan dari keseluruhan pengujian tersebut.

**Tabel 12. Hasil Regresi**

| <i>Variable</i>          | <i>Sign</i> | <i>Coefficient</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|--------------------------|-------------|--------------------|--------------------|--------------|
| C                        |             | -0.861268          | -1.964188          | 0.0557       |
| REM                      | +           | 0.073414           | 3.871597           | 0.0003***    |
| DISP                     | -           | -0.418054          | -0.855125          | 0.3970       |
| GROWTH                   | +           | 0.078693           | 1.860626           | 0.0693*      |
| LEV                      | -           | -0.073538          | -4.601905          | 0.0000***    |
| <i>R-squared</i>         |             |                    | 449630             |              |
| <i>Adj. R-squared</i>    |             |                    | 400709             |              |
| <i>F-statistic</i>       |             |                    | 190811             |              |
| <i>Prob(F-statistic)</i> |             |                    | 0.000016           |              |

Sumber: Data diolah

#### Pembahasan

Berdasarkan tabel 12, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 riset ini didukung oleh data. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semakin tinggi remunerasi yang diterima direksi, akan semakin tinggi pula capaian kinerja perusahaan BUMN. Hasil penelitian ini sejalan

dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Aggarwal dan Ghosh (2015), Ruparelia dan Njuguna (2016) dan Aslam, dkk. (2019) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sejalan dengan prediksi teori keagenan bahwa remunerasi yang tinggi dapat mendorong

para direksi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan meminimalisir risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan sesuai dengan keinginan dari investor maupun pemilik perusahaan (Probohundono, dkk., 2016). *Agency conflict* antara direksi yang bertindak tidak sesuai dengan kepentingan sehingga menimbulkan *agency cost* dianggap dapat terminimalisir dengan adanya remunerasi. Remunerasi juga dianggap dapat menarik serta mempertahankan orang-orang yang dianggap berpengalaman, profesional dan kompeten, perusahaan tentu akan memberikan remunerasi yang cukup menarik kepada para direksi (Ruparelia dan Njuguna, 2016).

Hipotesis 2 yang diajukan dalam riset ini berdasarkan table 4.3 tidak di dukung oleh data. Dengan kata lain riset ini gagal membuktikan pengaruh negatif disparitas gaji terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Patel, dkk. (2018), Rouen (2020) yang menyatakan bahwa disparitas gaji antar direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini juga gagal mendukung teori keseimbangan (*equity theory*) yang mengungkapkan bahwa ketidakadilan yang ditimbulkan oleh ketidaksetaraan output atau dalam hal ini gaji yang didapatkan antar direksi tersebut dapat menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Karena individu akan cenderung membandingkan kontribusinya dalam pekerjaan dan gaji yang didapaknya dengan individu lain dalam kelompok tersebut. Dalam teori keseimbangan, individu dikatakan akan berusaha mengubah input serta outputnya untuk mendapatkan keadilannya, salah satunya dengan menurunkan kinerja tersebut (Ryan, 2016).

Tidak adanya pengaruh antara disparitas gaji antar direksi dengan kinerja perusahaan mungkin dipengaruhi oleh rendahnya tingkat variasi data disparitas gaji. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan sampel yang homogen yakni hanya BUMN membawa implikasi pada rendahnya tingkat disparitas gaji antar direksi secara umum, karena BUMN memiliki rujukan yang jelas mengenai ketentuan penggajiannya yakni Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/05/2019. Aturan yang mengikat ini menjadi konsekuensi yang diterima oleh setiap mereka yang duduk dalam jajaran direksi. Pada akhirnya sekalipun terdapat *gap* gaji antar direksi, dianggap sebagai hal yang wajar serta tidak menimbulkan rasa ketidakadilan. Meskipun terdapat disparitas gaji pada perusahaan termasuk BUMN, hal tersebut tidak terbukti

dapat menimbulkan penurunan kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan perusahaan.

