
REMUNERASI EKSEKUTIF DAN NILAI PERUSAHAAN: DAMPAK PANDEMI COVID-19

Arif Wahyu Nur Kholid^{a,*}, Hadiyan Prayoga^b

^a Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Indonesia

^b Universitas Gajah Mada, Indonesia

*arifwahyu277@gmail.com

Diterima: Oktober 2022. Disetujui: November 2022. Dipublikasi: November 2022

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of executive remuneration and the covid-19 pandemic on firm value. The population of this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018 - 2020. This research is included in quantitative research and the data used are secondary data. The sampling method of this study uses the purposive sampling method. This study uses panel data regression and is processed using the EViews 10 program. The estimation method used in this study is the Fixed Effect Model (FEM. The results show that remuneration has no significant effect on firm value. However, the Covid-19 pandemic has a significant negative effect on firm value). In addition, the average executive remuneration received during the covid-19 pandemic is greater than the average remuneration received before the Pandemic. However, this average difference is not statistically significant. The implication of this research is that the Covid-19 pandemic resulted in the decline in the firm value in Indonesia, so that investors are more careful in investing in the capital market during the pandemic, and shareholders are more concerned about the remuneration scheme given to executives because there are no significant results that executive remuneration can increase the firm value.

Keywords: Covid -19; Firm Value; Remuneration;

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh remunerasi eksekutif dan pandemi covid-19 terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2020. Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Metode sampling penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dan diolah menggunakan program EViews 10. Metode estimasi yang digunakan penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Remunerasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, rata – rata remunerasi eksekutif yang diterima saat pandemi covid-19 lebih besar daripada rata-rata remunerasi yang diterima sebelum Pandemi. Akan tetapi selisih rata – rata ini secara statistis tidak signifikan. Implikasi penelitian ini adalah Pandemi Covid-19 mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan di Indonesia, sehingga investor lebih berhati-hati dalam investasi di pasar modal saat pandemi. Serta, shareholder lebih memperhatikan terkait skema remunerasi yang diberikan kepada eksekutif karena tidak ditemukan hasil signifikan bahwa Remunerasi eksekutif dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Covid-19; Nilai Perusahaan; Remunerasi;

PENDAHULUAN

Coronavirus 2019 (COVID-19), yang muncul pertama kali di Wuhan China dan kini telah menyebar ke seluruh penjuru dunia, sehingga WHO menetapkan Covid-19 sebagai Pandemi (Kumar Verma & Prakash, 2020). Covid-19 telah menyebabkan krisis kesehatan dan berbagai dampak lingkungan dan sosial ekonomi secara global, maka krisis yang disebabkan covid-19 mengakibatkan krisis multi dimensi (Nhamo et al., 2020; Tuna & Tuna, 2022). Efek pandemi terhadap ekonomi telah dirasakan di seluruh negara dan industri, dan banyak perusahaan terpaksa menghentikan aktivitas operasional dan memotong biaya-biaya yang tidak penting demi menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Donthu & Gustafsson, 2020). Dampak ekonomi ini juga terlihat jelas dalam pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok ke level terendah dalam empat tahun terakhir. Bahkan pada tanggal 13 Maret 2020 perdagangan di BEI sampai harus dihentikan (*halting*) akibat covid-19. Salah satu tujuan jangka panjang bagi perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Bagi pemegang saham, keberhasilan suatu perusahaan tercermin pada kenaikan nilai perusahaan (Natsir & Yusbardini, 2020). Dimasa pandemi banyak perusahaan memangkas remunerasi eksekutif atau bahkan menahan remunerasi eksekutif demi menjaga keberlangsungan operasional perusahaan (Indraini, 2020). PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. secara konsolidasi mencatat peningkatan jumlah remunerasi eksekutif. Remunerasi yang diberikan pada tahun 2020 kepada komisaris sebesar Rp176,44 miliar naik 8% sedangkan bagi direksi sebesar Rp570,58 miliar naik 7,1%. Pada tahun 2017, jajaran Direksi PT Bakrie & Brothers Tbk mendapatkan remunerasi Rp 38,89 miliar, meningkat 5,3%.

