

KOMPENSASI *CHIEF EXECUTIVE OFFICER (CEO)* DAN KINERJA PERUSAHAAN

Harjum Muharam

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

There are two main topics when we took about Chief Executive Officer compensation, the first one is relationship between CEO compensation and shareholder interest that was knew as agency problem. The second one is about amount and mix of CEO compensation and it impact on corporate performance. Entry benefits and exit benefits are the one-off pecuniary that gift to CEO once during his/him duties. Ongoing benefits consist of fixed payment and at risk payment—short-term incentives (STIs) and long-term incentives (LTIs). Every kind of that compensation has special impact on CEO behaviour that shareholder want. Beside that compensations there is non-financial pecuniary that also has the same impact. Many persons argue that COEs are overpaid and that their compensation amounts are excessive and inequitable. The reason for this is because CEO has more complexity and responsibility job than the others in the company and has bigger contribution for company performance. Depend on latest research, there is positive and significantly relationship between CEO compensation and company performance.

Keywords : Compensation, CEO (Chief Executive Officer), Corporate Performance

PENDAHULUAN

Diskusi dan penelitian tentang hubungan kompensasi yang diterima oleh seorang CEO dan kinerja perusahaan yang dipimpinnya telah menjadi topik yang sangat menarik dan terus berkembang, terutama di Amerika Serikat, Australia dan Eropa. Di Indonesia sendiri permasalahan ini belum banyak dibicarakan dan penelitian tentang hal ini juga masih sangat terbatas.

CEO adalah pihak yang dibayar paling tinggi dalam perusahaan dan paling banyak diekspos dibandingkan dengan eksekutif lain, oleh karena itu pembahasan tentang kompensasi sering terfokus pada kompensasi yang diterima oleh CEO. Ada dua topik utama dalam pembahasan kompensasi CEO, yang pertama umumnya membahas hubungan kompensasi yang diterima CEO dengan kepentingan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dalam teori keuangan hal ini dikenal dengan istilah permasalahan keagenan atau *agency problem*, dimana seorang manajer atau CEO lebih cenderung mengutamakan kepentingannya dibandingkan dengan kepentingan bisnis atau pemegang saham. Pembahasan tentang permasalahan keagenan ini akan menyangkut tentang bagaimana

menentukan besaran kompensasi dan bentuk kompensasi yang akan diberikan kepada CEO guna mengurangi masalah keagenan ini. Topik kedua membahas apakah kompensasi yang diterima CEO sudah wajar, terlalu mahal atau terlalu murah dan bagaimana hubungannya dengan kinerja perusahaan. Tulisan ini akan membahas hal tersebut di atas baik dari sudut teoritis maupun empiris.

KOMPENSASI

Kompensasi adalah *financial rewards and penalties* yang diterima seorang CEO selama dia melaksanakan tugasnya (Kerin: 2003). Ada tiga isu utama yang berhubungan dengan penentuan kompensasi: bentuk kompensasi (*compensation mix*), besaran kompensasi (*compensation level*), dan keterbukaan (*disclosure*).

BENTUK KOMPENSASI

Dilihat dari waktu penerimaannya, kompensasi yang diberikan kepada CEO ada dua: (a) kompensasi yang diterima hanya sekali selama menjadi CEO (*one-off pecuniary benefits*) dan kompensasi yang diterima lebih dari satu kali selama menjadi CEO (*ongoing pecuniary benefits*). *One-off pecuniary benefits* terdiri dari *entry benefits*

dan *exit benefits*. *Entry benefits* adalah bonus dalam bentuk kas, saham atau opsi yang ditawarkan kepada seorang calon CEO supaya dia tertarik untuk menerima posisi yang ditawarkan. Di Indonesia kasus *entry benefits* yang paling spektakuler adalah ketika Bakrie Brothers menarik Tanri Abeng dari Multi Bintang dengan *entry benefits* sebesar satu milyar rupiah. Kasus ini menjadikan Tanri Abeng dikenal dengan manajer satu milyar. *Exit benefits* adalah bonus yang diberikan kepada CEO yang telah mengakhiri masa kerjanya, bonus ini bisa berbentuk kas, saham, atau opsi tetapi tidak termasuk uang pensiun.