Hasil ini dapat juga diartikan mendukung peraturan dari Menteri BUMN tersebut karena terbukti mampu mencegah kemungkinan risiko yang akan ditimbulkan akibat disparitas gaji. Selanjutnya bagi investor dan calon investor tidak perlu mengkhawatirkan adanya konflik yang mungkin ditimbulkan akibat disparitas gaji antar direksi.

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan persentase perubahan penjualan membuktikan adanya pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan namun pada tingkat keyakinan yang lemah ( $\alpha$  10%). Hasil penelitian tersebut dapat terjadi karena kinerja perusahaan lebih mampu dijelaskan oleh perolehan laba. Pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu menjamin kinerja perusahaan yang juga baik, mengingat ada faktor biaya yang dapat mengurangi dampak positif penjualan atas laba.

*Leverage* dalam penelitian ini terbukti dapat memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi apabila perusahaan tidak dapat mengelola utangnya dengan baik dan efisien, maka profit perusahaan akan menurun secara signifikan serta terjadinya berbagai permasalahan, seperti *financial distress* dan dilakukannya manajemen laba rugi yang ekstrim. Perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan tentu dianggap memiliki tingkat kinerja yang buruk. Sehingga dapat mengurangi ketertarikan dan kepercayaan dari publik terhadap perusahaan tersebut.

## SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak remunerasi direksi dan disparitas gaji antar direksi terhadap kinerja perusahaan BUMN. Hasil pengujian menunjukkan bahwa remunerasi direksi berpengaruh positif terhadap kinerja BUMN dan disparitas gaji antar direksi tidak berpengaruh terhadap kinerja BUMN.

Saran untuk penelitian selanjutnya karena penelitian ini menggunakan perhitungan remunerasi pada direksi merujuk pada peraturan sehingga hal tersebut mempengaruhi disparitas gaji antar direksi ditahun sebelumnya, penelitian selanjutnya dapat mengatasi permasalahan rendahnya variasi data disparitas gaji antar direksi ini dengan menggunakan sampel dari berbagai industri. Penelitian selanjutnya dapat mengambil seluruh BUMN baik *listed* ataupun tidak *listed* diharapkan dapat memberikan pembuktian yang lebih akurat.

