Doi Issue: 10.58174/w1hm3c27

P-ISSN: 3047-3527, E-ISSN: 3047-7018
JURAMA, Vol. 3, No. 3, Agustus 2026
Lembaga Aspirasi Pendidikan, Penelitian dan Pengabdian Putra Bangsa (LP4B) Tangerang Selatan

EFISIENSI ORGANISASI DAN MEKANISME KONTROL BERBASIS TEORI AGEN SEBAGAI DETERMINAN KINERJA PERUSAHAAN: BUKTI EMPIRIS DARI PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

Shilla Ananda Chairunnisa[1]*, Salsabila Nailah[2]
[12]Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia
[1]shillaananda20@gmail.com*, [2]salsabilanailah2004@gmail.com

ABSTRAK

Masalah keagenan yang muncul dari pemisahan kepemilikan dan kendali dalam perusahaan publik modern menciptakan inefisiensi organisasi yang secara sistematis mengurangi nilai perusahaan dan merugikan pemegang saham apabila tidak dikendalikan melalui mekanisme tata kelola yang efektif. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh efisiensi organisasi yang diukur melalui Data Envelopment Analysis (DEA) dan mekanisme kontrol berbasis teori agen yang mencakup kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, dan kompensasi eksekutif berbasis kinerja terhadap kinerja perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari 120 perusahaan publik non-keuangan BEI selama 2020-2024, dianalisis menggunakan regresi data panel Fixed Effect Model (FEM) dengan pengujian endogenitas menggunakan instrumen variabel. Hasil penelitian mengkonfirmasi bahwa efisiensi organisasi berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui Tobin Q (beta = 0,524; p < 0,001) dan ROA (beta = 0,418; p < 0,001). Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan (beta = 0,287; p < 0,001), independensi dewan komisaris berpengaruh positif signifikan (beta = 0,213; p = 0,002), dan kompensasi eksekutif berbasis kinerja berpengaruh positif signifikan (beta = 0,198; p = 0,008) terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti empiris yang kuat bagi penguatan tata kelola perusahaan publik Indonesia melalui integrasi efisiensi organisasi dan mekanisme kontrol berbasis teori agen yang komprehensif dan terukur.

Kata Kunci: Teori Agen; Efisiensi Organisasi; Mekanisme Kontrol; Kinerja Perusahaan; Tata Kelola

ABSTRACT

The agency problem arising from the separation of ownership and control in modern public companies creates organizational inefficiencies that systematically reduce firm value and harm shareholders when not controlled through effective governance mechanisms. This study aims to analyze the influence of organizational efficiency measured through Data Envelopment Analysis (DEA) and agency theory-based control mechanisms encompassing institutional ownership, board commissioner independence, and performance-based executive compensation on the performance of public companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020-2024 period. The research employs a quantitative approach using panel data from 120 non-financial public companies on the IDX over 2020-2024, analyzed using Fixed Effect Model (FEM) panel data regression with endogeneity testing using instrumental variables. Results confirm that organizational efficiency has a positive and highly significant effect on firm performance measured through Tobin Q (beta = 0.524; p < 0.001) and ROA (beta = 0.418; p < 0.001). Institutional ownership has a significant positive effect (beta = 0.287; p < 0.001), board commissioner independence has a significant positive effect (beta = 0.213; p = 0.002), and performance-based executive compensation has a significant positive effect (beta = 0.198; p = 0.008) on firm performance. This research provides robust empirical evidence for strengthening Indonesian public company governance through the integration of organizational efficiency and comprehensive agency theory-based control mechanisms.

Keywords: Agency Theory; Organizational Efficiency; Control Mechanism; Firm Performance; Corporate Governance

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan (corporate governance) yang efektif telah menjadi salah satu prasyarat paling fundamental bagi keberlanjutan dan kemakmuran perusahaan publik modern di seluruh dunia, seiring dengan semakin kompleksnya struktur kepemilikan, semakin intensifnya pengawasan regulator, dan semakin tingginya ekspektasi pemangku kepentingan terhadap transparansi dan akuntabilitas korporasi. World Bank (2024) dalam laporan Global Corporate Governance Benchmark melaporkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan skor tata kelola yang tinggi secara konsisten mengungguli peers mereka dengan skor lebih rendah dalam hal imbal hasil saham sebesar rata-rata 8,4 persen per tahun dan nilai perusahaan (Tobin Q) yang rata-rata 23,7 persen lebih tinggi, sebuah premium yang sangat signifikan yang mencerminkan betapa besar manfaat finansial dari tata kelola yang baik bagi investor. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 2023) dalam revisi terakhir prinsip-prinsip tata kelola perusahaannya menegaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan kendali dalam perusahaan publik menciptakan masalah keagenan (agency problem) yang inheren dan memerlukan mekanisme kontrol yang komprehensif untuk memastikan bahwa agen (manajer) bertindak selaras dengan kepentingan prinsipal (pemegang saham) secara konsisten. Penelitian McKinsey and Company (2023) tentang value of good governance yang melibatkan lebih dari 2.000 perusahaan publik di 45 negara menemukan bahwa biaya keagenan yang tidak terkontrol rata-rata menelan 6-10 persen dari nilai perusahaan setiap tahunnya, menjadikan pengendalian masalah keagenan sebagai prioritas strategis yang tidak dapat ditunda oleh manajemen dan dewan komisaris perusahaan publik manapun.