Ongoing pecuniary benefits terdiri dari: (a) *fixed payments*, kompensasi yang bersifat tetap dan tidak berhubungan langsung dengan kinerja, bentuknya berupa gaji, berbagai tunjangan, mobil, rumah, biaya sekolah, dan lainnya; (b) *at risk payments*, kompensasi yang bersifat tidak tetap dan dipengaruhi oleh kinerja CEO dalam mengelola perusahaan. Ada dua bentuk *at risk payments*, *short-term incentives (STIs)* dan *long-term incentives (LTIs)*.

Short-term incentives (STIs) biasanya berbentuk bonus yang berhubungan dengan pencapaian kinerja jangka pendek perusahaan seperti laba bersih, laba per lembar saham, *return on equity*, penurunan biaya produksi,

pertumbuhan penjualan, dan target kinerja jangka pendek lainnya.

Long-term incentives (LTIs) adalah bonus yang diberikan kepada CEO untuk meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham, biasanya tiga sampai lima tahun. Bonus yang diberikan biasanya dalam bentuk saham atau opsi.

Selain dari *benefits* yang telah disebutkan diatas masih ada *benefits* lain yang diterima CEO yang sifatnya *non-financial benefits*, seperti kepuasan kerja, prestisius, keterlibatan dalam organisasi sosial, dan lainnya.

Kombinasi Kompensasi (Compensation Mix)

Bagaimana menentukan kombinasi kompensasi atau *compensation mix* yang tepat guna mendorong CEO memberikan kinerja yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham adalah isu utama dalam pembahasan bentuk kompensasi. Masing-masing bentuk kompensasi memberikan pengaruh yang berbeda terhadap perilaku CEO, maka penentuan bentuk kompensasi harus disesuaikan dengan target yang ingin dicapai perusahaan dan pemegang saham. Tabel 1 berikut ini menjelaskan pengaruh kombinasi kompensasi terhadap perilaku CEO untuk mencapai tujuan yang ingin dicapai perusahaan dan pemegang saham

Tabel 1
Matching Objectives and Compensations Levers

Lever	Goal			
	Play	Play the right way	Stay	Go away
One-off pecuniary benefits				
Entry payment	M	L	L	L
Exit payment	L	L	L	M/H
Ongoing pecuniary benefits				
Fixed	M/H	L	M	M
STI	M	M	M	L
LTI	M/H	M/H	M	M
Non-pecuniary benefits				
Disclosure	H	H	H	H
	L	L	L	L

Sumber : Kerin (2003)

Note : H=high impact on CEO behaviour; M=medium impact on CEO behaviour; and L=low impact on CEO behaviour

Menurut Kerin (2003) ada empat target yang yang diinginkan perusahaan atau pemegang saham dari CEO, yaitu: (1) *play*, bagaimana menarik seorang CEO untuk mau bergabung dan memimpin suatu perusahaan;

(2) *play the right way*, bagaimana menarik seorang CEO supaya memimpin perusahaan ke arah yang diinginkan pemegang saham; *stay*, bagaimana menarik CEO untuk tetap memimpin perusahaan dan tidak pindah ke

perusahaan lain atau mengundurkan diri; (4) *go way*, bagaimana menarik CEO supaya mengundurkan diri atau pindah ke perusahaan lain.

