

Model Pengukuran Kinerja Entitas Syariah

Istutik

STIE Malangkuççwara

Istutik@stie-mce.ac.id

Abstract

Along with many kinds of Islamic Business has triggered the more Islamic entities born in Indonesia. Dewan Standar Akuntansi Syariah (DSAS) has been working hard to provide accounting standards for Islamic entities and conventional entities that implement Islamic transactions. Availability of Dewan Pengawas Syariah (DPS) in organizational structure of Islamic entity. Model of Organizational performance that is used for conventional entity can not simply be implemented for Islamic entity. Commitment to implement the concepts and principles of accounting and managerial should be measured and assessed in conjunction with other performance measures. Balanced scorecard has been introduced by Kaplan since 1991 for the measurement of organizational performance can be adopted for performance measurement of Islamic entities. By entering sharia perspective in four perspective of balanced scorecard, it can explained in a comprehensive of performance of Sharia entity in four perspectives, which include: financial, costumer, internal business processes, learning & growth, and in the sharia perspective. Evaluation of the performance of the Islamic entity through four perspective had have been entered with the sharia perspective in it could explain a causal relationship to encourage improvements Islamic entity, and in the long run be able to realize the vision and mission of the organization to lead realize rahmatan lil alamin.

Keywords: *Performance of Sharia Entity, Balanced Scorecard*

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis berbasis syariah di Indonesia telah menjadi sorotan berbagai pihak, baik kalangan praktisi maupun akademisi untuk ikut serta berkontribusi meningkatkannya. Masyarakat Indonesia telah berinteraksi dengan entitas syariah dalam melakukan berbagai transaksi berbasis syariah dengan beberapa alternatif akad, antara lain: murabahah, salam, istishna', mudharabah, musyarakah, ijarah, ijarah muntahiyah bittamlik, dan lainnya. Menurut PSAK 101, yang dimaksud entitas syariah yaitu entitas yang melaksanakan

transaksi syariah sebagai kegiatan usaha berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang dinyatakan dalam anggaran dasarnya.

Beragamnya transaksi syariah telah ditopang dengan standar akuntansi keuangan syariah yang disusun oleh Dewan Standar Akuntansi Syariah (DSAS), sehingga ada pedoman untuk mengakui, mengukur, menyajikan setiap transaksi syariah dalam laporan keuangan syariah, serta mengungkapkannya dalam catatan atas laporan keuangan syariah. Sesuai dengan Alqur'an: Al Baqarah-282 "Hai

orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkannya . . . “.

Kepatuhan Entitas Syariah menggunakan standar akuntansi keuangan syariah adalah penting, khususnya dalam penyusunan dan penyajian laporan keuangan syariah. Sementara dalam sistem akuntansi pertanggungjawaban, manajemen harus mempertanggungjawabkan amanah yang diemban dari stakeholder, kinerja entitas syariah harus dapat ditunjukkan tidak hanya dari aspek keuangan saja, namun juga dari berbagai aspek yang mempengaruhi berhasilnya atau terhambatnya pencapaian visi misi organisasi. “Ketahuilah setiap kalian adalah pemimpin dan setiap pemimpin akan dimintai pertanggungjawaban tentang kepemimpinannya” (H.R. Muslim)

PERKEMBANGAN ENTITAS SYARIAH DI INDONESIA

Perkembangan entitas syariah di Indonesia ditandai dengan hadirnya [Bank Muamalat Indonesia](#) sebagai bank syariah pertama yang berdiri di tahun 1991, namun tahun 1992, bank Islam di Indonesia memperoleh payung hukum Undang Undang RI No. 7 Tahun 1992. Dengan demikian genap 20 tahun entitas syariah diakui keberadaannya di Indonesia.

Undang Undang No.10 Tahun 1998 yang menetapkan sistem perbankan di Indonesia sebagai *dual banking system* atau sistem perbankan ganda (konvensional dan syariah), memberikan peluang baru bagi

dunia perbankan di tanah air yang ditandai dengan bermunculan bank konvensional membuka unit syariah. Jika dilihat dari data di Bank Indonesia menunjukkan bahwa pertumbuhan bank syariah beserta produk-produknya pada 10 tahun kemudian meningkat pesat. Penambahan Unit Usaha Syariah (UUS) dan BPR Syariah menambah semarak lembaga keuangan syariah yang telah ada, sampai dengan posisi tahun 2008 jumlah Bank Umum Syariah menjadi 5 BUS, Unit Usaha Syariah menjadi 27 UUS, dan BPR Syariah menjadi 131 BPRS, serta jumlah BUS & UUS *office* 822 tempat (Istutik, Bunyamin, 2012).

Kemudian sejak berlakunya Undang-Undang No.21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, tiga tahun kemudian kinerja industri perbankan syariah mengalami pertumbuhan pada titik tertinggi dibanding dengan tahun-tahun sebelumnya. *Asset Growth* mencapai 49%, *Deposit Growth* 52%, dan *Financing Growth* 51%. Tentu hal ini juga dipengaruhi oleh penambahan jumlah pemain di industri ini, yaitu Bank Umum Syariah tahun 2011 menjadi 11 BUS, Unit Usaha Syariah menjadi 24 UUS, BPR Syariah menjadi 155 BPRS, dan BUS & UUS Office menjadi 1737 tempat (Istutik, Bunyamin, 2012).

Bank Indonesia serius berusaha mengembangkan perbankan syariah di Indonesia terbukti dengan implementasi *Grand Strategy* Perbankan Syariah yang dicanangkannya mulai tahun 2008 meliputi: (1) menjadikan perbankan syariah Indonesia sebagai perbankan syariah terkemuka di ASEAN; (2) pencitraan perbankan syariah yang meliputi aspek *positioning*, *differentiation*, dan *branding*; (3) pemetaan

potensi pasar perbankan syariah; (4) pengembangan produk yang diarahkan kepada variasi produk yang beragam; (5) peningkatan kualitas layanan dengan SDM yang kompeten dan penyediaan teknologi informasi; dan (6) sosialisasi dan edukasi masyarakat secara lebih luas dan efisien.

Berkembangnya perbankan syariah di Indonesia telah mendorong berdirinya lembaga keuangan syariah (LKS), seperti asuransi syariah dan lembaga lainnya. Menurut Biro Perasuransian Bapepam-LK (Rachmawarta, 2011), sampai dengan 2011 telah berdiri 45 lembaga asuransi syariah yang terdiri dari 42 perusahaan asuransi syariah dan 3 perusahaan re-asuransi syariah. Apabila dibandingkan dengan asuransi konvensional segmen pasar asuransi syariah masih sebesar 1%. Pemerintah melalui kebijakan-kebijakannya terus mendorong agar asuransi syariah tumbuh dengan pesat. Dari sisi jumlah, pencapaian Indonesia mengungguli Malaysia, entitas asuransi jiwa syariah atau Takaful mencapai 21 buah dibanding Malaysia hanya berjumlah delapan asuransi (Ichsan, 2011).

Total aset asuransi syariah mencapai 4,71 persen dari pangsa pasar asuransi per Desember 2010. Porsi aset itu meningkat sebesar 4,34 persen dari total pangsa pasar asuransi pada 2009. Sementara itu, total aset asuransi syariah per Desember 2010 mencapai Rp 6,9 triliun. Jumlah ini meningkat 45 persen dari 2009 yang sebesar Rp 5 triliun. Pertumbuhan tersebut menjadi gambaran bahwa bisnis asuransi syariah terus meningkat pada tahun 2011 (Istutik, Bunyamin, 2012).

Akad *tabarru'* yang berprinsip tolong

menolong pada asuransi syariah, menjadikan jumlah peserta sebagai kunci keberhasilannya. Oleh karena itu entitas asuransi syariah harus memperbanyak keanggotaan asuransi. Bagi asuransi yang memiliki jumlah keanggotaan yang banyak maka secara otomatis harga premi yang ditawarkan menjadi lebih murah dan sebaliknya jika jumlah keanggotaannya sedikit maka entitas asuransi syariah akan menanggung beban/biaya premi lebih besar. Ukuran besar kecilnya pertumbuhan asuransi syariah di Indonesia tidak sekedar didasarkan pada jumlah entitas asuransi tetapi juga dipengaruhi oleh kemampuan entitas asuransi syariah mengumpulkan keanggotaan.