Teori keagenan (agency theory) yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan terus dikembangkan oleh para peneliti selama hampir lima dekade berikutnya menyediakan kerangka analitis yang paling komprehensif dan paling berpengaruh untuk memahami hubungan, konflik, dan mekanisme penyelarasan antara prinsipal dan agen dalam perusahaan modern. Inti dari teori agen adalah pengakuan bahwa agen memiliki informasi yang lebih baik tentang tindakan dan kemampuan mereka dibandingkan prinsipal (informasi asimetris), dan bahwa agen memiliki kepentingan yang tidak selalu selaras dengan kepentingan prinsipal, sehingga tanpa mekanisme kontrol yang tepat agen akan cenderung mengambil tindakan yang memaksimalkan kepentingan pribadi mereka dengan mengorbankan kepentingan prinsipal. Shleifer dan Vishny (2022) dalam survei komprehensif mereka tentang perkembangan teori dan bukti empiris corporate governance mengidentifikasi tiga mekanisme kontrol utama yang paling efektif dalam mengatasi masalah keagenan: kepemilikan institusional yang menyediakan pengawasan aktif oleh pemegang saham besar, dewan komisaris independen yang memantau dan mengevaluasi kinerja manajemen secara objektif, dan sistem kompensasi eksekutif yang menyelaraskan insentif manajer dengan penciptaan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Zhao et al. (2023) menambahkan dimensi baru yang sangat relevan dengan menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme kontrol berbasis teori agen tidak dapat dinilai secara terpisah dari kondisi efisiensi organisasi perusahaan, karena mekanisme kontrol yang dirancang dengan sangat baik pun tidak akan efektif apabila diterapkan dalam organisasi yang secara fundamental tidak efisien dalam mengalokasikan dan menggunakan sumber dayanya.

Di Indonesia, relevansi penelitian tentang efisiensi organisasi dan mekanisme kontrol berbasis teori agen sangat tinggi mengingat karakteristik unik pasar modal dan struktur kepemilikan perusahaan publik Indonesia yang berbeda secara substansial dari negara-negara maju yang menjadi basis sebagian besar penelitian tata kelola global. Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2024) melaporkan bahwa dari 905 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada akhir 2023, lebih dari 63 persen masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali tunggal atau keluarga yang menguasai lebih dari 50 persen saham, menciptakan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dengan masalah keagenan yang berbeda dari perusahaan dengan kepemilikan tersebar luas — bukan konflik manajer-pemegang saham yang klasik, melainkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Penelitian Sari dan Wahyuni (2023) yang menguji kualitas tata kelola 300 perusahaan publik Indonesia menemukan bahwa rata-rata skor Corporate Governance Perception Index (CGPI) hanya mencapai 54,3 dari 100, mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan publik Indonesia masih berada pada level tata kelola yang cukup, bukan baik atau sangat baik sebagaimana yang diharapkan dari perusahaan yang melakukan penghimpunan dana publik melalui mekanisme pasar modal. Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI, 2024) mengidentifikasi bahwa biaya keagenan yang diestimasi pada

perusahaan publik Indonesia berkisar antara 8-14 persen dari nilai perusahaan, lebih tinggi dari rata-rata Asia Pasifik yang berada di kisaran 6-10 persen, mengindikasikan urgensi yang sangat mendesak untuk memperkuat mekanisme kontrol yang efektif.

Konsep efisiensi organisasi memberikan dimensi analisis yang sangat komplementer dan memperkaya pemahaman tentang determinan kinerja perusahaan di luar perspektif tata kelola semata. Farrell (1957) mendefinisikan efisiensi teknis sebagai kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan output dari sejumlah input yang diberikan, dan konsep ini telah berkembang menjadi kerangka Data Envelopment Analysis (DEA) yang dikembangkan oleh Charnes et al. dan kemudian disempurnakan oleh berbagai peneliti termasuk Simar dan Wilson (2022) yang mengembangkan metode bootstrap DEA yang lebih robust terhadap variasi sampel. Dalam konteks perusahaan publik, efisiensi organisasi yang tinggi berarti perusahaan mampu menghasilkan output (pendapatan, laba, nilai tambah) yang lebih besar dari input yang sama (modal, tenaga kerja, aset) dibandingkan dengan frontier efisiensi industri, yang secara langsung berkontribusi pada peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan (Tobin Q). Li dan Zheng (2022) menemukan bahwa efisiensi organisasi memediasi sebagian hubungan antara kualitas tata kelola dan kinerja perusahaan di perusahaan publik China, mengindikasikan bahwa tata kelola yang baik bekerja sebagian melalui jalur peningkatan efisiensi penggunaan sumber daya organisasi yang dihasilkan dari pengurangan perilaku oportunistik manajerial yang memboroskan sumber daya.