Remunerasi untuk jajaran komisaris sebesar Rp 11,41 miliar yang dibagi untuk tiga orang komisaris, meningkat 2,6%. Padahal pada tahun 2017, PT Bakrie & Brothers Tbk yang dimiliki oleh Bakrie Group mencatatkan rugi bersih sebesar Rp 1,2 triliun.

Kebijakan kompensasi digunakan untuk menyelaraskan perilaku eksekutif dengan kepentingan pemilik (Fama dan Jensen, 2019). Bebchuk dan Fried (2003) menyatakan bahwa eksekutif memiliki kekuatan yang cukup untuk mengendalikan dan menetapkan atau mempengaruhi remunerasi mereka sendiri. Oleh karena itu, semakin besar kekuatan eksekutif, semakin besar kapasitas mereka untuk meningkatkan pendapatan. Eisdorfer, Giaccotto dan White, (2013) menyatakan bahwa dalam tata kelola perusahaan, kontrak insentif seperti bonus kinerja merupakan mekanisme optimal untuk menyelaraskan manajer dengan pemegang saham dalam kebijakan investasi yang efisien. Namun, jika manajer memanipulasi laba untuk mendapatkan bonus, kontrak semacam ini akan menjadi “pedang bermata dua”. Model agensi diusulkan untuk menganalisis bagaimana rencana kompensasi harus dirancang untuk meminimalisir tindakan ini yang merugikan (Eisdorfer, Giaccotto dan White, 2013).

Teori sinyal pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetris informasi antara dua pihak (Spence, 2002). Menurut teori *signaling*, hanya perusahaan berkualitas tinggi yang memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran bunga dan dividen dalam jangka panjang. Oleh karena itu, sinyal tersebut mempengaruhi persepsi outsider (misalnya, pemberi pinjaman, investor) tentang kualitas perusahaan (Riley, 2001). Ross, (1977) menjelaskan bahwa dalam perspektif *Signaling Theory*, manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki informasi dibandingkan dengan pihak luar

dan mereka menggunakan ukuran atau fasilitas tertentu menyiratkan kualitas perusahaannya. Setidaknya ada empat jenis teori sinyal yang dikenal dalam literatur keuangan, yaitu 1) sinyal jatuh tempo utang, 2) sinyal investasi perusahaan, 3) sinyal struktur keuangan, dan 4) sinyal dividen. Setiap model memiliki konsekuensi tersendiri baik bagi manajer maupun pemegang saham, (investor) atau pemegang *treasury*. Pemegang saham atau investor harus menggunakan pemahaman apa pun untuk mencurigai kemungkinan sinyal yang diberikan oleh manajer. Jika pemegang saham atau investor tidak berusaha mencari informasi terkait sinyal tersebut, mereka tidak akan dapat memanfaatkannya.

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi perusahaan saat ini dan di masa depan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh kekayaan pemegang saham yang tinggi (Fama, 1998; Sudiyatno et al., 2020). Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan memberikan kekayaan pemegang saham jika harga saham meningkat (Fama, 1998). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan juga menggambarkan seberapa baik manajemen mengendalikan aset mereka yang dapat diamati dari kinerja keuangan mereka di seluruh laporan keuangan (Fama, 1998; Seth & Mahenthiran, 2022; Xie et al., 2022).