Pada tahap awal dimana perusahaan atau pemegang saham bertujuan menarik seorang CEO untuk memimpin perusahaan, menentukan jumlah dan bentuk kompensasi yang akan diberikan kepada CEO sangat sulit karena masing-masing pihak, baik pemegang saham maupun CEO berada pada posisi ketidakpastian. Pemegang saham tidak dapat memastikan berapa probabilitas CEO akan sukses memimpin perusahaannya, sebaliknya CEO tidak dapat memastikan berapa total kompensasi yang akan diterimanya. Apakah kompensasi yang akan diterimanya lebih baik dari kompensasi yang didapatkannya pada perusahaan atau tempat kerja sebelumnya. Secara umum kombinasi kompensasi yang memiliki pengaruh besar dan positif terhadap keinginan tersebut adalah *entry benefits*, *fixed payments*, *STI*, *LTI*, dan *non-pecuniary benefits*.

Pada tahap kedua, pada saat seorang CEO memimpin suatu perusahaan dan pemegang saham menginginkan target tertentu yang harus dicapai oleh CEO (*play the right way*), seperti pangsa pasar, pertumbuhan, dan laba bersih, maka kombinasi kompensasi yang memberikan pengaruh besar dan positif terhadap perilaku CEO untuk melaksanakan apa yang menjadi keinginan pemegang saham adalah: *STI*, *LTI*, dan *non-pecuniary benefits*. Seorang CEO akan sangat senang jika dia dianggap oleh staf dan bawahannya bahwa dia telah melakukan sesuatu yang benar. Hal ini adalah salah satu bentuk *non-pecuniary benefits* yang mempunyai pengaruh besar terhadap perilaku CEO.

Nilai tawar seorang CEO akan semakin tinggi ketika ia sukses dalam memimpin suatu perusahaan dan tawaran untuk pindah ke perusahaan lain akan semakin banyak dengan iming-iming kompensasi yang menggiurkan, di lain pihak pemegang saham berkeinginan mempertahankan kepemimpinannya dalam perusahaan. Pada kondisi seperti ini pengakuan dan penghargaan bahwa dia telah membawa perusahaan meraih sukses adalah kompensasi *non-pecuniary benefits* yang akan memberikan pengaruh yang sangat besar terhadap keinginan CEO untuk bertahan di perusahaan yang dipimpinnya, disamping itu pemegang saham juga harus memberikan kompensasi dalam bentuk *fixed benefit*, *STI benefits* dan *LTI benefits* yang memuaskan.

Jika pemegang saham menginginkan CEO mengundurkan diri dari perusahaannya maka kombinasi kompensasi dalam bentuk *exit benefits* dan *LTI benefits* akan memberikan pengaruh yang besar bagi CEO untuk mengundurkan diri.

BESARAN KOMPENSASI

Di Indonesia tidak ada data pasti berapa besaran kompensasi yang diterima CEO karena tidak ada keterbukaan (*disclosure*), yang ada baru data perkiraan dari hasil survei. Menurut survei *The Wall Street Journal (Career Journal)*, nilai kompensasi terendah CEO di Indonesia diperkirakan sebesar Rp1,4 miliar per tahun, rata-ratanya Rp1,8 miliar dan tertinggi Rp5 miliar. Jika ditambah bonus 37,3% dan benefit 2%, maka total kompensasi rata-rata CEO di Indonesia diperkirakan Rp2,6 miliar per tahun (<http://www.wartaekonomi.com>).

Tabel 2
 Rata-rata Gaji per Tahun CEO di Jakarta 2004 (Rp)

Posisi	Kompensasi					Total Kompensasi Rata-rata
	Terendah	Rata-rata	Tertinggi	Bonus	Benefit	
Chief Executive Officer	1.617.584.000	2.067.464.200	5.591.457.000	37,3%	2,0%	2.878.572.800
Chief Operating Officer	1.002.099.600	1.382.015.800	3.429.748.600	27,2%	2,0%	1.785.178.200
Chief Financial Officer	652.611.112	935.643.172	1.903.191.700	22,4%	2,0%	1.163.304.400
Executive Vice-President	495.825.782	692.494.109	1.555.064.700	25,6%	2,0%	883.567.548
Director Personnel	318.823.325	484.239.558	911.096.727	15,5%	2,0%	568.943.094
Marketing Director	305.929.650	451.090.607	687.868.066	10,2%	2,0%	506.042.172
Long-Range Planning Director	304.601.018	430.470.630	762.793.956	9,5%	2,0%	479.725.458
Media Director	235.535.894	329.605.225	397.767.585	10,3%	2,0%	369.922.373