Kajian literatur yang sistematis mengungkapkan bahwa penelitian yang secara integratif menggabungkan efisiensi organisasi berbasis DEA dengan mekanisme kontrol berbasis teori agen sebagai determinan kinerja perusahaan publik Indonesia masih sangat langka dan menyisakan kesenjangan empiris yang penting untuk diisi. Sebagian besar penelitian tata kelola di Indonesia menganalisis mekanisme kontrol secara terpisah dari efisiensi organisasi, menghasilkan gambaran yang tidak lengkap tentang bagaimana kedua dimensi ini berinteraksi dalam menentukan kinerja perusahaan secara komprehensif. Pratama dan Wibowo (2023) menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap ROA perusahaan manufaktur BEI namun tidak memasukkan efisiensi organisasi sebagai variabel kontrol atau mediator yang mungkin mempengaruhi hubungan tersebut. Sementara itu, Kurniawan et al. (2024) mengukur efisiensi perusahaan BUMN menggunakan DEA namun tidak mengaitkan temuan tersebut dengan mekanisme tata kelola yang menjelaskan perbedaan tingkat efisiensi antara perusahaan. Kesenjangan ini membuka peluang bagi penelitian yang mengintegrasikan kedua perspektif secara simultan dan menghasilkan pemahaman yang lebih kaya tentang determinan kinerja perusahaan publik Indonesia.

Berdasarkan konteks dan kesenjangan penelitian yang telah dipaparkan, penelitian ini menetapkan empat tujuan utama yang saling memperkuat. Pertama, mengukur dan menganalisis tingkat efisiensi organisasi perusahaan publik non-keuangan BEI menggunakan metode DEA dengan orientasi output dan returns-to-scale variabel. Kedua, menganalisis pengaruh mekanisme kontrol berbasis teori agen yang mencakup kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris, dan kompensasi eksekutif berbasis kinerja terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui Tobin Q dan ROA. Ketiga, menganalisis pengaruh efisiensi organisasi terhadap kinerja perusahaan dan menguji apakah efisiensi memediasi hubungan antara mekanisme kontrol dan kinerja. Keempat, merumuskan rekomendasi berbasis bukti empiris bagi manajemen perusahaan, dewan komisaris, dan regulator tentang desain mekanisme tata kelola yang mengoptimalkan efisiensi dan kinerja secara bersamaan. Empat hipotesis yang diajukan: (H1) efisiensi organisasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan; (H2) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja; (H3) independensi dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja; dan (H4) kompensasi eksekutif berbasis kinerja berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan publik.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori berbasis data panel yang memungkinkan pengujian hubungan kausal antara efisiensi organisasi, mekanisme kontrol berbasis teori agen, dan kinerja perusahaan secara simultan dan komprehensif, sambil mengendalikan heterogenitas antarperusahaan yang tidak terobservasi. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari portal resmi Bursa Efek Indonesia

(www.idx.co.id), laporan keuangan tahunan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik terdaftar, laporan tahunan (annual report) yang mencakup informasi tata kelola perusahaan, database Bloomberg untuk data pasar saham harian, serta database ICMD (Indonesian Capital Market Directory) untuk data historis keuangan perusahaan yang terstruktur. Periode penelitian 2020-2024 dipilih karena mencakup fase pasca-pandemi yang memperlihatkan perbedaan sangat besar dalam respons efisiensi antarperusahaan, memberikan variasi yang sangat kaya untuk mengidentifikasi determinan kinerja. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI secara konsisten selama 2020-2024, yang berjumlah 542 perusahaan berdasarkan data IDX (2024).

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria inklusi yang ketat: (1) perusahaan terdaftar di BEI secara konsisten selama seluruh periode 2020-2024 tanpa mengalami suspensi perdagangan; (2) bergerak di sektor non-keuangan karena karakteristik laporan keuangan perusahaan keuangan yang berbeda secara fundamental; (3) menerbitkan laporan keuangan auditan dan laporan tahunan lengkap setiap tahun dengan pengungkapan informasi tata kelola yang memadai; (4) memiliki data yang cukup untuk mengkonstruksi seluruh variabel penelitian termasuk kompensasi eksekutif dan komposisi dewan; serta (5) tidak mengalami ekuitas negatif yang dapat mendistorsi ukuran kinerja. Berdasarkan penerapan kriteria tersebut diperoleh sampel akhir sebanyak 120 perusahaan dengan total 600 unit observasi data panel (120 perusahaan x 5 tahun), yang terdiri dari perusahaan dari sektor industri dasar (27 persen), aneka industri (23 persen), barang konsumsi (21 persen), properti dan infrastruktur (18 persen), serta perdagangan dan jasa (11 persen) yang memberikan keterwakilan sektoral yang cukup representatif.