Bisnis syariah diimplementasikan juga pada pegadaian. Pegadaian syariah beroperasi berdasarkan payung hukum PP No. 103 Tahun 2000, diperkuat dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional No 25/DSN-MUI/III/2002 tanggal 26 Juni 2002 yang menyatakan bahwa pinjaman dengan menggadaikan barang sebagai jaminan utang dalam bentuk *rahn* diperbolehkan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Sampai dengan akhir tahun 2009, jumlah kantor cabang pegadaian syariah berjumlah 300 cabang, dengan jumlah pembiayaan mencapai Rp. 2,8 triliun (Istutik, Bunyamin, 2012).

Maraknya investasi pada efek syariah juga menambah pertumbuhan bisnis syariah. Semangat investasi kaum muslimin didorong oleh keyakinan. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya, karena dalam Islam setiap harta ada zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong

setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Oleh karena itu investasi merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah yang akan mendorong pertumbuhan sektor riil.

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Sampai dengan saat ini, Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Sukuk dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah. Reksa Dana Syariah lebih unggul dari Reksa Dana Konvensional jika dibandingkan menurut tingkat pengembalian (*return*), resiko, dan kinerja (Istutik, & Arrazif (2012). Hingga saat ini beberapa manajer investasi yang telah menerbitkan reksa dana syariah antara lain PT Danareksa Investment Manajemen, PT Trimegah Sekuritas, PTPNM Investment Manajemen, Manulife Investment Management, AAA Investment Management, Batasa Capital, BNI Investment Management, CIMB-GK Securities Indonesia, dan PT Kresna Graha Securindo Tbk.

PENGUKURAN KINERJA ORGANISASI

Kesuksesan suatu organisasi atau entitas dalam aktivitasnya dapat diketahui melalui pengukuran kinerja manajemen atau entitasnya. Pada model akuntansi pertanggungjawaban menurut Hansen, & Mowen (2007), bertujuan untuk mengatur tugas, tanggung jawab, dan kewenangan

masing-masing pusat pertanggungjawaban, membuat ukuran/kriteria kinerja pusat pertanggungjawaban, mengevaluasi kinerja pusat pertanggungjawaban, dan memberikan penghargaan. Kinerja pusat pertanggungjawaban dapat dilakukan berdasarkan fungsi, aktivitas, atau pada strateginya.

Sistem akuntansi pertanggungjawaban tradisional yang berdasarkan fungsi lebih tepat digunakan pada lingkungan usaha yang relatif stabil, mulai dari perencanaan, pembebanan, pengendalian, evaluasi, sampai dengan pengambilan keputusan dilandaskan hanya pada aspek finansial. Dalam pengendalian biaya didasarkan pada biaya standar yang telah ditentukan sebelumnya, ukuran besarnya varian antara realisasi dengan anggarannya menjadi tolak ukur efisiensi & efektifitas operasi.

Seperti penggunaan *return on investment* (ROI) pada pengukuran kinerja manajerial pusat investasi, menggunakan informasi yang cukup hanya bersumber dari laporan keuangan saja, ROI dapat menjelaskan kemampuan pusat investasi dalam mengelola *operating assets* menghasilkan *operating income*. Namun penggunaan ukuran ini mengandung kelemahan, yaitu para manajer hanya fokus berlomba untuk meningkatkan kinerja masing-masing divisinya, yang kadang mengabaikan kepentingan organisasi secara keseluruhan. Selain itu ukuran ini lebih berorientasi untuk tujuan jangka pendek sehingga strategi untuk mencapai tujuan jangka panjang kurang ditekankan. *Residual income* (RI) dan *economic value added* (EVA) digunakan untuk mengeliminir kelemahan ROI.

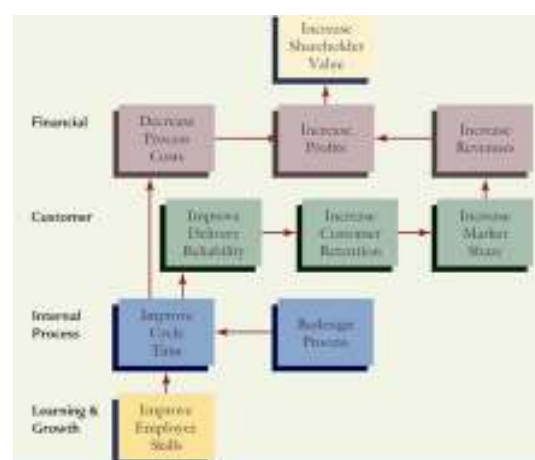
Pendekatan tradisional tidak lagi pas digunakan pada situasi kompetitif akibat perkembangan teknologi informasi & komunikasi di era global. Kepuasan stakeholder harus diperhatikan bila ingin menang bersaing. Organisasi perlu meningkatkan kemampuannya untuk mengembangkan hubungan dengan pelanggan, memperkenalkan produk & jasa inovatif, menawarkan produk & jasa berkualitas tinggi, harga murah, *lead time* pendek. memobilisasi kemampuan & motivasi pekerja, dan mengembangkan sistem berbasis teknologi informasi.

Sistem akuntansi pertanggungjawaban berdasarkan strategi lebih tepat digunakan pada lingkungan bisnis yang makin kompetitif. Kinerja organisasi menekankan pada keseimbangan faktor keuangan dan non keuangan. Faktor tersebut meliputi faktor internal berupa potensi sumber daya dan organisasi dan faktor eksternal yang tercermin di visi dan misi. Konsep *balanced scorecard* (BSc) diperkenalkan oleh Kaplan sejak tahun 1991, yang mana dalam perkembangannya, BSc tidak hanya sebagai alat pengukur kinerja organisasi tetapi juga berfungsi sebagai suatu sistem manajemen strategik.

Pendekatan *balanced scorecard* memudahkan menerjemahkan visi ke dalam *strategic plan* yang komprehensif dan koheren. Komprehensif terwujud karena melibatkan empat perspektif bisnis yang meliputi: keuangan, pelanggan, proses bisnis internal, pembelajaran dan pertumbuhan, sehingga perumusan *strategic plan* dapat diwujudkan dengan mempertimbangkan sebab akibat dalam proses perumusan *strategic plan* pada

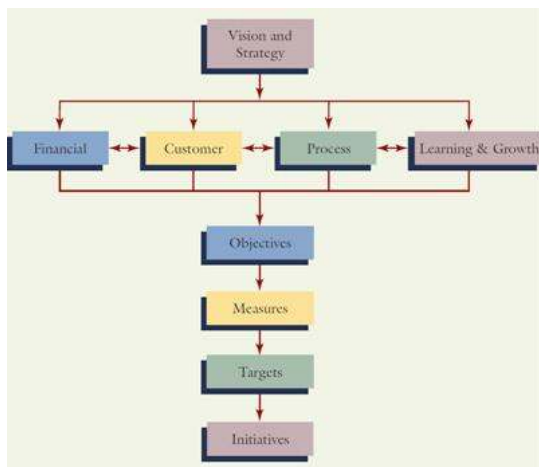
setiap perspektif tersebut, seperti contoh pada bagan gambar 1.

Keterlibatan manager dalam merumuskan strategi, menetapkan tujuan, menentukan ukuran, target, dan memilih inisiatif lebih memiliki motivasi dan dapat diberi tanggungjawab untuk melakukan evaluasi capaiannya. Pemahaman hubungan sebab akibat dari setiap perspektif pada *Balanced Scorecard* membantu untuk meningkatkan kinerja (Tayler,2007).



Hasil dari penelitian empiris (Gomes & Liddle, 2009) menunjukkan bahwa pemahaman yang kurang tentang *Balanced Scorecard* pada tiap departemen dalam suatu organisasi akan menyebabkan ketidakmampuan dalam menetapkan tujuan yang hendak dicapai, penentuan target yang tidak relevan, dan sulit untuk mengukur indikator kerjanya. Hal ini akan semakin parah apabila departemen tsb belum pernah berpartisipasi dalam proses perencanaan strategis. Penggunaan *Balanced Scorecard* pada suatu organisasi secara komprehensif akan lebih baik dibandingkan secara individu pada setiap departemen atau unit bisnis, karena akan menghasilkan suatu sinergi positif bukan melahirkan fragmentasi.