Sumber: The Wall Street Journal (Career Journal), 3 Maret 2004 dalam <http://www.warta.ekonomi.com>

Khusus untuk Jakarta, *The Wall Street Journal* memperkirakan nilai kompensasi terendah seorang CEO sebesar Rp1,6 miliar per tahun, rata-rata Rp2 miliar dan tertinggi Rp5,5 miliar. Jika ditambah bonus 37,3% dan benefit 2%, maka total kompensasi rata-rata CEO di Jakarta sebesar Rp2,8 miliar per tahun, data rinci ditampilkan pada tabel 02 dan tabel 03.

Hasil riset Warta Ekonomi menunjukkan perkiraan rata-rata gaji

eksekutif tertinggi di Indonesia terbagi dalam tiga kelompok. Pertama, eksekutif dengan kisaran gaji Rp800 juta - 1,5 miliar per tahun; kedua, Rp1,2 miliar - 2 miliar; dan ketiga, Rp1,8 miliar ke atas. Eksekutif yang dimaksud di sini adalah level direksi, warga negara Indonesia, dan tak terafiliasi (memiliki hubungan istimewa) dengan pemegang saham/pemilik perusahaan (<http://www.warta.ekonomi.com>).

Tabel 3
 Rata-rata Gaji per Tahun CEO di Indonesia 2004 (Rp)

Posisi	Kompensasi					Total Kompensasi Rata-rata
	Terendah	Rata-rata	Tertinggi	Bonus	Benefit	
Chief Executive Officer	1.449.972.700	1.853.237.100	5.012.079.900	37,3%	2,4%	2.588.231.200
Chief Operating Officer	898.263.835	1.238.813.700	3.074.364.000	27,2%	2,4%	1.605.502.800
Chief Financial Officer	584.988.675	838.693.440	1.705.986.300	22,4%	2,4%	1.046.354.100
Executive Vice-President	444.449.170	620.739.064	1.393.931.600	25,6%	2,4%	794.670.377
Director Personnel	285.786.547	434.062.192	816.688.013	15,5%	2,4%	511.846.364
Marketing Director	274.209.370	404.319.330	616.546.546	10,2%	2,4%	455.304.225
Long-Range Planning Director	273.039.376	385.866.840	683.756.040	9,5%	2,4%	431.669.462
Media Director	211.114.382	295.430.145	356.525.099	10,3%	2,4%	332.831.830

Sumber: The Wall Street Journal (Career Journal), 3 Maret 2004 dalam <http://www.warta.ekonomi.com>

Apakah kompensasi yang diterima CEO sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah adalah topik pembicaraan utama dalam pembahasan besaran kompensasi bagi CEO. Disamping itu apakah besar kecilnya kompensasi yang diterima CEO mempunyai korelasi dengan langsung terhadap kinerja perusahaan.

Kenapa CEO dibayar lebih mahal:

Alasan klasik mengapa seorang CEO dibayar lebih mahal karena tanggung jawab dan pekerjaan seorang CEO lebih kompleks dibandingkan karyawan biasa yang ada dalam perusahaan (Nichols dan Subramaniam, 2001). Alasan lain mengapa seorang CEO dibayar lebih mahal karena kontribusi seorang CEO terhadap kesuksesan perusahaan lebih besar dan lebih mudah diukur, sebaliknya kontribusi yang diberikan karyawan bersifat kolektif dan lebih sulit diukur. Di banyak kasus kesuksesan yang diraih suatu perusahaan hanya dilihat sebagai suksesnya seorang CEO dan menapikan kontribusi karyawan.