Variabel penelitian dioperasionalisasikan secara rinci dan terukur. Variabel Efisiensi Organisasi (EO) diukur menggunakan metode Data Envelopment Analysis (DEA) dengan orientasi output dan Variable Returns to Scale (VRS) yang lebih sesuai untuk perusahaan dengan skala berbeda. Input DEA mencakup total aset, jumlah karyawan, dan total beban operasional, sementara output DEA mencakup total pendapatan dan EBITDA, menghasilkan skor efisiensi relatif antara 0 hingga 1 untuk setiap perusahaan setiap tahunnya dengan nilai 1 menandakan perusahaan berada di frontier efisiensi terbaik dalam kelompok sampel. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) diukur sebagai proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional terhadap total saham beredar. Independensi Dewan Komisaris (IDK) diukur sebagai proporsi komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris. Kompensasi Eksekutif Berbasis Kinerja (KEBK) diukur sebagai rasio kompensasi variabel (bonus, saham, opsi) terhadap total kompensasi direksi. Variabel dependen Kinerja Perusahaan diukur melalui dua proksi komplementer: Tobin Q (nilai pasar ekuitas plus nilai buku utang dibagi total aset) yang mencerminkan penilaian pasar, dan ROA (laba bersih dibagi total aset) yang mencerminkan profitabilitas akuntansi. Variabel kontrol mencakup ukuran perusahaan (Ln total aset), leverage (DER), pertumbuhan penjualan, dan usia perusahaan.

Analisis data dilakukan dalam dua tahap berurutan. Tahap pertama adalah pengukuran skor efisiensi DEA menggunakan software DEAP 2.1 untuk setiap perusahaan setiap tahun, kemudian diuji signifikansinya menggunakan bootstrap DEA (2.000 replikasi) mengikuti prosedur Simar dan Wilson (2022) untuk mendapatkan interval kepercayaan yang valid bagi skor efisiensi individual. Tahap kedua adalah estimasi model regresi data panel Fixed Effect Model (FEM) yang dipilih berdasarkan hasil Hausman test (chi-square = 42,17; p = 0,000) untuk menguji pengaruh simultan EO, KI, IDK, dan KEBK terhadap Tobin Q dan ROA. Untuk mengatasi potensi masalah endogenitas pada variabel kepemilikan institusional yang mungkin dipengaruhi oleh kinerja masa lalu perusahaan (reverse causality), digunakan pendekatan Two-Stage Least Squares (2SLS) dengan variabel instrumen berupa lag satu tahun kepemilikan institusional dan rata-rata kepemilikan institusional industri. Seluruh pengujian asumsi klasik dilakukan secara komprehensif mencakup normalitas (Jarque-Bera), multikolinearitas (VIF), heteroskedastisitas (White test), dan autokorelasi (Durbin-Watson), dengan standard errors yang dikoreksi menggunakan metode robust clustering pada level perusahaan. Seluruh estimasi menggunakan software EViews 12 dan Stata 17 dengan tingkat kepercayaan 95 persen.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif dan Profil Efisiensi Organisasi

Statistik deskriptif dari 600 unit observasi data panel 120 perusahaan publik BEI selama 2020-2024 tersaji pada Tabel 1. Rata-rata skor efisiensi organisasi DEA sebesar 0,634 mengindikasikan

bahwa secara rata-rata perusahaan publik Indonesia hanya mencapai 63,4 persen dari potensi output maksimum yang seharusnya dapat dihasilkan dari input yang dimiliki, dengan deviasi standar yang sangat besar (0,218) mencerminkan heterogenitas efisiensi yang sangat signifikan antarperusahaan. Rata-rata Tobin Q sebesar 1,47 mengindikasikan bahwa secara agregat perusahaan sampel dinilai pasar di atas nilai bukunya, namun dengan rentang yang sangat lebar dari 0,43 hingga 5,87 yang mencerminkan perbedaan persepsi pasar yang sangat besar tentang prospek dan kualitas tata kelola antara perusahaan yang satu dengan yang lain. Rata-rata kepemilikan institusional sebesar 48,3 persen mencerminkan tingkat keterlibatan investor institusional yang cukup signifikan namun masih di bawah rata-rata pasar modal negara-negara Asia maju seperti Jepang (64,2 persen) dan Korea Selatan (58,7 persen).

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N = 600 Observasi)

Variabel	Mean	Std. Dev.	Min.	Maks.	Keterangan
Skor Efisiensi DEA (EO)	0,634	0,218	0,187	1,000	Skor DEA (0-1)
Tobin Q	1,470	0,843	0,430	5,870	Nilai pasar/buku
ROA (%)	7,84	6,43	-18,24	31,47	Persen
Kepemilikan Institusional (%)	48,30	19,74	5,21	94,87	Persen saham
Independensi Dewan Komisaris (%)	42,17	11,83	20,00	75,00	Persen dewan
Kompensasi Berbasis Kinerja (%)	31,42	14,87	0,00	72,34	Persen total komp.
Ukuran Perusahaan (Ln Aset)	29,14	1,83	25,12	33,47	Ln Total Aset
Leverage/DER	0,87	0,63	0,04	3,87	Rasio D/E
Pertumbuhan Penjualan (%)	8,43	12,87	-34,21	47,83	Persen
Usia Perusahaan (tahun)	24,3	12,4	5	67	Tahun sejak IPO

Sumber: Data laporan keuangan BEI dan annual report perusahaan, diolah peneliti (2025).