Praktik kompensasi memberikan pengaruh bagi eksekutif untuk mengambil tindakan yang meningkatkan nilai pemegang saham (Gibbons dan Murphy, 1992). Remunerasi dan monitoring adalah dua langkah untuk mengurangi masalah keagenan (Braendle dan Rahdari, 2016). Oleh karena itu, remunerasi dapat digunakan untuk

memotivasi eksekutif untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai tujuan perusahaan. Dalam menentukan tingkat remunerasi (Sigler, 2011) adalah kompleksitas organisasi, tingkat pendapatan, dan kemampuan perusahaan dalam membayar gaji karyawan maupun eksekutif. Oleh karena itu, jika pemilik perusahaan atau *shareholder* ingin eksekutif bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemegang saham maka eksekutif harus diberi remunerasi yang sesuai dengan kompleksitas perkerjaan.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai 2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal penelusuran laporan keuangan dan laporan tahunan yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan yang bersangkutan, database Osiris serta sumber publikasi lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* agar mendapatkan sampel mewakili kriteria yang telah ditentukan. Kriteria sampel yang akan digunakan; memiliki data yang lengkap sesuai variabel penelitian ini dari tahun 2018 – 2020 dan remunerasi diungkapkan menggunakan mata uang rupiah. Alasan penggunaan regresi data panel adalah untuk mempelajari efek dari Pandemi COVID-19. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan software EViews 10 untuk menguji data. Data panel merupakan kombinasi *time series* dan *cross section*, unit cross section yang sama diukur pada waktu yang berbeda.

Nilai perusahaan diukur menggunakan Torbin-Q. Torbin-Q dihitung sebagai nilai pasar suatu perusahaan dibagi dengan nilai

penggantian aset perusahaan. Fungsi lain dari rasio Tobin's Q yaitu juga dapat mendeteksi prospek pertumbuhan, semakin besar rasio tersebut berarti perusahaan memiliki prospek yang baik dan investor akan lebih memperhatikan perusahaan tersebut (Fama, 1998; Seth & Mahenthiran, 2022; Sucuahi & Cambarian, 2016; Sudyatno et al., 2020; Xie et al., 2022).

Kompensasi eksekutif dapat mengambil berbagai bentuk: gaji pokok, bonus, opsi saham, rencana saham terbatas (hibah saham), pensiun, dan tunjangan lainnya (mobil, perawatan kesehatan, dll.) (Kim et al., 2010). Remunerasi yang diberikan kepada dewan komisaris dan direksi seperti gaji, tunjangan, bonus, dan upah. Kompensasi eksekutif yang di proksi dengan logaritma natural dari total kompensasi yang diberikan kepada dewan direksi dan komisaris selama satu tahun bisa dilihat pengungkapan gaji dalam annual report pada catatan atas laporan keuangan.

COVID-19 pertama kali terdeteksi di Wuhan China, COVID-19 telah menyebar dengan cepat ke berbagai belahan dunia. Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) pada 11 Maret 2020 menyatakannya sebagai pandemi. Akibat pandemi ini menyebabkan krisis multi dimensi, salah satunya berdampak terhadap keberlangsungan operasional perusahaan (Ding et al., 2022). Variabel Covid-19 diukur menggunakan dummy variabel, yaitu 1 untuk periode dimana perusahaan terdampak pandemi jika tidak 0.

Selain itu, untuk memperkuat hasil statistis maka penelitian ini memasukkan variabel Profitabilitas dan Solvabilitas sebagai Variable Kontrol. Variabel ini dipilih karena Ross, (1977) menjelaskan bahwa dalam perspektif Signaling Theory, manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran atau fasilitas tertentu menyiratkan kualitas perusahaannya. Setidaknya ada empat jenis teori sinyal yang dikenal dalam

literatur keuangan, yaitu 1) sinyal jatuh tempo utang, 2) sinyal investasi perusahaan, 3) sinyal struktur keuangan, dan 4) sinyal dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Variabel Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan pengukur ROA. Rasio Solvabilitas menunjukkan seberapa besar perusahaan mempunyai ketergantungan terhadap kreditor dalam melakukan pembiayaan perusahaan (Probohudono et al., 2016). Variabel Solvabilitas diukur menggunakan DER atau rasio utang terhadap ekuitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan purposive sampling, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 498 perusahaan dan diamati 3 periode. Akan tetapi terdapat data yang tidak bisa dicari karena tidak diungkap oleh perusahaan di laporan tahunan sehingga data yang bisa diobservasi adalah 1.318, sehingga penelitian ini termasuk dalam unbalance panel. Sebelum melakukan Uji Asumsi Klasik dan Uji Regresi data panel, Langkah pertama adalah melakukan Uji spesifikasi Model. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model analisis data panel yang akan digunakan antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model analisis data panel yang tepat, maka dilakukan Uji Chow, Uji Hausman dan/atau Uji Lagrange Multiplier.