Seorang CEO dinilai sukses dalam memimpin perusahaan jika dia mampu mendongkrak pertumbuhan perusahaan atau ketika dia berhasil membawa perusahaan keluar dari kesulitan yang dihadapi, tetapi bagaimana melihat kesuksesan seorang karyawan biasa? Eva Rianti Hutapea dianggap sukses sebagai CEO PT Indofood Sukses Makmur Tbk karena dia berhasil meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan pangsa pasar dari serbuan pesaing-pesaingnya. Sukses yang sama juga diraih Rini Suwandi ketika ia berhasil melakukan restrukturisasi keuangan PT ASTRA Internasional Tbk dan membawa perusahaan keluar dari kemelut keuangan. Pertanyaannya, dimana kontribusi karyawan atas kedua sukses tersebut? Sulit untuk dijawab.

Kesuksesan seorang CEO akan meningkatkan permintaan akan dirinya untuk memimpin suatu perusahaan, dengan demikian akan meningkatkan nilai tawarnya untuk mendapatkan kompensasi yang lebih besar. Suatu misal, jika selama ini Eva Rianti Hutapea menerima kompensasi dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar Rp3 milyar pertahun kemudian pemilik PT Garuda Food menawarkan kompensasi sebesar Rp5 milyar per tahun kepada Eva

Rianti Hutapea untuk menjadi CEO di perusahaannya, terus bisakah kita mengatakan bahwa kompensasi yang ditawarkan kepada Eva Rianti Hutapea itu terlalu mahal dibandingkan dengan gaji Rp1 juta per bulan yang diterima karyawan biasa?

Tujuan atau *lifecycle* perusahaan juga berpengaruh terhadap besar kecilnya kompensasi yang diterima CEO. Bagi perusahaan baru, ia berani membayar tinggi CEO yang mampu membawa perusahaan menjadi besar. Bagi perusahaan mapan, ia berani membayar tinggi CEO yang bisa mempertahankan penguasaan pasar. Bagi perusahaan yang sedang jatuh, ia berani membayar tinggi CEO yang mampu menyelamatkan perusahaan.

Hal lain yang meningkatkan nilai tawar CEO adalah kemampuan bernegosiasi dengan pemilik perusahaan. Makin pintar bernegosiasi, makin tinggi kemungkinan perolehan gajinya.

Di India, selain mempunyai hubungan positif dengan kinerja perusahaan, kompensasi CEO juga mempunyai hubungan dengan faktor lain. Menurut hasil penelitian Ramaswamy, Veliyath dan Gomes (2000) besarnya kompensasi yang diterima CEO dipengaruhi oleh umur, artinya semakin senior seorang CEO maka akan semakin besar kompensasi yang diterimanya. Tingkat kepemilikan keluarga atas saham perusahaan (*family ownership*) mempunyai hubungan negatif atas kompensasi CEO, artinya di perusahaan yang kepemilikan keluarga masih dominan seorang CEO dibayar lebih rendah dibandingkan dengan CEO di perusahaan dimana kepemilikan publik lebih dominan.

PERBEDAAN KOMPENSASI ANTAR PERUSAHAAN

Hasil penelitian Gaver and Gaver (1995) dalam Nichols dan Subramaniam (2001) menemukan bahwa besar dan bentuk kompensasi yang diterima CEO tergantung pada jenis perusahaan dan kompleksitas pekerjaan. Jika seorang CEO berhasil dalam pekerjaannya dan mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan, maka wajar jika dia mendapatkan kompensasi yang lebih besar. Hasil penelitian Gaver dan Gaver (1995) juga menemukan bahwa CEO dari perusahaan yang meraih pertumbuhan tinggi menerima kompensasi lebih besar

dibandingkan CEO dari perusahaan yang pertumbuhannya rendah.