Model *balanced scorecard* mampu mengakomodir keinginan untuk meningkatkan kinerja organisasi di masa depan. Dengan melakukan evaluasi secara komprehensif dari masing-masing perspektif maka dapat diidentifikasi kelemahan yang harus diperbaiki dan pengaruhnya (hubungan sebab akibat) ke yang lain. Kemudian dirumuskan tujuan yang hendak dicapai, ukurannya, dan target untuk merangsang munculnya inisiatif aktivitas kritis agar mampu untuk menciptakan nilai tambah produk atau jasa. Keterukuran sasaran yang hendak dicapai menjadi hal yang penting dalam proses penerjemahan strategi, sehingga dapat menjanjikan ketercapaian berbagai sasaran yang dihasilkan oleh sistem tersebut.



Ketika *Balance scorecard* diimplementasikan di Hewlett Packard Indonesia, digunakan parameter yang terukur dalam menerjemahkan strategi organisasi, lengkap dengan tujuan, ukuran, target dan inisiatif strategisnya. Misalnya terkait dengan pemilihan segmen pasar dan pelanggan yang akan dibidik (gambar 2).

MODEL PENGUKURAN KINERJA ENTITAS SYARIAH

Bisnis syariah yang strategi dan operasionalnya berlandaskan syariah Islam tentunya juga perlu diikuti dengan sistem pertanggungjawaban yang sesuai dengan syariah Islam juga. Pencatatan transaksi dari aktivitas bisnis serta pelaporannya harus relevan dengan konsep akuntansi Islam. Harahap (2001) mengemukakan bahwa akuntansi Islam itu pasti ada. Digunakan metode perbandingan antara konsep syariat Islam yang relevan dengan akuntansi dengan konsep dan prinsip akuntansi kontemporer itu sendiri, disimpulkan bahwa nilai-nilai Islam ada dalam akuntansi dan akuntansi ada dalam struktur hukum dan muamalat Islam.

Bank syariah yang melakukan transaksi syariah dituntut untuk menjalankan usahanya dengan berlandaskan prinsip akuntansi syariah, yaitu prinsip pertanggungjawaban, keadilan, dan kebenaran. Dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Syariah (KDPPLKS) menyebutkan bahwa produk entitas syariah yang ditawarkan harus memenuhi karakteristik sebagai transaksi syariah. Dalam pencatatan dan pelaporannya, bank syariah menggunakan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) syariah yang sesuai dengan jenis transaksinya, meliputi PSAK 101 sampai dengan PSAK 109 yang dikeluarkan oleh Dewan Standar Akuntansi Syariah (DSAS) Ikatan Akuntan Indonesia. Bank Indonesia juga mengeluarkan Pedoman Akuntansi Perbankan Syariah Indonesia (PAPSI) 2003, meskipun seharusnya PAPSI 2003 perlu segera direvisi karena PAPSI tersebut masih menggunakan dasar PSAK 59 yang telah tergantikan dengan PSAK Syariah 101 dan seterusnya.

Pertumbuhan sangat signifikan pada berbagai bisnis syariah, seperti pada pertumbuhan industri perbankan syariah yang lebih besar dibanding dengan industri perbankan konvensional. Namun bukan berarti bahwa semua pemain didalamnya juga mengalami hal yang sama. Penambahan jumlah bank umum syariah dan unit usaha syariah maupun bank pembiayaan rakyat syariah dari tahun ke tahun menandakan bahwa persaingan dalam industri perbankan syariah makin kompetitif. Mereka tidak hanya bersaing dengan bank konvensional namun juga makin ketat bersaing dengan sesama bank syariah. Hal yang sama juga berlaku untuk entitas syariah dengan bidang bisnis lainnya

Untuk dapat memastikan bahwa setiap entitas syariah mencapai kinerja yang diharapkan, dan semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) mendapatkan informasi yang memadai, maka laporan keuangan yang memuat informasi keuangan dapat memberikan kebutuhan tersebut. Kinerja entitas syariah hanya dari aspek keuangan, bermanfaatkah informasi itu?, sementara dapat dijawab “ya, tapi belum cukup”.

Bagi manajemen, informasi tentang kinerja organisasi sangat diperlukan, terutama terkait dengan proses evaluasi dan perumusan strategi mendatang. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa model *balanced scorecard* lebih memberikan manfaat dibanding dengan hanya kinerja keuangan. Bank Indonesia sebagai bank sentral pun juga telah menerapkan pengukuran kinerja dengan BSc sejak tahun 2001. Bank Indonesia menjadi perintis penerapan BSc di

lingkungan pemerintahan di Indonesia. Hasil evaluasi kinerja dari berbagai perspektif dapat menjelaskan kinerja entitas syariah secara komprehensif. Perspektif pembelajaran & pertumbuhan menjadi sumber kemampuan yang memungkinkan penyelesaian atau pemenuhan tujuan dari tiga perspektif lainnya. Sementara kinerja dari perspektif keuangan menjelaskan hasil dari berbagai peristiwa masa lalu, memberikan petunjuk apakah strategi yang telah dipilih, telah diimplementasikan, dan dalam pelaksanaannya telah memberikan kontribusi terhadap peningkatan laba perusahaan.

Dalam implementasi sistem akuntansi pertanggungjawaban entitas syariah, *balanced scorecard* digunakan dalam penelitian untuk mengukur kinerja entitas syariah dengan konstruksi yang sama dengan yang dikenalkan oleh Kaplan., seperti yang dilakukan untuk mengukur kinerja Bank Syariah Mandiri Cabang Bogor tahun 2008. Total skor BSc 76,54% menunjukkan bahwa kinerja BSM Cabang Bogor tahun 2008 termasuk kategori baik. Perspektif pelanggan memberikan kontribusi terbesar 24,33%, perspektif keuangan dan proses bisnis internal masing-masing 24,04% dan 21,88%, pembelajaran dan pertumbuhan memberikan kontribusi 6,29%. Oleh karena itu, BSM Cabang Bogor harus lebih memperhatikan sasaran strategik pada perspektif pembelajaran dan pertumbuhan (Hernanto, 2009). Sebelumnya Purwohedo dan Ghozali (2006) dalam Niswatin, Rosidi, dan Irianto (2009), dari hasil studi di Bank Syariah Mandiri tentang pengukuran kinerja dengan *balance scorecard* disebutkan bahwa dalam kinerja organisasional, perspektif pelanggan dan

perspektif pembelajaran dan pertumbuhan menjadi hal yang perlu diperbaiki kembali oleh manajemen perbankan syariah. Istiqlal juga melakukan perbandingan kinerja BRI Syariah Cabang Jogjakarta dengan BPR Syariah Bangung Derajat Warga dengan model *balanced scorecard*, dimana diperoleh hasil bahwa dari perspektif proses bisnis internal, kedua bank syariah tersebut pada kondisi yang kurang baik.

Bila dikaji lebih jauh konsep *balance scorecard* dalam implementasinya, telah mencakup empat perspektif yang komprehensif. Sejauh ini nilai komprehensifnya masih sebatas pada telaah kebutuhan duniawi dengan mempertimbangkan aspek-aspek kemanusiaan. Nilai tersebut belum mengacu pada konsep spiritual (Iswati dan Wasiaturrachma, 2008).

Menurut Triyuwono (2002) bahwa pengukuran *balance scorecard* pada intinya tujuan utama yang ingin dicapai adalah kinerja keuangan dengan menggerakkan kinerja non keuangan (pelanggan (*customers*), internal bisnis (*internal business process*), dan pembelajaran dan pertumbuhan (*learning and growth*). Selanjutnya Triyuwono (2002), menjelaskan bahwa tolok ukur keberhasilan organisasi bisnis dengan melihat *utility* hanya mempertimbangkan dari sisi mana yang lebih besar antara keuntungan atau biaya, lebih didominasi perspektif etika *utilitarianism*.

Sementara menurut Anwar (xxxx), perspektif *khalifatullah fil ardh'* menjadi konsep *Shari' Balance Scorecard* (SBSc) yang sesuai dengan entitas bisnis syariah.