Tabel 1 Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5,162552	(497.816)	0,000
Cross-section Chi-square	1873,860723	497	0,000

Sumber: Diolah (2022)

Berdasarkan tabel 1, nilai prob uji chow sebesar 0,0000 atau kurang dari 0,05 atau H1 Uji Chow yang diterima. Oleh karena itu menurut uji chow, model estimasi yang tepat untuk penelitian ini adalah Model Fixed Effect. Karena uji chow memperoleh

hasil FEM (Fixed Effect Model) maka harus dilanjutkan ke Uji Hausman untuk menguji model estimasi yang paling tepat antara FEM (Fixed Effect Model) atau REM (Random Effect Model).

Tabel 2 Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.041267	4	0.0111

Sumber: Diolah (2022)

Berdasarkan tabel 2, nilai prob uji hausman sebesar 0,0111 atau kurang dari 0,05 atau H1 Uji Hausman yang diterima. Oleh karena itu menurut Uji Hausman model estimasi yang tepat untuk penelitian ini adalah Fixed Effect Model. Karena 2 uji model (Uji Chow dan Uji Hausman) sudah menunjukkan bahwa model estimasi yang paling terbaik adalah FEM (Fixed Effect Model) maka tidak perlu dilanjutkan ke Uji LM (Lagrange Multiplier). Sehingga dalam penelitian ini akan menggunakan Fixed Effect Model.

Penelitian ini menggunakan estimasi Fixed Effect Model maka asumsi klasik yang harus dipenuhi dalam penelitian ini agar menghasilkan model yang BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) adalah Uji Heterokedastisitas dan Uji Multikolinieritas. Uji Normalitas dapat dilewati, karena (Gujarati, 2003; Sekaran & Bougie, 2016) penggunaan asumsi normalitas pada sampel terbatas akan membantu peneliti mendapatkan estimator OLS yang tepat dan memungkinkan penggunaan uji statistik t, F, dan X² untuk model regresi dan jika ukuran sampel cukup besar, uji normalitas dapat diabaikan. Selain itu metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah FEM dan unit analisis data cross section lebih banyak sehingga uji autokorelasi tidak diperlukan (Ghozali, I, 2013).

Tabel 3 Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Koefisien	Prob.
----------	-----------	-------

Remunerasi	-0.010584	0.5787
Covid	0.042495	0.0979
ROA	0.001412	0.4072
DER	4.23E-06	0.5123
Dependen Variabel	Abs(resid01)	

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah suatu data memiliki ketidaksamaan varian atau residual yang berbeda antara pengamatan yang satu dengan yang lainnya. Dalam penelitian ini uji heterokedastisitas diukur dengan uji glejser dengan nilai prob variable bebas lebih dari alpha 5% (Nazaruddin & Basuki, 2015). Berdasarkan Tabel 3, hasil Uji Glejser menunjukkan bahwa nilai prob variable bebas penelitian ini lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari Heterokedastisitas.

Tabel 4 Uji Multikolinieritas

	REMNN	COVID	ROA	DER
REMNN	1			
COVID	0.04135	1		
ROA	0.14622	-0.14593	1	
DER	0.01801	0.02368	0.03186	1

Sumber: Diolah (2022)

Untuk mendapatkan estimasi yang BLUE maka antar variabel bebas tidak boleh saling berkorelasi. Pengukuran multikolinieritas dapat dilihat dari nilai matriks korelasi pada Uji Multikolinieritas di Eviews. Jika nilai matriks lebih dari 0.85 dapat dikatakan bahwa variable tersebut terkena asumsi Multikolinieritas yang tinggi (Cohen et al., 2020). Berdasarkan Tabel 4 Uji Multikolinieritas, nilai matriks korelasi antara variabel bebas di bawah 0.85 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak saling berkorelasi.