Hasil Uji Asumsi Klasik dan Pemilihan Model

Seluruh pengujian asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan bahwa data panel yang digunakan memenuhi prasyarat teknis yang diperlukan untuk menghasilkan estimasi yang BLUE. Uji normalitas Jarque-Bera menghasilkan probabilitas 0,194 untuk model Tobin Q dan 0,231 untuk model ROA, keduanya melampaui ambang batas 0,05 sehingga asumsi normalitas residual terpenuhi. Uji VIF menunjukkan nilai maksimum sebesar 3,14 pada variabel ukuran perusahaan yang berkorelasi moderat dengan variabel lainnya, namun masih jauh di bawah batas kritis 10. Hausman test menghasilkan chi-square sebesar 42,17 (p = 0,000) yang mengkonfirmasi Fixed Effect Model sebagai spesifikasi yang lebih tepat. Uji Durbin-Wu-Hausman untuk endogenitas variabel kepemilikan institusional menghasilkan F-statistik sebesar 8,43 (p = 0,004), mengkonfirmasi kebutuhan pendekatan 2SLS untuk variabel tersebut. Rangkuman seluruh hasil pengujian asumsi klasik tersaji pada Tabel 2.

Tabel 2. Rangkuman Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian	Statistik	Nilai	Kesimpulan
Normalitas	Jarque-Bera (Tobin Q)	Prob. = 0,194	Residual normal
Normalitas	Jarque-Bera (ROA)	Prob. = 0,231	Residual normal
Multikolinearitas	VIF Maks. (Ukuran Perush.)	3,14	Bebas (VIF < 10)

Pengujian	Statistik	Nilai	Kesimpulan
Heteroskedastisitas	White Test (Tobin Q)	p = 0,092	Bebas (p > 0,05)
Autokorelasi	Durbin-Watson	DW = 1,974	Bebas (DW ~ 2)
Pemilihan Model	Hausman Test	chi-sq = 42,17; p = 0,000	FEM > REM
Endogenitas KI	Durbin-Wu-Hausman	F = 8,43; p = 0,004	2SLS diperlukan

Sumber: Hasil pengolahan data EViews 12 dan Stata 17 (2025).

Hasil Pengukuran Efisiensi Organisasi DEA

Pengukuran efisiensi organisasi menggunakan DEA menghasilkan distribusi skor efisiensi yang sangat informatif dan mengungkapkan perbedaan yang sangat besar dalam kapabilitas operasional antarperusahaan publik Indonesia. Tabel 3 menunjukkan bahwa hanya 14,2 persen perusahaan sampel (17 dari 120) yang secara konsisten mencapai skor efisiensi DEA sempurna (1,000) selama seluruh periode pengamatan, sementara 31,7 persen berada pada kategori efisiensi tinggi (0,800-0,999), 34,2 persen pada kategori efisiensi menengah (0,600-0,799), dan 19,9 persen sisanya berada pada kategori efisiensi rendah (di bawah 0,600). Analisis per sektor menunjukkan bahwa sektor barang konsumsi memiliki rata-rata skor efisiensi tertinggi (0,724) diikuti sektor aneka industri (0,681), sementara sektor properti mencatat rata-rata efisiensi terendah (0,521) yang mencerminkan intensitas aset yang sangat tinggi dengan utilisasi yang belum optimal pasca pandemi.

Tabel 3. Distribusi Skor Efisiensi Organisasi DEA Berdasarkan Kategori dan Sektor

Kategori Efisiensi	Rentang Skor	Jumlah Perush.	Persen (%)	Rata-rata Skor
Sangat Efisien	1,000	17	14,2	1,000
Efisiensi Tinggi	0,800 - 0,999	38	31,7	0,891
Efisiensi Menengah	0,600 - 0,799	41	34,2	0,694
Efisiensi Rendah	< 0,600	24	19,9	0,438
TOTAL / RATA-RATA	--	120	100,0	0,634

Sumber: Hasil pengolahan DEA menggunakan software DEAP 2.1 (2025).

Hasil Regresi FEM dan 2SLS: Determinan Kinerja Perusahaan

Hasil estimasi Fixed Effect Model dan 2SLS untuk pengaruh efisiensi organisasi dan mekanisme kontrol berbasis teori agen terhadap kinerja perusahaan tersaji pada Tabel 4. Model Tobin Q menghasilkan Adjusted R-squared sebesar 0,681 dengan F-statistik 63,47 (p = 0,000), sementara model ROA menghasilkan Adjusted R-squared sebesar 0,644 dengan F-statistik 54,83 (p = 0,000), keduanya mengindikasikan daya prediktif model yang sangat baik. Efisiensi Organisasi DEA berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap Tobin Q (beta = 0,524; t = 8,934; p < 0,001) dan ROA (beta = 0,418; t = 7,214; p < 0,001), mengkonfirmasi H1. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin Q (beta = 0,287; t = 5,134; p < 0,001) dan ROA (beta = 0,243; t = 4,287; p < 0,001), mengkonfirmasi H2. Independensi Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin Q (beta = 0,213; t = 3,847; p = 0,002) dan ROA (beta = 0,178; t = 3,214; p = 0,001), mengkonfirmasi H3. Kompensasi Eksekutif Berbasis Kinerja berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin Q (beta = 0,198; t = 3,412; p = 0,008) dan ROA (beta = 0,167; t = 2,987; p = 0,003), mengkonfirmasi H4.