Perspektif tersebut kemudian diturunkan ke dalam dua tingkatan derivasi, yaitu metafora amanah dan metafora zakat. Turunan pertama adalah metafora amanah yang digunakan untuk merekonstruksi konsep pertanggungjawaban organisasi, dan turunan kedua adalah metafora zakat yang digunakan untuk merekonstruksi konsep *balance scorecard*. Zakat adalah perspektif utama yang menjadi dasar dan sekaligus tujuan bagi perspektif SBSc lainnya; entitas syariah tidak semata-mata bertanggungjawab untuk memaksimalkan profitabilitasnya hanya untuk kepentingan pemegang saham/pemilik modal, namun juga berkewajiban untuk menebarkan kesejahteraan kepada seluruh alam, untuk kepentingan manusia dan lingkungan, secara adil sebagai wujud pertanggungjawaban kepada Allah; dan nilai ke-Islaman (tauhid) harus dapat diinternalisasikan ke dalam visi, tujuan, dan setiap aktivitas perusahaan dengan baik, sehingga dapat diukur dan dievaluasi dengan tepat dalam SBSc.

Penggunaan *balance scorecard* untuk pengukuran kinerja entitas syariah tentu tidak dapat begitu saja diadopsi 100%. Sistem akuntansi pertanggungjawaban dalam Islam didasarkan pada prinsip amanah, dimana pertanggungjawaban dimaknai luas yaitu pertanggungjawaban pada masyarakat, dirinya, dan Tuhannya. Menurut Niswatin et al (2009), kinerja manajemen perbankan syariah dipahami tidak hanya sepenuhnya berperan sebagai organisasi bisnis saja yang hanya menciptakan laba sebagai kinerja ekonomi, namun juga ditemukan pemahaman kinerja sosial melalui terwujudnya *ukhuwah* (kekeluargaan) semua *stakeholders*, kinerja mental dengan menumbuhkan kepercayaan

kepada semua *stakeholders*, dan kinerja spiritual dengan menunjukkan ketaatan manajemen pada etika syariah.

Dalam struktur organisasi entitas syariah memiliki keunikan yaitu adanya suatu badan yang independen bertugas mengawasi penerapan syariah Islam secara benar yang disebut dengan “*Sharia Supervisory Board/ Dewan Pengawas Syariah (DPS)*”. Dalam aktivitasnya DPS dibantu oleh *Sharia Controller Unit*.

Dewan Pengawas Syariah Bank Muamalat dengan ini menyatakan bahwa berdasarkan pengawasan kami selama Semester I dan II 2010 :

- Pelaksanaan produk dan jasa yang meliputi penghimpunan dan penyaluran dana telah sesuai dengan Fatwa Dewan Syariah Nasional serta keputusan Dewan Pengawas Syariah
 - Pedoman operasional dan produk yang meliputi penghimpunan dan penyaluran dana telah sesuai Fatwa Dewan Syariah Nasional serta keputusan Dewan Pengawas Syariah
 - Laporan keuangan perusahaan telah disusun dan disajikan sesuai dengan Prinsip Syariah
- Demikian pernyataan ini dibuat sesuai kaidah.

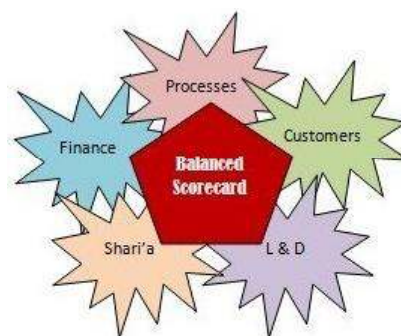
Dikutip dari :
Laporan Tahunan Bank Muamalat 2010

Gambar 3 : Pernyataan DPS
(Dewan Pengawas Syariah)
Bank Muamalat Tahun 2010

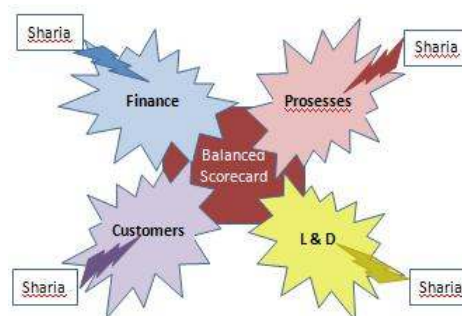
DPS akan membuat pernyataan terkait dengan produk, operasional, dan laporan keuangan yang disusun oleh entitas syariah (seperti Bank Muamalat pada gambar 3). Peran DPS akan sangat membantu dalam melakukan monitoring atas inisiatif, target, ukuran, dan tujuan yang ditetapkan di

masing-masing perspektif telah sejalan syariah.

Rekonstruksi model *balanced scorecard* perlu dirumuskan agar lebih memadai diimplementasikan untuk entitas syariah dengan semangat kepatuhan terhadap syariah Islam. Ditawarkan dua alternatif rekonstruksi *balanced scorecard*. Alternatif pertama (gambar 4) dengan menambahkan satu perspektif dari empat perspektif dasarnya, yaitu menjadi (1) perspektif pembelajaran dan pertumbuhan, (2) perspektif proses bisnis internal, (3) perspektif pelanggan, (4) perspektif keuangan, dan (5) perspektif syariah. Sedangkan rekonstruksi alternatif kedua (gambar 5) yaitu dengan memasukkan perspektif syariah (*embedded*) ke dalam empat perspektif lainnya, yaitu (1) perspektif pembelajaran dan pertumbuhan, (2) perspektif proses bisnis internal, (3) perspektif pelanggan, (4) perspektif keuangan.



Gambar 4 : Alternatif 1
Model Penilaian Kinerja



Gambar 5 : Alternatif 2
Model Penilaian Kinerja

Dengan pemahaman bahwa *balanced scorecard* digunakan dalam penilaian kinerja organisasi dan sekaligus sebagai bagian dari proses perumusan strategi organisasi maka diawali dengan pencanangan visi & misi organisasi lebih dahulu. Visi & misi entitas syariah adalah pernyataan keinginan dan harapan organisasi untuk menjadi apa di masa mendatang yang mencerminkan dirinya sebagai entitas syariah.

Pada konsep tata kelola bank syariah, ketidaksesuaian akan prinsip syariah berpotensi menimbulkan berbagai risiko terutama risiko reputasi bagi industri perbankan syariah. Sangat tepat disebutkan bahwa *sharia governance* atau *sharia compliance* merupakan suatu kebutuhan yang harus diusahakan pencapaiannya dan bukan status yang otomatis melekat pada bisnis berbasis syariah (Saputra, 2010).

Melalui pendekatan hubungan sebab akibat seperti pada gambar 1, jika suatu entitas syariah menunjukkan kinerja keuangan (dari perspektif keuangan) kurang memuaskan maka hal ini sebagai akibat dari tiga perspektif lainnya (pelanggan, proses bisnis internal, pertumbuhan dan pembelajaran) masih ada kelemahan. Sebabnya adalah kemungkinan ada beberapa inisiatif tidak dijalankan, sehingga target tidak terpenuhi, ukuran yang digunakan untuk tujuan tidak tercapai. Evaluasi atas kinerja entitas syariah melalui empat perspektif dapat menjelaskan hubungan sebab akibat yang bermuara ke kinerja keuangan, sehingga hal ini dapat dijadikan input untuk perbaikan/perubahan strategi di tahun mendatang.

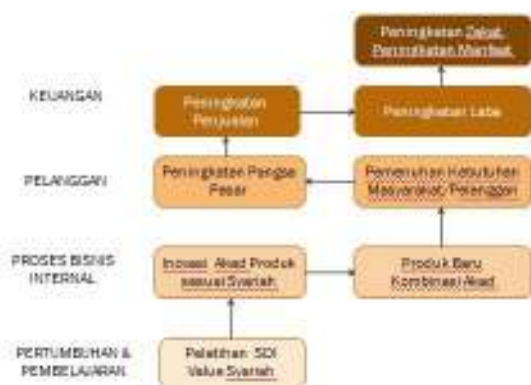
Disisi lain hubungan sebab akibat juga dapat digunakan untuk perencanaan peningkatan kinerja. Jika alternatif dua

diimplementasikan pada entitas syariah dan strategi yang dipilih adalah 'pertumbuhan pendapatan' maka melalui pendekatan hubungan sebab akibat dapat melahirkan inisiatif di masing-masing perspektif. Setiap inisiatif dipilih dan dilaksanakan dengan niat kepatuhan terhadap syariah, memenuhi prinsip pertanggungjawaban, keadilan, dan kebenaran. Misalnya, pertumbuhan pendapatan akan dapat diperoleh dengan mengedepankan kebutuhan dan kepuasan pelanggan, sementara kebutuhan pelanggan menuntut melahirkan produk baru, produk baru dapat dihasilkan melalui inovasi, dan inovasi membutuhkan kompetensi sumber daya manusia dan sumber daya lainnya.