PERBEDAAN KOMPENSASI ANTAR NEGARA

CEO di Amerika Serikat dibayar lebih mahal jika dibandingkan dengan CEO di negara-negara lain di dunia (Neff, 1993 dalam Nichols dan Subramaniam, 2001). Faktor-faktor yang mempengaruhi hal ini adalah perbedaan budaya, perbedaan undang-undang perpajakan, dan kesulitan menentukan nilai kompensasi yang pas bagi CEO. Dibandingkan dengan CEO di Jepang, CEO di Amerika Serikat menerima kompensasi jauh lebih besar, tetapi hal ini ada pembenarannya. Di Jepang pengambilan keputusan dilakukan oleh tim, dengan demikian tanggung jawab dan juga kompensasi dibagi bersama. Di Amerika Serikat keputusan lebih banyak dilakukan individual, sehingga tanggung jawab dan kompensasi juga dinikmati sendiri (Walter et al., 1995 dalam Nichols dan Subramaniam, 2001).

KETERBUKAAN (DISCLOSURE)

Keterbukaan masih menjadi persoalan klasik di Indonesia, apa lagi yang menyangkut besaran kompensasi yang diterima seorang CEO. Di Amerika Serikat ada kewajiban bagi perusahaan publik untuk melakukan keterbukaan (*disclosure*) tentang besaran dan bentuk kompensasi yang diterima oleh CEO.

Keterbukaan akan besaran dan bentuk kompensasi yang diterima oleh CEO sangat penting terutama untuk perusahaan-perusahaan publik. Dengan adanya keterbukaan, masyarakat terutama investor dapat menilai apakah besaran dan bentuk kompensasi yang diterima oleh CEO sudah pantas, baik dilihat dari tanggung jawab maupun tingkat kesuksesan dalam memimpin perusahaan.

HUBUNGAN KOMPENSASI CEO DENGAN KINERJA PERUSAHAAN

Idealnya besar kompensasi yang diterima seorang CEO mempunyai korelasi dengan tingkat kesuksesan yang diraihinya dalam memimpin perusahaan, tetapi kenyataannya dari beberapa hasil penelitian menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Gomez-Meija dan Balkin (1992) dalam

Nichols dan Subramaniam (2001) mengatakan "*the weight of evidence points towards a small, almost inconsequential relationship between firm performance and CEO pay*", kesimpulan yang sama juga didapat dari penelitian Crystal (1993).

Penelitian lain memberikan hasil yang berbeda. Murphy (1985), Beston (1985), Hall dan Liebman (1997) menyimpulkan adanya hubungan yang kuat antara kinerja perusahaan dan kompensasi yang diterima oleh CEO.

Walaupun adanya hubungan positif antara kompensasi yang diterima CEO dengan kinerja perusahaan, tetapi hasil ini tetap diperdebatkan. Hasil penelitian ini tidak bisa menjelaskan apakah kesuksesan yang diraih perusahaan murni hasil kerja CEO atau karena faktor eksternal, seperti membaiknya kondisi perekonomian. Contohnya di Indonesia, peningkatan harga saham PT Telkom Tbk yang cukup signifikan pada tahun 2003, apakah murni hasil kerja keras CEO PT Telkom Tbk atau karena membaiknya kondisi perekonomian Indonesia. Sebaliknya pada saat krisis ekonomi pada tahun 1997 dimana bank BCA yang mempunyai kinerja keuangan yang sangat baik tetapi harus masuk ke dalam perawatan Badan Penyehatan Perbankan Nasional karena *rash*, apakah ini murni kesalahan CEO atau kondisi perekonomian Indonesia.

KESIMPULAN

Dari uraian diatas dapat ditarik beberapa kesimpulan:

Bentuk kompensasi yang diberikan kepada CEO harus disesuaikan dengan target yang diinginkan perusahaan atau pemegang saham: pada tahap awal dimana perusahaan atau pemegang saham bertujuan menarik seorang CEO untuk memimpin perusahaan, maka kombinasi kompensasi yang memiliki pengaruh besar dan positif terhadap keinginan tersebut adalah *entry benefits*, *fixed payments*, *STI*, *LTI*, dan *non-pecuniary benefits*. Pada tahap kedua, pada saat seorang CEO memimpin suatu perusahaan dan pemegang saham menginginkan target tertentu yang harus dicapai oleh CEO (*play the right way*), seperti pangsa pasar, pertumbuhan, dan laba bersih, maka kombinasi

kompensasi yang memberikan pengaruh besar dan positif terhadap perilaku CEO untuk melaksanakan apa yang menjadi keinginan pemegang saham adalah: *STI*, *LTI*, dan *non-pecuniary benefits*. *Non-pecuniary benefits*, *fixed benefit*, *STI benefits* dan *LTI benefits* yang memuaskan akan memberikan pengaruh yang sangat besar terhadap keinginan CEO untuk bertahan di perusahaan yang dipimpinnya. Jika pemegang saham menginginkan CEO mengundurkan diri dari perusahaannya maka kombinasi kompensasi dalam bentuk *exit benefits* dan *LTI benefits* akan memberikan pengaruh yang besar bagi CEO untuk mengundurkan diri.

Seorang CEO dibayar lebih mahal dibandingkan karyawan pihak lain yang ada dalam perusahaan: (1) Tanggung jawab dan pekerjaan seorang CEO lebih kompleks; (2) Kontribusi seorang CEO terhadap kesuksesan perusahaan lebih besar dan lebih mudah diukur.

Keterbukaan akan besaran dan bentuk kompensasi yang diterima oleh CEO sangat penting terutama untuk perusahaan-perusahaan publik. Dengan adanya keterbukaan, masyarakat terutama investor dapat menilai apakah besaran dan bentuk kompensasi yang diterima oleh CEO sudah pantas, baik dilihat dari tanggung jawab maupun tingkat kesuksesan dalam memimpin perusahaan.

Dari hasil beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara kompensasi yang diterima seorang CEO dengan kinerja perusahaan yang dipimpinnya, walaupun demikian hasil penelitian ini tidak bisa menjelaskan apakah kinerja perusahaan murni kontribusi CEO atau kontribusi faktor eksternal

REFERENSI

- Beston, G., 1985, "The Self-Serving Hypothesis: Some Evidence", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7 (April), pp. 67-84.
- Crystal, G. S., 1993, "Does Increased Pay Sensitivity Really Spark an Increase in Performance?", *The Crystal Report*, vol 5 (May), pp. 1-4.
- Gaver, Jennifer J. And Kenneth M. Gaver, 1995, "Compensation Policy and the Investment Opportunity Set", *Financial Management (Spring)*, pp. 19-32.
- Gomes-Meija, L. R. And B. B. Balkin, 1992, *Compensation, organizational Strategy and Firm Performance* (Cincinnati, Southwestern).
- Hall, B. J. And J. Liebman, 1997, "Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats?", *Harvard University Working Paper*
- Kerin, Paul, 2003, "Executive Compensation: Getting the Mix Right", *The Australian Economic Review*, vol. 36, no. 3, pp. 324-332.
- , 2004, "Gaji Eksekutif 2004: Kinerja Baik, Gaji Boleh Naik", *Warta Ekonomi*, 12 April 2004.
- , 2004, *The Wall Street Journal (Career Journal)*, 3 Maret 2004 <<http://www.wartaekonomi.com>>.
- Murphy, K. J., 1985, "Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7 (April), pp. 11-42
- Neff, Robert, 1993, "What do Japanese CEOs Really Make?", *Business Week*, April 26, pp. 60-61.
- Nichols, Donald and Chandra Subramaniam, 2001, "Executive Compensation: Excessive or Equitable?", *Journal of Business Ethics*, no. 39, pp. 339-351.
- Ramaswamy, K., R. Veliyath, and L. Gomes, 2000, "A Study of the Determinants of CEO Compensation in India", *Management International Review*, vol. 40, no. 2, pp. 167-191.
- Walters, B., T. Hardin and J. Schick, 1995, "Top Executive Compensation: Equity or Excess?", *Journal of Business Ethics*, vol 14, pp. 227-234.