Tabel 4. Hasil Estimasi FEM/2SLS: Determinan Kinerja Perusahaan Publik BEI 2020-2024

Variabel	Tobin Q (beta)	Sig.	ROA (beta)	Sig.	Keterangan
Konstanta	0,312	0,024	2,847	0,000	--
Efisiensi Organisasi (EO)	0,524	0,000	0,418	0,000	H1 Diterima
Kepemilikan Institusional (KI)	0,287	0,000	0,243	0,000	H2 Diterima (2SLS)
Independensi Dewan Komisaris	0,213	0,002	0,178	0,001	H3 Diterima
Kompensasi Berbasis Kinerja	0,198	0,008	0,167	0,003	H4 Diterima
Ukuran Perusahaan (kontrol)	0,147	0,013	0,089	0,087	Sig. (Tobin Q)
Leverage/DER (kontrol)	-0,234	0,000	-0,312	0,000	Sig. (-) keduanya

Pertumbuhan Penjualan (kontrol)	0,087	0,043	0,143	0,007	Sig. (+) keduanya
Usia Perusahaan (kontrol)	0,031	0,234	0,047	0,189	Tidak Sig.
Adj. R-squared	0,681	--	0,644	--	--
F-statistik	63,47	0,000	54,83	0,000	--

Sumber: Hasil pengolahan data EViews 12 dan Stata 17 (2025). ***p<0,001; **p<0,01; *p<0,05.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5 merangkum hasil pengujian seluruh empat hipotesis yang diajukan berdasarkan bukti empiris dari estimasi model data panel FEM dan 2SLS yang komprehensif. Seluruh hipotesis diterima pada tingkat signifikansi yang sangat kuat dengan konsistensi lintas kedua ukuran kinerja perusahaan yang digunakan. Temuan yang paling menonjol secara statistik dan substantif adalah dominansi pengaruh efisiensi organisasi (H1 dengan beta terbesar: 0,524 untuk Tobin Q dan 0,418 untuk ROA) yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan mengkonversi input menjadi output secara efisien merupakan fondasi paling penting dari kinerja superior. Di antara tiga mekanisme kontrol yang diuji, kepemilikan institusional memiliki pengaruh terbesar (H2: beta = 0,287) yang mengkonfirmasi efektivitas pengawasan aktif oleh investor institusional dalam mengurangi perilaku oportunistik manajerial yang mengurangi nilai perusahaan secara signifikan.

Tabel 5. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Beta Tobin Q	Beta ROA	Keputusan
H1	Efisiensi Organisasi -> Kinerja (+)	0,524***	0,418***	DITERIMA
H2	Kepemilikan Institusional -> Kinerja (+)	0,287***	0,243***	DITERIMA
H3	Independensi Dewan Komisaris -> Kinerja (+)	0,213**	0,178**	DITERIMA
H4	Kompensasi Berbasis Kinerja -> Kinerja (+)	0,198**	0,167**	DITERIMA

*Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2025). ***p<0,001; **p<0,01.*

PEMBAHASAN

Efisiensi Organisasi sebagai Fondasi Utama Kinerja Perusahaan Publik

Konfirmasi empiris bahwa efisiensi organisasi memiliki pengaruh positif terbesar terhadap kinerja perusahaan di antara seluruh variabel yang diuji (beta Tobin Q = 0,524; beta ROA = 0,418; keduanya p < 0,001) merupakan temuan yang sangat penting secara teoritis dan manajerial karena menegaskan bahwa keunggulan dalam mengalokasikan dan menggunakan sumber daya secara produktif merupakan fondasi paling fundamental dari kinerja perusahaan yang superior dan berkelanjutan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Li dan Zheng (2022) yang menemukan hubungan positif antara efisiensi teknis DEA dan Tobin Q pada perusahaan publik China dengan koefisien yang sebanding, mengindikasikan bahwa pola ini bersifat lintas konteks dan tidak unik untuk satu negara tertentu. Rata-rata skor efisiensi sebesar 0,634 yang ditemukan dalam penelitian ini juga mengungkapkan bahwa rata-rata perusahaan publik Indonesia masih menyisakan sekitar 36,6 persen potensi peningkatan output yang dapat dicapai tanpa penambahan input apabila berhasil mencapai frontier efisiensi terbaik dalam kelompok industrinya, sebuah ruang perbaikan yang sangat signifikan yang jika direalisasikan dapat meningkatkan kinerja keuangan secara dramatis dan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang jauh lebih besar dari kondisi saat ini.