Penggunaan hubungan sebab akibat dalam konsep *balanced scorecard* guna meningkatkan kinerja entitas syariah dibutuhkan sumber daya Islami (SDI) memiliki pengetahuan (*knowledge*) sesuai bidang bisnisnya, ketrampilan (*skill*) yang handal, dan perilaku (*attitude*) yang islami (Istutik, & Bunyamin, 2012), maka disarankan dengan diawali dilaksanakannya aktivitas pengembangan sumber daya manusia menjadi sumber daya Islami (SDI) yang memiliki konsep dan prinsip syariah dalam melaksanakan tugas dan kewajibannya, berakibat SDI mampu melakukan inovasi produk berdasarkan akad transaksi yang dibenarkan oleh syariah, selanjutnya dikembangkan produk baru dengan kombinasi akad yang lebih dapat membantu *customers* memenuhi kebutuhannya (Istutik, 2012).

Akibatnya *customers* berdatangan termasuk *new customers*, sehingga pangsa pasar meningkat, terjadi peningkatan pendapatan, peningkatan laba. Kemampuan

entitas syariah dalam menghasilkan laba akan meningkatkan kemampuan entitas mendistribusikan laba dalam bentuk pembayaran zakat ke masyarakat yang berhak, peningkatan kesejahteraan karyawan, investasi ke entitas syariah lain yang membutuhkan tambahan modal. Seluruh inisiatif dilaksanakan dengan penuh tanggungjawab, memperhatikan faktor keadilan, dan yakin akan kebenarannya. Insha Allah kehadiran entitas syariah tersebut memberikan *multiplier* manfaat ke lingkungannya.



Gambar 6 : Balanced Scorecard
Digunakan untuk Perencanaan
Peningkatan Kinerja

Melalui pendekatan hubungan sebab akibat seperti pada gambar 6, jika suatu entitas syariah menunjukkan kinerja keuangan (perspektif keuangan) kurang memuaskan maka hal ini sebagai akibat dari tiga perspektif lainnya (pelanggan, proses bisnis internal, pertumbuhan dan pembelajaran) masih ada kelemahan. Sebabnya adalah kemungkinan ada beberapa inisiatif tidak dijalankan, sehingga target tidak terpenuhi, ukuran yang digunakan untuk tujuan tidak tercapai. Evaluasi atas kinerja entitas syariah melalui empat perspektif yang telah dipadukan dengan perspektif syariah didalamnya dapat menjelaskan hubungan sebab akibat untuk mendorong melakukan

perbaikan-perbaikan agar entitas syariah dalam jangka panjang mampu merealisasi visi & misi organisasi dengan bermuara mewujudkan *rahmatan lil alamin*.

PENUTUP

Pengukuran kinerja organisasi sangat penting untuk dilakukan dalam rangka untuk menilai dan mengevaluasi capaian atas perencanaan strategik maupun operasional yang telah ditetapkan sebelumnya. Model balanced scorecard dapat membantu mengukur kinerja organisasi dari empat perspektif, yaitu keuangan, konsumen, proses bisnis internal, pembelajaran & pertumbuhan.

Pada entitas syariah model balanced scorecard dapat diadopsi dengan memasukkan perspektif syariah ke dalam empat perspektif lainnya, dengan demikian kepatuhan terhadap konsep dan kaidah akuntansi dan managerial entitas syariah juga menjadi ukuran untuk dinilai.

Daftar Pustaka

- Al – Qur'anul Karim.(2002).
Diterjemahkan: Dinas Pembinaan Mental Angkatan Darat, PT. Sari Agung, Jakarta
- Anwar, Rosyhan, (tanpa tahun),
Rekonstruksi Teknologi Balanced Scorecard dengan Menggunakan Perspektif Khalifatullah fil Ardh: Suatu Studi Literatur tentang Bagaimana Visi Organisasi Syariah Dapat Menjadi Suatu Aksi.
- Asuransi Syariah Bersinar di 2011* (2012),
diunduh pada 3 Maret 2012 dari <http://koran.republika.co.id/koran>.
- Bank Muamalat, (2012), *Laporan Tahunan*

- / *Annual Report Tahun 2010*, diunduh pada 15 Januari 2012 dari www.bmi.co.id,
- Gomes, Ricardo Correa & Joyce Liddle, (2009), *The Balanced Scorecard as a Performance Management Tool for Third Sector Organizations: The Case of The Arthur Bernardes Foundation*, diunduh pada 27 Maret 2012 dari www.anpad.org.br/bar.
- Hansen, Don R. & M M Mowen, (2007), *Managerial Accounting*, 8th edition, South Western College Publishing, Cincinnati
- Harahap, Sofyan S., (2001), *Menuju Suatu Teori Akuntansi Islam*, Pustaka Quantum, Jakarta
- Hernanto, Yuli, (2009), *Pengukuran Kinerja dengan Pendekatan Balanced Scorecard pada PT Bank Syariah Mandiri Cabang Bogor*, Thesis, Institut Pertanian Bogor, Bogor
- Iswati, & Wasiaturrachma, (2008, 1-2 Agustus 2008), *Internalization Responsibility Accounting Through Syar'I Reward*, Makalah disajikan dalam 'International Seminar & Symposium, Universitas Airlangga.
- Istiglal, Cahyo Halim, (2009), *Penilaian Kinerja Perbankan Syariah dengan Metode Balance Scorecard*, Jurnal Ekonomi Islam Vo. III No.2 Desember 2009, Jogjakarta.
- Istutik, (2012), *Analisis Transaksi Masyarakat di Jarak Jauh Guna Meningkatkan Value Syariah Produk Perbankan Syariah*, Jurnal Akuntansi Aktual, Volume 1 Nomor 3, Januari 2012, Universitas Negeri Malang.
- Istutik, & Arrazif, (2012, 27 Maret 2012), *Analisis Keunggulan Reksa Dana Syariah di Indonesia*, Makalah disajikan dalam Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis, Universitas Widyatama Bandung.
- Istutik, & Bunyamin, (2012, 18-20 April 2012), *Analisis Kebutuhan Pengadaan Program Studi Akuntansi & Bisnis Syariah di Indonesia*, Makalah disajikan dalam Konferensi Nasional Pendidikan Akuntansi Indonesia (KNPAI), Universitas Brawijaya Malang.
- Jumlah Asuransi Syariah di Indonesia Kalahkan Malaysia*, 2012, diunduh pada 3 Maret 2012 dari <http://palembang.tribunnews.com/>.
- Johnson, H. Thomas, & Kaplan, Robert S (1991), *Relevance Lost, The Rise and Fall of Management Accounting*, Harvard Business School Press, Boston
- Kaplan, Robert S., & Norton, David P (1996), *Translating Strategy Into Action: The balanced Scorecard*, Harvard Business School Press, Boston
- Niswatin, Rosidi, Irianto, (2009), *Refleksi Kinerja Manajemen Perbankan Syariah dalam Perspektif Amanah: Sebuah Studi Fenomenologis*, Makalah disajikan pada Seminar Nasional Akuntansi (SNA) XII, Palembang
- Pengenalan Produk Syariah*, (2012), , diunduh pada 3 Maret 2012 dari <http://www.bapepam.go.id/syariah/>.
- Rachmawarta, Isa, (2012), *Asuransi Pasti Tumbuh Besar*, diunduh pada 3 Maret 2012 dari <http://www.pkesinteraktif.com/>

[tokoh/wawancara-eksklusif/leasing-dan-asuransi-syariah/](#).

Reksa Dana Syariah Kian Menawan, , (2012), diunduh pada 3 Maret 2012 dari <http://www.reksadanasyariah.net/>

Shabir, Muslich, (1981), *Terjemah Riyadlus Shalihin*, CV Toha Putra, Semarang

Saputra, & Andik S. Dwi, (2010), *Penguatan Sharia Governance Melalui Reformasi Akuntansi*, Makalah disajikan pada Seinar Nasional Akuntansi (SNA) XIII, Purwokerto

Seminar Balanced Scorecard untuk Bank Indonesia, (2012), diunduh pada 3 Maret 2012 dari <http://ririsatria40.wordpress.com>.