## REFERENCES

- Adams, J. S. (1965). Inequity In Social Exchange. *Advances in Experimental Social Psychology*, 2, 267-299.
- Aggarwal, R., dan Ghosh, A. (2015). Director's Remuneration and Correlation on Firm's Performance: A Study from the Indian Corporate. *International Journal of Law and Management*, 57(5), 373-399.
- Anthony, R. N., dan Govindarajan, V. (2007). *Management Control Systems* (Edisi ke-12). New York: McGraw-Hill.
- Aslam, E., Haron, R., dan Tahir, M. N. (2019). How director remuneration impacts firm performance: An empirical analysis of executive director remuneration in Pakistan. *Borsa Istanbul Review*. 19(2), 186-196.
- Ataay, A. (2019). The Effects of Pay Dispersion Between Executives and Employees of an Organization on Firm Performance: Evidence from Turkey. Dalam Weber, Y., Vrontis, D., Tsoukator, E., dan Shams, S. (Ed). *The Cross-Disciplinary Perspectives of Management: Challenges and Opportunities* (h. 153-163). Bingley: Emerald Publishing Limited.
- Bao, M. X., Cheng, X., dan Smith, D. (2020). A path analysis investigation of the relationships between CEO pay ratios and firm performance mediated by employee satisfaction. *Advances in Accounting*, 48, 1-14.
- BUMN Harus Jadi Sumber Pendapatan Utama Negara. (2016, 23 Agustus). *Media Indonesia*. Didapatkan dari <https://mediaindonesia.com/read/detail/63103-bumn-harus-jadi-sumber-pendapatan-utama-negara>.
- Fahmi, I. (2012). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Haron, H., dan Akhtaruddin, M. (2013). Determinants of directors' remuneration in Malaysian public listed companies. *Indian Journal of Corporate Governace*, 6(2), 17-41.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-100/MBU/2002. Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usahaka Milik Negara. Didapatkan dari <https://jdih.bumn.go.id/lihat/KEP-100/MBU/2002>.
- Kirsten, E., dan Du Toit, E. (2018). The Relationship Between Remuneration and Financial Performance for Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 21(1), 1-14.
- Lasmana, A., dan Windi, W. (2018). Analisis Kinerja Keuangan dalam Menilai Tingkat Kesehatan Aspek Keuangan pada PT Garuda Indonesia Tbk Periode 2011-2015 Berdasarkan Surat Keputusan Menteri BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002. *Jurnal AKUNIDA*, 2(2), 1-13.
- Lepistö, S., dan Anna., R. (2020). Does Horizontal Pay Dispersion Impair Firm Performance? The Role of Task Complexity. *Nordic Journal of Business*. 69(2), 5-26.
- Lipman, F. D. dan Hall, S. E. (2015). *Executive Compensation Best Practices*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Nasution, L. K., dan Sari, S. N. S. (2016). Penilaian Tingkat Kesehatan Bumn pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk. *Jurnal Bisnis Administrasi*, 5(1), 60-68.
- Neokleous, C. I. (2015). Executive Remuneration as a Corporate Governance problem. *Essex Student Research Online*, 7(September), 27-41.
- Padia, N., dan Callaghan, C. W. (2020). Executive Director Remuneration and Company Performance: Panel Evidence from South Africa for the Years Following King III. *Personnel Review*, 50(3), 829-844.
- Patel, P. C., Li, M., Triana, M. D. C., dan Park, H. D. (2018). Pay dispersion among the top management team and outside directors: Its impact on firm risk and firm performance. *Human Resource Management*, 57(1), 177-192.
- Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor PER-01/MBU/05/2019. Tentang Pedoman Penetapan Penghasilan Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas Badan Usaha Milik Negara. Didapatkan dari <https://jdih.bumn.go.id/lihat/PER-01/MBU/05/2019>.
- Pranoto, T. (2010). Privatisasi, GCG dan Kinerja BUMN. *Working Paper*. Lembaga Management Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia: Jakarta.
- Probohundono, A. N., Perwitasari, D., dan Putra, P. (2016). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Renumerasi Direksi: Studi Komparasi Perusahaan di Australia, Singapura, Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 52-69.

- Robbins, S.P., dan Timothy, A.J. (2014). *Perilaku Organisasi* (Edisi ke-16). Jakarta: Salemba Empat.
- Rouen, E. (2020). Rethinking Measurement of Pay Disparity and its Relation to Firm Performance. *The Accounting Review*, 95(1), 343-378.
- Ruparelia, R., dan Njuguna, A. (2016). Relationship between Board Remuneration and Financial Performance in the Kenyan Financial Services Industry. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 247-255.
- Ryan, J. C. (2016). Old knowledge for new impacts: Equity theory and workforce nationalization. *Journal of Business Research*, 69(5), 1587-1592.
- Scott, D. (1997). Inter-agency conflict: an ethnographic study. *Child Family Social Work*, 2(2), 73-80.
- Shao, R., Chen, C., dan Mao, X. (2012). Profits and Losses from Changes in Fair Value, Executive Cash Compensation and Managerial Power: Evidence from A-share Listed Companies in China. *China Journal of Accounting Research*, 5(4), 269-292.
- Shaw, J. D. (2014). Pay Dispersion. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*, 1, 521-544.
- Shore, T. H., dan Strauss, J. (2012). Effects of Pay and Productivity Comparisons in the Workplace on Employee Attitudes: an Experimental Investigation. *International Journal of Management*, 29(2), 677-686.
- Sinarti, dan Na'im, A. (2012). Kinerja Akuntansi dan Kinerja Pasar Modal Pada Perusahaan Dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Integrasi*, 4(2), 148-158.
- Subramanyam, K. R (2014). *Financial Statement Analysis* (Edisi ke-11). New York: McGraww-Hill Education.
- Suryani, N. K., dan FoEh, J. E. (2018). *Kinerja Organisasi*. Yogyakarta: Penerbit Deepublish.