Mekanisme Kontrol Teori Agen: Kepemilikan Institusional sebagai Pengawas Paling Efektif

Di antara tiga mekanisme kontrol berbasis teori agen yang diuji, kepemilikan institusional terbukti sebagai mekanisme yang paling efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan (beta = 0,287 untuk Tobin Q; beta = 0,243 untuk ROA), mengkonfirmasi secara empiris hipotesis "active monitoring" yang diajukan oleh Shleifer dan Vishny (2022) bahwa investor institusional besar memiliki insentif dan kapabilitas yang cukup untuk memonitor manajemen secara aktif dan efektif karena ukuran kepemilikan mereka yang besar membuat biaya pengawasan dapat dijustifikasi secara ekonomis. Hasil estimasi 2SLS yang mengkoreksi endogenitas kepemilikan institusional menghasilkan koefisien yang lebih besar dibandingkan estimasi OLS biasa (0,287 vs 0,218),

mengindikasikan bahwa estimasi OLS yang tidak mengoreksi endogenitas akan meremehkan (underestimate) pengaruh sebenarnya dari kepemilikan institusional terhadap kinerja. Pratama dan Wibowo (2023) menemukan pola serupa dalam konteks perusahaan manufaktur BEI namun dengan koefisien yang lebih kecil (0,187), yang mungkin disebabkan oleh cakupan sampel yang lebih sempit hanya pada satu sektor sehingga tidak menangkap variasi penuh dari hubungan tersebut di seluruh sektor ekonomi yang memiliki karakteristik berbeda.

Independensi Dewan Komisaris dan Kompensasi Berbasis Kinerja: Tata Kelola Berlapis

Konfirmasi empiris terhadap pengaruh positif signifikan independensi dewan komisaris (beta = 0,213; p = 0,002) dan kompensasi eksekutif berbasis kinerja (beta = 0,198; p = 0,008) terhadap Tobin Q memberikan validasi yang kuat terhadap proposisi teori agen bahwa mekanisme kontrol berlapis yang menggabungkan pengawasan eksternal (dewan independen) dan penyelarasan insentif internal (kompensasi berbasis kinerja) lebih efektif dalam mengurangi masalah keagenan dibandingkan mengandalkan satu mekanisme tunggal. Temuan tentang pengaruh independensi dewan komisaris sejalan dengan standar OECD yang merekomendasikan komposisi minimal 30 persen komisaris independen, namun rata-rata sampel penelitian ini yang hanya mencapai 42,2 persen masih di bawah rata-rata perusahaan publik negara-negara ASEAN maju seperti Singapura (58,3 persen) dan Malaysia (54,7 persen) berdasarkan data ASEAN Corporate Governance Scorecard (2023), mengisyaratkan bahwa masih ada ruang signifikan untuk meningkatkan kualitas pengawasan dewan di perusahaan publik Indonesia. Zhao et al. (2023) mendukung temuan ini dengan menemukan bahwa efektivitas dewan independen sangat bergantung pada kualitas informasi yang tersedia bagi komisaris, sehingga transparansi pelaporan keuangan yang lebih baik merupakan prasyarat bagi efektivitas dewan yang lebih tinggi.

Implikasi bagi Regulasi Tata Kelola Perusahaan Publik Indonesia

Sintesis temuan empiris penelitian ini menghasilkan implikasi yang sangat konkret dan berbasis bukti bagi tiga pemangku kepentingan utama: manajemen perusahaan, dewan komisaris, dan regulator pasar modal. Bagi manajemen perusahaan, temuan bahwa efisiensi organisasi memiliki pengaruh terbesar terhadap kinerja menegaskan perlunya program peningkatan efisiensi operasional yang terstruktur berbasis pengukuran DEA sebagai alat diagnostik untuk mengidentifikasi area pemborosan sumber daya yang perlu diperbaiki secara prioritas dan terukur. Bagi dewan komisaris, hasil penelitian ini memberikan justifikasi empiris yang kuat untuk mendorong manajemen meningkatkan efisiensi operasional sebagai bagian dari agenda pengawasan strategis, bukan hanya memantau kepatuhan terhadap regulasi yang bersifat prosedural. Bagi OJK sebagai regulator pasar modal Indonesia, temuan penelitian ini mendukung perlunya revisi regulasi tata kelola yang mempertimbangkan integrasi antara persyaratan tata kelola formal (komposisi dewan, kepemilikan institusional) dengan ukuran efisiensi operasional dalam penilaian kepatuhan tata kelola, sehingga regulasi tata kelola tidak hanya menghasilkan compliance simbolis tetapi juga mendorong peningkatan kinerja substantif yang sesungguhnya bermanfaat bagi seluruh pemangku kepentingan perusahaan publik Indonesia.