Tayler, William B, (2007), *The Balanced Scorecard as a Strategy Evaluation Tool: Effect of Responsibility and Causal Chain Focus*, S.C. Johnson Graduate School of Management, Cornell University, Ithaca

Triyuwono, Iwan. (2002). *Kearifan Lokal: Internalisasi "Sang Lain" Dalam Dekonstruksi Pengukuran Kinerja Manajemen*, Makalah disajikan pada Seminar Regional Sehari, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia

(Studi Empirik pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesian dengan *Probabilistic Regression Model*)

Joko Sukendro
C. Ambar Pujiharjanto

Abstract

This purpose of this research examines whether dividend policy influences firm performance in Indonesia. The analyses are performed using data derived from the financial statement of listed firms on the IDX during the most recent five-year period. Ordinary Least Squares model is used to estimate the regression equation. In order to operationalise dividend policy ; the study coded: 1 to represent the company has a policy to pay dividend; while: 0 to represent the company has a policy not to pay dividend. The result show negative relationship beetwen return on assets, dividend policy and leverage. The result also reveal are not relationship all independent variables to return on equity and tobin'sq. The main value of this study is the identification of how dividend policy affects performance of firms listed on IDX.

Keyword : *ROA, ROE, TOBIN'Sq, Dividend Policy, Payout Ratio, Size, Leverage, Growth .*

PENDAHULUAN

Keputusan dividen adalah keputusan perusahaan yang menentukan seberapa besar bagian keuntungan yang menjadi hak bagi pemegang saham atau investor (Brigham dan Houston, 2006). Pembagian dividen menjadi sebuah keputusan, ketika diputuskan dalam rapat umum pemegang saham atau RUPS, yang biasanya terjadi kesepakatan antara manajemen dengan pemegang saham tentang berapa besar yang harus ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan, dan berapa yang dibagikan sebagai dividen. Dalam literatur keuangan lebih sering disebut sebagai kebijakan dividen atau *dividend policy*, karena harus diputuskan bersama-sama dengan pemegang saham, berbeda

dengan keputusan investasi dan keputusan pendanaan, yang sepenuhnya di bawah kendali manajemen.

Penelitian-penelitian empirik tentang kebijakan dividen, pada umumnya diarahkan untuk mengetahui mengapa perusahaan membayar dividen? Penelitian yang berkaitan dengan *agency theory* dan kepemilikan saham oleh pemerintah didokumentasikan oleh Fama dan French (2001); Naser dkk. (2004) dan Al-Mulkawi (2008). Mereka menunjukkan bahwa bahwa perusahaan-perusahaan yang besar dan perusahaan-perusahaan yang kepemilikan sahamnya sebagian besar dimiliki oleh pemerintah cenderung membayar dividen yang tinggi, karena ditujukan untuk

mengurangi persoalan-persoalan keagenan (*agency problems*).

Penelitian selanjutnya adalah penelitian tentang kebijakan dividen yang berkaitan dengan *free cash flow* dan profitabilitas perusahaan dilakukan oleh Fama dan French (2001); Aviazian, dkk (2003) dan Al-Kuwari (2010). Mereka melaporkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai *free cash flow* dan profitabilitas yang tinggi mempunyai kecenderungan untuk menaikkan pembayaran dividennya. Penelitian tentang kebijakan dividen yang berkaitan dengan teori-teori di atas pada umumnya dilakukan pada pasar modal kategori *developed markets*. Brealey dan Myers (2005) menyatakan teori kebijakan dividen sebagai salah satu dari 10 (sepuluh) teori manajemen keuangan yang belum terdapat konsensus dari para peneliti manajemen keuangan. Namun Allen dan Mikhaley (2003) menyarankan bahwa penting mengembangkan teori lebih lanjut dan mencapai konsensus umum di antara para peneliti.

Latar Belakang Masalah

Telah lama diperdebatkan dalam literatur manajemen keuangan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun biaya modalnya. Brigham dan Houston (2006) menyampaikan bahwa perdebatan tersebut telah dimulai sejak Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) menyampaikan argumentasinya tersebut. MM mengatakan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan biaya modal maka dikatakan tidak relevan, sehingga teori tersebut dikenal menjadi *dividend irrelevance theory*. Pendapat MM

ini didasari sejumlah asumsi, khususnya terkait dengan tidak adanya pajak dan biaya transaksi, yang pada kenyataannya tidak terjadi dalam dunia nyata.

Pendapat MM ini mendapat kritik yang cukup tajam dari Myron Gordon dan John Litner (Brigham dan Houston, 2006). Mereka menyampaikan bahwa imbal hasil investasi turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena investor menilai bahwa imbal hasil yang diharapkan dari dividen lebih pasti dibandingkan imbal hasil dari investasi. Konsekuensi dari pemikiran ini adalah bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya menurut teori preferensi pajak menyatakan bahwa pajak yang dikenakan dari penghasilan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak yang dikenakan atas pendapatan yang dihasilkan dari capital gain, karena itu investor yang termasuk kelompok pembayar pajak tinggi (*clientele effect*) tidak menyukai dividen.

Penelitian selanjutnya adalah penelitian tentang kebijakan dividen yang berkaitan dengan *free cash flow* dan profitabilitas perusahaan dilakukan oleh Fama dan French (2001); Aviazian, dkk (2003) dan Al-Kuwari (2010). Mereka melaporkan bahwa perusahaan-perusahaan yang mempunyai *free cash flow* dan profitabilitas yang tinggi mempunyai kecenderungan untuk menaikkan pembayaran dividennya. Sedangkan penelitian yang menghubungkan antara kebijakan dividen dengan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dilakukan oleh Aviazian dkk. (2003). Mereka menunjukkan bahwa besarnya tingkat hutang perusahaan yang ditunjukkan oleh tingginya *debt rasionya* menyebabkan

rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Situasi ini sekaligus mencerminkan tingginya risiko perusahaan akan diikuti oleh menurunnya kemampuan membayar dividen perusahaan. Sementara penelitian yang mengkaitkan kebijakan dividen dengan pertumbuhan perusahaan yang sekaligus mencerminkan prospek investasi perusahaan di masa depan ditunjukkan oleh penelitian Al-Kuwari (2010). Dia menunjukkan bahwa ketika tingkat pertumbuhan perusahaantinggi, atau dengan kata lain perusahaan memerlukan dana untuk kebutuhan investasi, maka perusahaan cenderung akan membayar dividen yang rendah.

Penelitian yang dilakukan ini, tidak mencari penjelasan mengapa perusahaan membayar dividen, tetapi lebih kepada apakah kebijakan dividen perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Penelitian ini melibatkan perusahaan yang membagi dividen maupun perusahaan yang tidak membagi dividen, guna menunjukkan bagaimana pengaruh kebijakan dividen perusahaan bagi perusahaan yang membagi dividen dan bagaimana pengaruh variabel di luar kebijakan dividen bagi perusahaan yang tidak membagi dividen.

Tinjauan Teori

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan seberapa besar keuntungan perusahaan tersebut, didistribusikan kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006). Jika keputusan yang dibuat adalah medistribusikan sebagian keuntungan tersebut sebagai dividen, pertanyaan yang mungkin timbul adalah (1) berapa banyak yang harus didistribusikan?, (2) apakah distribusi tersebut sebaiknya dalam

bentuk tunai, dan apakah dividen tersebut didistribusikan secara stabil atau bervariasi sesuai dengan arus kas dan atau kebutuhan investasi perusahaan.

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend Irrelevance Theory dari Miller dan Modigliani (MM) teori keuangan perusahaan modern. MM berargumentasi bahwa kebijakan dividen tidak relevan untuk biaya modal dan nilai dari perusahaan di dunia tanpa pajak atau biaya transaksi. Mereka menunjukkan bahwa ketika investor dapat menciptakan setiap pola pendapatan dengan menjual dan membeli saham, *return* yang disyaratkan diharapkan untuk mempengaruhi mereka memegang saham perusahaan tanpa kecuali untuk mengemas pembayaran dividen perusahaan dan emisi baru dari saham.