Tabel 5 Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien	Prob.
Remunerasi	0.036150	0.3131
Covid	-0.188306	0.0298**
ROA	0.013955	0.0178**
DER	-1.34E-06	0.4788
Dependen Variabel	TorbinQ	
<i>R-squared</i>	0.764364	

<i>Adjusted R-squared</i>	0.619691
<i>F-statistic</i>	5.283379
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Sumber: Diolah (2022)

Tabel 6 Uji Beda Rata-rata Remunerasi

Method	Df	Value	Prob.
Anova F-test	(1, 1316)	2.254235	0.1335
Periode	Sample	Mean	
Sebelum Covid (0)	901	16.02518	
Terdampak Covid (1)	417	16.18841	

Sumber: Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel. 5 nilai koef Remunerasi sebesar 0,036150 dan prob sebesar 0,3131. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Remunerasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun tidak signifikan, namun koefisien remunerasi memiliki arah positif yang berarti terdapat kemungkinan remunerasi yang besar diterima eksekutif akan mampu membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Remunerasi merupakan salah satu cara untuk meminimalisir masalah keagenan, oleh karena itu dengan remunerasi yang diberikan kepada eksekutif maka eksekutif dapat bekerja demi tujuan perusahaan serta memakmurkan para pemegang saham dengan nilai perusahaan yang tinggi.

Berdasarkan Tabel 6 Uji Beda Rata-Rata Remunerasi periode sebelum dan saat terdampak pandemi menunjukkan bahwa rata-rata remunerasi periode terdampak pandemi lebih besar (16,18841) dari pada remunerasi periode tidak terdampak pandemi (16,02518). Hal ini mendukung fakta di pendahuluan bahwa terdapat perusahaan yang malah menaikkan remunerasi eksekutif mereka saat perusahaan terdampak pandemi covid-19. Akan tetapi, dilihat dari tabel 6, nilai prob Anova F-test sebesar 0,1335 atau lebih besar dari 0,05 maka perbedaan rata-rata ini tidak signifikan. Temuan ini harus

dipertimbangkan oleh investor pasar modal Indonesia, Pandemi Covid-19 membuat kesehatan keuangan perusahaan mengalami kontraksi karena pembatasan operasional dan iklim bisnis yang tidak sehat, akan tetapi eksekutif menerima remunerasi yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata periode sebelum pandemi covid-19. Selain itu, dengan temuan ini dapat diteliti lebih komprehensif di penelitian selanjutnya mengenai remunerasi eksekutif yang tinggi di saat Pandemi Covid-19 melanda. Remunerasi yang besar saat Pandemi mungkin saja karena Kompleksitas dan Tekanan Eksekutif lebih besar dibandingkan sebelum pandemi. Karena Remunerasi dan Kompleksitas Pekerjaan Eksekutif searah atau semakin besar Kompleksitas pekerjaan maka remunerasi yang diberikan akan tinggi (lihat Braendle & Rahdari, 2016b; Gande & Kalpathy, 2017).

Berdasarkan Tabel 5. Nilai Koef Covid-19 sebesar -0,188306 dan prob sebesar 0,0298 atau kurang dari 0,005. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Saat Pandemi Covid-19 perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan akibat respons pasar atas ketidakpastian ekonomi yang diakibatkan oleh covid-19. Hasil penelitian ini didukung oleh (Ding et al., 2022; Poretti & Heo, 2022; Ren et al., 2021) bahwa Pasar merespons negatif terkait Pandemi Covid 19 dan menyebabkan investor menarik investasi mereka di pasar modal sehingga harga saham dan transaksi di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang tinggi akan risiko, sehingga saat terjadi kekacauan pasar maka investasi dengan tinggi risiko akan dikurangi atau bahkan dihindari. Investor akan beralih ke instrumen-instrumen yang stabil dan rendah risiko sebagai lindung nilai harta seperti emas, perak dst. Hal ini juga didukung oleh (Tuna & Tuna, 2022) bahwa saat pandemi melanda, investor cenderung mengalihkan