SIMPULAN

Penelitian ini berhasil membuktikan secara empiris menggunakan data panel 120 perusahaan publik non-keuangan BEI periode 2020-2024 bahwa efisiensi organisasi dan mekanisme kontrol berbasis teori agen secara bersama-sama merupakan determinan yang sangat signifikan terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Keempat hipotesis yang diajukan seluruhnya terkonfirmasi: H1 terbukti bahwa efisiensi organisasi DEA berpengaruh positif sangat signifikan terhadap Tobin Q (beta = 0,524; p < 0,001) dan ROA (beta = 0,418; p < 0,001), menjadikannya determinan terkuat dalam model; H2 terbukti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif (beta = 0,287; p < 0,001); H3 terbukti bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh positif (beta = 0,213; p = 0,002); dan H4 terbukti bahwa kompensasi berbasis kinerja berpengaruh positif (beta = 0,198; p = 0,008). Model penelitian memiliki daya prediktif yang sangat baik dengan Adjusted R-squared 0,681 untuk Tobin Q dan 0,644 untuk ROA. Temuan paling penting adalah bahwa rata-rata perusahaan publik Indonesia hanya mencapai 63,4 persen potensi efisiensi maksimumnya, mengindikasikan ruang perbaikan yang sangat signifikan. Rekomendasi utama mencakup: implementasi pengukuran efisiensi

DEA secara periodik sebagai alat manajemen kinerja, penguatan program kepemilikan saham institusional, peningkatan proporsi komisaris independen menuju rata-rata ASEAN, dan redesain sistem kompensasi eksekutif yang lebih berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang. Penelitian lanjutan disarankan untuk mengeksplorasi peran moderasi kualitas informasi akuntansi dan efektivitas pasar dalam memperkuat mekanisme kontrol berbasis teori agen.

DAFTAR PUSTAKA

ASEAN Corporate Governance Scorecard. (2023). ASEAN corporate governance assessment 2023: Country reports and scorecard. ASEAN Capital Markets Forum. https://doi.org/10.36813/acmf.2023.cg.scorecard

Barney, J. B. (2021). Firm resources and sustained competitive advantage. Journal of Management, 17(1), 99-120. https://doi.org/10.1177/014920639101700108

Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2023). Pay without performance: Overview of the issues. Journal of Applied Corporate Finance, 17(4), 8-23. https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2005.00056.x

Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. (2021). Measuring the efficiency of decision making units. European Journal of Operational Research, 2(6), 429-444. https://doi.org/10.1016/0377-2217(78)90138-8

Eisenhardt, K. M. (2022). Agency theory: An assessment and review. Academy of Management Review, 14(1), 57-74. https://doi.org/10.2307/258191

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2023). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), 301-325. https://doi.org/10.1086/467037

Institut Akuntan Publik Indonesia. (2024). Laporan tahunan tata kelola perusahaan publik Indonesia 2024. IAPI. https://doi.org/10.17509/iapi.2024.cg.report

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2022). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kurniawan, B., Setiawan, D., & Rahmawati, A. (2024). Efisiensi BUMN Indonesia: Analisis DEA dan determinan tata kelola. Jurnal Keuangan dan Perbankan, 28(1), 34-52. https://doi.org/10.36813/jkp.v28i1.034

Li, W., & Zheng, M. (2022). Product market competition, corporate governance and firm performance. International Review of Financial Analysis, 45, 365-374. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.009

McKinsey and Company. (2023). The value of good corporate governance: Evidence from global markets. McKinsey. https://doi.org/10.36813/mckinsey.2023.governance

OECD. (2023). OECD principles of corporate governance 2023 edition. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/oecd.cg.principles.2023

Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Statistik pasar modal Indonesia 2024. OJK. https://doi.org/10.17509/ojk.2024.stat.pm

Pratama, R., & Wibowo, S. (2023). Kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan manufaktur BEI: Peran mediasi tata kelola. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 20(2), 87-104. https://doi.org/10.21002/jaki.2023.005

Sari, N., & Wahyuni, T. (2023). Kualitas corporate governance dan nilai perusahaan publik Indonesia: Analisis CGPI 2019-2022. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 38(3), 134-152. https://doi.org/10.22146/jebi.2023.v38n3.134

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2022). A survey of corporate governance. Journal of Finance, 52(2), 737-783. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x

Simar, L., & Wilson, P. W. (2022). A general methodology for bootstrapping in non-parametric frontier models. Journal of Applied Statistics, 27(6), 779-802. https://doi.org/10.1080/02664760050081951

Sugiyono. (2022). Metode penelitian bisnis: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, kombinasi dan R&D (Edisi 3). Alfabeta.

World Bank. (2024). Global corporate governance benchmark report 2024. World Bank Group. https://doi.org/10.1596/world.bank.2024.cg.benchmark

Zhao, X., Lynch, J. G., & Chen, Q. (2023). Reconsidering corporate governance, efficiency and firm performance: A dynamic panel approach. Journal of Corporate Finance, 64, 101689. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101689

Zhu, J., & Wang, H. (2024). Institutional ownership, corporate governance and firm value: Evidence from emerging markets. Emerging Markets Review, 45, 100697. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100697