Dividend Irrelevance Theory dari MM menjelaskan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang dihasilkan oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Untuk memahami argumentasi MM bahwa kebijakan dividen adalah hal yang irelevan, secara teori setiap pemegang saham dapat membuat kebijakan dividennya sendiri. Mereka menunjukkan kapan investor dapat menciptakan *income* melalui penjualan dan pembelian saham, *return* yang diharapkan dibutuhkan untuk mempengaruhi pemegang saham perusahaan.

b. *The Bird in Hand Theory*

Teori The Bird in Hand Theory dari

Gordon dengan argumentasi bahwa tingkat imbal hasil investasi akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen, karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Gordon dan Litner mengatakan, secara tidak langsung investor menilai dolar dari dividen yang diharapkan lebih tinggi daripada dolar dari keuntungan modal yang diharapkan karena komponen imbal hasil dividen lebih tidak berisiko jika dibandingkan dengan komponen pertumbuhan dalam total imbal hasil yang diharapkan. Hal ini disebabkan komponen imbal hasil yang diharapkan dari dividen lebih tidak berisiko jika dibandingkan dengan total imbal hasil yang diharapkan.

c. *Tax Preference Theory dan Clientelle Effect*

Terdapat alasan fundamental yang berhubungan dengan pajak mengapa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah dari pada menerima pembayaran dividen yang tinggi. Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen, sedangkan laba dividen dikenakan tarif pajak dengan angka maksimal 38,6 persen. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahannya dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnisnya. Litzenger dan Ramaswamy dalam teori preferensi pajak berargumentasi bahwa investor mau perusahaan menahan laba dan sekaligus menyediakan return dalam bentuk menurunkan pajak atas *capital gains* dibanding pajak yang tinggi atas dividen.

Dengan kata lain, rasio pembayaran dividen rendah menurunkan *rate of return* yang disyaratkan dan meningkatkan nilai pasar saham perusahaan.

d. *Information Content, Signalling, dan Asymmetric Information Theory*

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham.

Metodologi Penelitian

Studi ini menjelaskan pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan. Sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 6 tahun (2005-2010). Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: Laporan Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Rasio Keuangan perusahaan, yang semuanya dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)

Operasionalisasi kebijakan dividen menggunakan kode sebagai berikut:

1 = kebijakan perusahaan membayar

dividen
0 = kebijakan perusahaan tidak membayar dividen

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Tobin'Sq*. *ROA* adalah kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan setelah pajak, *ROE* adalah kemampuan perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan setelah pajak. dan *Tobin'Sq* merupakan rasio antara nilai pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham dan rasio ini mencerminkan nilai perusahaan. Variabel yang menjelaskan terdiri kebijakan dividen (*POLICY*) dan *Payout Ratio (PAY)* yaitu rasio dividen perlembar saham terhadap laba bersih persaham perusahaan, Selain itu ada *proxi firm size (SIZE)* adalah ukuran besarnya perusahaan yang diukur dengan *Log Natural Total Asset*, *Leverage Perusahaan (LEV)* yaitu rasio total utang terhadap nilai buku aktiva, dan yang terakhir adalah pertumbuhan dari penjualan (*GROWTH*) digunakan sebagai *proxi kesempatan investasi*

Metode Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Regresi ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan. Bentuk yang umum dari model regresi dapat ditetapkan lebih lengkap sebagai:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

di mana *i* adalah dimensi perusahaan, *t* adalah dimensi waktu, *Y_{it}* adalah nilai perusahaan, *X_{it}* adalah variabel bebas dalam penilaian model, α a d a l a h ϵ

konstanta, dan ϵ_{it} adalah random error term atau variabel yang tidak masuk dalam model

Guna mengidentifikasi dan mengukur pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dalam hal ini *Return on Assets*, *Return on Equity* dan *Tobin'Sq*, dapat diestimasi dengan menggunakan model regresi ganda berikut ini:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLICY_{i,t} + \beta_2 PAY_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLICY_{i,t} + \beta_2 PAY_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$TOBIN'Sq_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POLICY_{i,t} + \beta_2 PAY_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Di mana:

- ROA_{i,t}* = rasio laba setelah pajak terhadap total aktiva perusahaan *i* periode *t*
- ROE_{i,t}* = rasio laba setelah pajak terhadap ekuitas biasa perusahaan *i* periode *t*
- TOBIN'Sq_{i,t}* = rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku ekuitas perusahaan *i* periode *t*
- POLICY_{i,t}* = variabel dummy untuk kebijakan dividen perusahaan *i* periode *t*
- PAY_{i,t}* = rasio dividen perlembar terhadap earning perlembar perusahaan *i* periode *t*
- SIZE_{i,t}* = log dari total aktiva perusahaan *i* periode *t*
- LEV_{i,t}* = rasio total utang terhadap total aktiva perusahaan *i* periode *t*
- GROWTH_{i,t}* = pertumbuhan penjualan perusahaan *i* periode *t*
- ϵ = the error term

Analisis Empirik

Diskripsi Statistik

Tabel 1. Menyajikan ringkasan diskripsi statistik dari variabel dependen dan independen. Nilai rerata *ROA* sebesar -4,3793 %, Nilai rerata *ROE* sebesar 4,4845 %, Nilai rerata *TOBIN'Sq* sebesar 286,6855 %, Nilai rerata *POLICY* sebesar 0,2292 %, ini menunjukkan bahwa kurang dari 23 % perusahaan non keuangan yang mengambil kebijakan membayar dividen

Nilai rerata *PAY* sebesar 10,0449 %, Nilai rerata *SIZE* sebesar 27,5494 %, nilai rerata *LEV* sebesar 63,9887, Nilai rerata *GROWTH* sebesar 122,4520 %.

Tabel .1.

Descriptive Statistics dari *Variable ROA, ROE, dan TOBIN'Sq*

	Mean	Std. Deviation	N
ROA	-4.3793	289.02043	1536
ROE	4.4845	260.37556	1536
TOBINSq	286.6855	2010.44179	1536
POLICY	.2292	.42043	1536
PAY	10.0449	34.78726	1536
SIZE	27.5494	1.76996	1536
LEV	63.9887	196.67480	1536
GROWTH	122.4520	2101.04050	1536

Hasil Model Regresi

Tabel 2 menunjukkan hasil regresi antara variabel dependen dengan variabel independen. R^2 mengindikasikan bahwa 87,6% dari *Return on Assets* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada dalam model. Koefisien negatif signifikan dari kebijakan dividen mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan untuk tidak membayar dividen ternyata menurunkan kinerja perusahaan. Ini sejalan dengan teori sinyal dari Bhattacharya (1979), John and William (1985) dan Miller and Rock (1985).

Penemuan ini juga konsisten dengan bukti-bukti empiris (Allen and Mechaely, 2002; Gordon, 1961, 1962; Ross, et al 2001; Shefrin and Statman 1984; Easterbrook, 1984) bahwa kebijakan dividen mempengaruhi harga saham perusahaan. *Leverage* yang juga masuk dalam model untuk menaksir apakah penggunaan utang oleh perusahaan berpengaruh terhadap *Return on Assets* dan ternyata hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap *ROA*

Tabel 2. juga menunjukkan bagaimana beberapa karakteristik tingkat perusahaan mempengaruhi profitabilitas perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia, meskipun beberapa diantaranya pengaruhnya tidak signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien dari *Pay*, *Size* perusahaan, dan *Growth* secara statistik berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return on Assets*. Hubungan yang positif dari variabel *Pay* dengan *Return on Assets* mengindikasikan bahwa kenaikan variabel *Pay* ini berasosiasi dengan kenaikan *Return on Assets*. Ukuran perusahaan sebagai kesempatan investasi dan Pertumbuhan penjualan yang digunakan sebagai proksi prospek perusahaan di waktu yang akan datang berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan yang diprosikan oleh *Return on Assets* meskipun tidak signifikan

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi antara variabel dependen dengan variabel independen. R^2 mengindikasikan bahwa 0,03% dari *Return on Equity* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada dalam model. Hubungan antara *Return on Equity* dengan kebijakan dividen adalah positif tetapi tidak signifikan.