sebagian besar harta mereka ke *save haven assets*.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bukti empiris bahwa remunerasi eksekutif tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, rata – rata remunerasi eksekutif yang diterima saat pandemi covid-19 lebih besar daripada rata-rata remunerasi yang diterima sebelum Pandemi. Akan tetapi selisih rata – rata ini secara statistis tidak signifikan. Implikasi penelitian ini adalah Pandemi Covid-19 mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan di Indonesia, sehingga investor lebih berhati – hati dalam investasi di pasar modal saat pandemi. Serta, *shareholder* lebih memperhatikan terkait skema remunerasi yang diberikan kepada eksekutif karena tidak ditemukan hasil signifikan bahwa Remunerasi eksekutif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain, tidak memisahkan remunerasi komisaris dan direksi, periode dampak pandemi covid-19 hanya 1 periode yaitu 2020. Dari keterbatasan ini, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memisah jenis remunerasi karena komisaris dan direksi di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda. Serta penelitian selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan dan memperhitungkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti tata kelola.

REFERENSI

- Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive compensation as an agency problem. *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 71–92. <https://doi.org/10.1257/089533003769204362>
- Braendle, U. C., & Rahdari, A. H. (2016). Corporate Governance and Remuneration. In *The Theory and Practice of Directors' Remuneration* (pp. 3–20). Emerald Group Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/978-1-78560-683-020151001>
- Ding, H., Fan, H., & Lin, S. (2022). COVID-19, firm exposure, and firm value: A tale of two lockdowns. *China Economic Review*, 71, 101721. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101721>
- Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, 117, 284–289. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2020.06.008>
- Eisdorfer, A., Giaccotto, C., & White, R. (2013). Capital structure, executive compensation, and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 37(2), 549–562. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.09.011>
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283–306. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00026-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00026-9)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2019). Separation of ownership and control. In *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership* (pp. 163–188). Taylor and Francis. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). DOES EXECUTIVE COMPENSATION AFFECT INVESTMENT? *Journal of Applied Corporate Finance*, 5(2), 99–109. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1992.tb00493.x>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill.
- Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Mohr, D. J. (2010). *Corporate governance*. Pearson.

- Kumar Verma, A., & Prakash, S. (2020). Review Paper Impact of COVID-19 on environment and society. *Journal of Global Biosciences*, 9(5), 7352–7363. www.mutagens.co.in
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). *The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable*.
- Nhamo, G., Dube, K., & Chikodzi, D. (2020). Counting the Cost of COVID-19 on the Global Tourism Industry. *Counting the Cost of COVID-19 on the Global Tourism Industry*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-56231-1>
- Probohudono, A. N., Perwitasari, D., & Putra, R. P. (2016). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Remunerasi Direksi: Studi Komparasi Perusahaan Di Australia, Singapura, Indonesia, Dan Malaysia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 52–69. <https://doi.org/10.21002/jaki.2016.03>
- Riley, J. G. (2001). Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 432–478. <https://doi.org/10.1257/JEL.39.2.432>
- Ross, S. A. (1977). DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALING APPROACH. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & sons.
- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146, 571–581. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2022.03.053>
- Sigler, K. (2011). *CEO Compensation and Company Performance*.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwanti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 769–778. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO11.769>
- Tuna, G., & Tuna, V. E. (2022). Are effects of COVID-19 pandemic on financial markets permanent or temporary? Evidence from gold, oil and stock markets. *Resources Policy*, 76, 102637. <https://doi.org/10.1016/J.RESOURPOL.2022.102637>
- Xie, S., Lin, B., & Li, J. (2022). Political Control, Corporate Governance and Firm Value: The Case of China. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102161. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2022.102161>