Tabel 2.
Hasil R`egresi *Policy, Pay, Size, Lev, dan Growth Terhadap ROA*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef- ficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	102.502	42.044		2.438	.015
POLICY	-15.745	7.469	-.023	-2.108	.035
PAY	.026	.088	.003	.300	.764
SIZE	-.558	1.533	-.003	-.364	.716
LEV	-1.378	.013	-.937	-103.470	.000
GROWTH	.000	.001	-.002	-.203	.839
F-hitung					2.169,017
Sign-F					0,000 *)
R ²					0,876
DW					1,933

Keterangan:

a *Predictors: (Constant), GROWTH, LEV, PAY, SIZE, POLICY*

b *Dependent Variable: ROA*

*) Signifikan 5%

Tabel 3.
Hasil Regresi *Policy, Pay, Size, Lev, dan Growth Terhadap ROE*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coef- ficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-137.234	107.586		-1.276	.202
POLICY	16.834	19.112	.027	.881	.379
PAY	.011	.225	.001	.049	.961
SIZE	4.952	3.922	.034	1.263	.207
LEV	.022	.034	.017	.641	.521
GROWTH	-.001	.003	-.006	-.223	.824
F-hitung					0,777
Sign-F					0,566 *)
R ²					0,003
DW					1,933

Keterangan:

a *Predictors: (Constant), GROWTH, LEV, PAY, SIZE, POLICY*

b *Dependent Variable: ROE*

*) Signifikan 5%

Koefisien positif tidak signifikan dari kebijakan dividen mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan untuk membayar dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *Return on Equity*. Ini berbeda dengan teori sinyal dari Bhattacharya (1979), John and William (1985) dan Miller and Rock (1985). Penemuan ini juga berbeda dengan bukti-bukti empiris (Allen and Mechaely, 2002; Gordon, 1961, 1962; Ross, et al 2001; Shefrin and Statman 1984; Easterbrook, 1984) bahwa kebijakan dividen

bahwa koefisien dari *Pay*, *Size* perusahaan, dan *Leverage* secara statistik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return on Equity*. Hubungan yang positif dari variabel *Pay* dengan *Return on Equity* mengindikasikan bahwa kenaikan variabel *Pay* ini berasosiasi dengan kenaikan *Return on Equity*. Pertumbuhan penjualan yang digunakan sebagai proksi prospek perusahaan di waktu yang akan datang berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *Return on Equity* meskipun tidak signifikan

Tabel 4
Hasil Regresi *Policy*, *Pay*, *Size*, *Lev*, dan *Growth* Terhadap TOBIN'Sq

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-603.431	826.671		-.730	.466
POLICY	-.51.845	146.854	-.011	-.353	.724
PAY	.793	1.730	.014	.458	.647
SIZE	32.252	30.133	.028	1.070	.285
LEV	-.105	.262	-.010	-.403	.687
GROWTH	.100	.024	.105	4.117	.000
F-hitung					3,777
Sign-F					0,002 *)
R ²					0,012
DW					2,011

Keterangan:

a *Predictors*: (Constant), *GROWTH*, *LEV*, *PAY*, *SIZE*, *POLICY*

b *Dependent Variable*: TOBIN'Sq

*) Signifikan 5%

mempengaruhi harga saham perusahaan. Tabel 3. juga menunjukkan bagaimana beberapa karakteristik tingkat perusahaan mempengaruhi profitabilitas perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia, meskipun semua variabel pengaruhnya tidak signifikan. Hasil penelitian menunjukkan

Tabel 4 menunjukkan hasil regresi antara variabel dependen dengan variabel independen. R² mengindikasikan bahwa 1,2% dari *TOBIN'Sq* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang ada dalam model. Hubungan antara *TOBIN'Sq* dengan kebijakan dividen adalah negatif

tetapi tidak signifikan. Koefisien negatif tidak signifikan dari kebijakan dividen mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan tidak membayar dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *TOBIN'Sq*. Ini berbeda dengan teori sinyal dari Bhattacharya (1979), John and William (1985) dan Miller and Rock (1985). Penemuan ini juga berbeda dengan bukti-bukti empiris (Allen and Mechaely, 2002; Gordon, 1961, 1962; Ross, et al 2001; Shefrin and Statman 1984; Easterbrook, 1984) bahwa kebijakan dividen mempengaruhi harga saham perusahaan.

Tabel 4. juga menunjukkan bagaimana beberapa karakteristik tingkat perusahaan mempengaruhi rasio nilai pasar terhadap nilai buku perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia, meskipun hanya ada satu variabel yang mempunyai pengaruh signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien pertumbuhan penjualan atau *Growth* berpengaruh positif signifikan ini berarti prospek perusahaan di waktu yang akan datang berhubungan positif signifikan dengan kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *TOBIN'Sq*. *Pay* dan *Size* perusahaan, secara statistik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *TOBIN'Sq*. Hubungan yang positif dari variabel *Pay* dan *Size* perusahaan dengan *TOBIN'Sq* mengindikasikan bahwa kenaikan variabel *Pay* dan *Size* ini berasosiasi dengan kenaikan *TOBIN'Sq*. *Leverage* yang juga masuk dalam model untuk menaksir apakah penggunaan utang oleh perusahaan berpengaruh terhadap *TOBIN'Sq* dan ternyata hasilnya menunjukkan bahwa penggunaan utang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *TOBIN'Sq*.

KESIMPULAN

Penelitian yang fokus utamanya bertujuan untuk menginvestigasi dan membuktikan pengaruh kebijakan dividen (*Policy*) terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun. *Ordinary Least Squares* digunakan sebagai model untuk mengestimasi persamaan regresi.. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan tidak membayar dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *Return on Assets* yaitu kinerja perusahaan lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan berlakunya *signalling theory* maupun *information content theory* dalam kebijakan dividen.

Konstruksi penelitian ditambahkan dua persamaan yaitu *Return on Equity* dan *TOBIN'Sq* sebagai kinerja perusahaan untuk memeriksa kekuatan hasil. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *Return on Equity* dan *TOBIN'Sq* tidak ada yang signifikan, artinya bahwa baik perusahaan yang membayar dividen maupun yang tidak membayarkan dividen kinerjanya tidak berbeda, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian pertama di mana kinerja perusahaan yang diproksikan oleh *Return On Assets* menunjukkan hasil yang signifikan bahkan kontradiktif. Hasil penelitian ini tidak memberi dukungan terhadap *signalling theory* maupun *information content theory* tetapi justru mendukung *irrelevant theory*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aivazian, V., L. Booth and S. Cleary, 2003. Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies from U.S. firms?, *Journal of Financial Research* 26, pp. 139-148.
- Allen, F. and R. Mikhaely., 2003. Payout Policy, *Elsevier*, Amsterdam, pp.337-429.
- Amidu, M., 2007. How Does Dividend Policy Affect Performance of the Firm on Ghana Stock Exchange?, *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 4, Issue 2, pp.103-112.
- Al-Kuwari, D., 2010. To Pay or Not to Pay: Using Emerging Market Panel Data to Identify Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions, *International Research Journal of Finance and Economics*, pp. 19-32.
- Al-Malkawi, H., 2008. Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordania Panel Data, *International Journal of Business* 13, pp.177-195.
- Brealey, R., and Myers, S., 2003. *Principle of Corporate Finance*, 7th Edition, New York- McGraw Hill.
- Brigham E.F., and Ehrhardt., M.C., 2005. *Financial Management: Theory and Practice*, International Student Edition, South-Western Cengage Learning, Singapore.
- Brigham E.F., and Houston, JF., 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi 10, Terjemahan, Jakarta-Salemba Empat.
- Fama, E. and K. French, 2001. Disappearing Dividends: Changing Firms Characteristics or Lower Propensity to Pay?, *Journal of Financial Economics* 60, pp. 3-43.
- Gordon M. (1961), "The Investment, financing, and Valuation of the Corporation", *Review of Economics and Statistics*.
- Kim, B. and Maddala, G. (1992), "Estimation and Specification Analysis of Models of Dividend Behaviour Based on Censored Panel Data:", *Empirical Economic* 17, III-124.
- Litzenberger, R., and Ramaswamy K. (1979), "The effects of personal taxes and dividends on capital asset prices: theory and empirical evidence", *Journal of Financial Economics*, 7, 163-195.
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961), "Dividend policy, growth, and the valuation of shares", *Journal of Business*, 34, 411-433.
- Miller, M.H. and Rock, K. (1985), "Dividend policy under asymmetric information", *Journal of finance*, 40, 1031 – 1051.
- Naser, K., R. Nuseibeh and Al-Kuwari, 2004. Dividend Policy of Companies Listed on Emerging Stock Exchanges: Evidence from Banking Sector of the Gulf Cooperation Council, *Middle East Business and Economic Review* 16, pp. 1-12.
- Ramcharran, H. (2001), "An empirical model of dividend policy in emerging equity markets". *Emerging Markets Quarterly*, 5, 39 – 49.
- Shefrin, H.M. and Statman, M. (1984), "Explaining Investor Preference for Cash Dividends", *Journal of Financial Economics* 13 (2), 253-282.