

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. *Bank Risk-Taking*

##### 2.1.1. Penghimpunan Dana Bank

Kegiatan usaha yang utama dari suatu bank adalah penghimpunan dan penyaluran dana. Penyaluran dana dengan tujuan untuk memperoleh penerimaan akan dilakukan apabila dana telah dihimpun. Penghimpunan dana dari masyarakat perlu dilakukan dengan cara-cara tertentu sehingga efisien dan dapat disesuaikan dengan rencana penggunaan dana tersebut (Budisantoso dan Nuritomo, 2014).

Menurut Budisantoso dan Nuritomo (2014), pada dasarnya suatu bank mempunyai empat alternatif sumber penghimpunan dana untuk kepentingan usahanya, yaitu:

1. Dana sendiri
2. Dana dari depositan
  - a. Giro : rekening giro, cek, bilyet giro, dan jasa giro
  - b. Deposito Berjangka
  - c. Tabungan
  - d. Cara lain menghimpun dana dari depositan: sertifikat deposito, *deposit on call*, dan rekening giro terkait tabungan
3. Dana pinjaman
  - a. *Call money*

- b. Pinjaman antarbank
  - c. Kredit likuiditas Bank Indonesia
4. Sumber dana lain
- a. Setoran jaminan
  - b. Dana transfer
  - c. Surat berharga pasar uang
  - d. Diskonto Bank Indonesia

#### **2.1.2. Pertimbangan Penggunaan Dana Bank Berdasarkan Risiko dan Hasil**

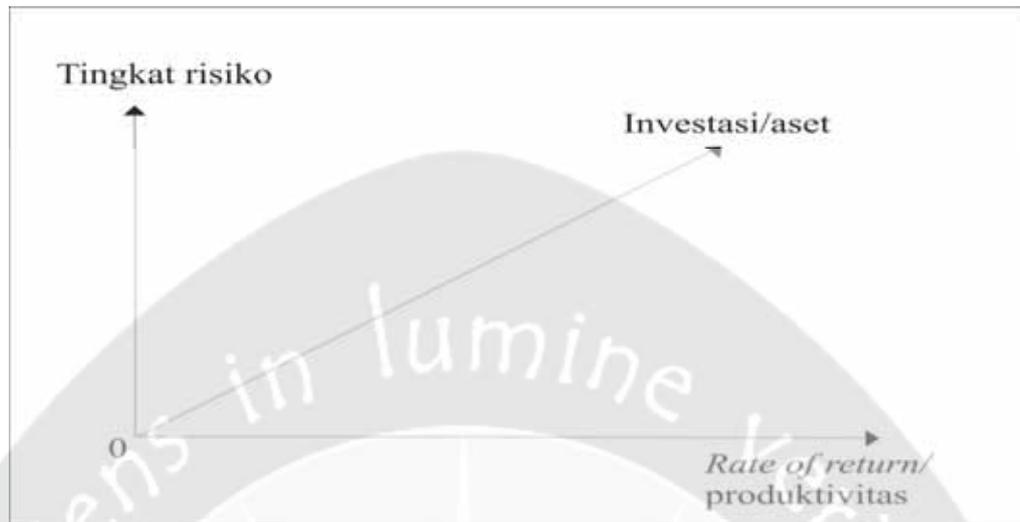
Dana yang berhasil dihimpun oleh bank justru akan menjadi beban apabila dibiarkan begitu saja tanpa ada usaha alokasi untuk tujuan-tujuan yang produktif. Dana yang telah dihimpun bukanlah dana yang murah, tetapi sebagian besar adalah dana dari deposan yang menimbulkan kewajiban bagi bank untuk membayar imbal jasa berupa bunga. Berdasarkan pada kebutuhan itu dan juga untuk memperoleh penerimaan bank dalam rangka menutup biaya-biaya lain serta mendapatkan keuntungan, maka bank berusaha mengalokasikan dananya dalam berbagai bentuk aset dengan berbagai macam pertimbangan (Budisantoso dan Nuritomo, 2014).

Sebelum bank memutuskan untuk memilih suatu bentuk aset tertentu dalam pengalokasian dana yang telah berhasil dihimpun, banyak hal yang harus dipertimbangkan. Meskipun pertimbangan tersebut mencakup banyak hal, terdapat tiga hal utama yang selalu menjadi perhatian bank. Ketiga hal

tersebut adalah risiko, hasil, dan jangka waktu (Budisantoso dan Nuritomo, 2014).

Apa pun bentuk aset yang dipilih, pengalokasian dana selalu berkaitan dengan aspek risiko dan *rate of return* (hasil) dari aset tersebut. Pada dasarnya, bank menginginkan bentuk aset yang berisiko serendah mungkin, namun dapat menghasilkan penerimaan atau *rate of return* setinggi mungkin. Jika dimungkinkan, setiap badan usaha menginginkan agar semua dananya diwujudkan dalam aset produktif (*earning asset*) dan bukan *non-earning asset*. Dengan adanya aset produktif ini, maka bank dapat memperoleh penerimaan untuk membiayai keseluruhan biaya operasional bank seperti biaya bunga, biaya tenaga kerja, dan juga untuk mendapatkan keuntungan.

Kenyataan yang dihadapi bank dan juga setiap investor adalah adanya hubungan searah antara tingkat risiko dan *rate of return* dari setiap pilihan bentuk investasi atau aset. Semakin tinggi *rate of return* yang mungkin dapat diperoleh dari suatu aset, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang ditanggungnya dan sebaliknya. Apabila menggunakan istilah lain, semakin tinggi produktivitas suatu aset, maka semakin tinggi pula tingkat risikonya. Hubungan tersebut dapat dilihat pada grafik Gambar 2.1 (Budisantoso dan Nuritomo, 2014).



**Gambar 2.1**  
**Hubungan antara Risiko dan *Rate of Return***

Menyadari situasi tersebut, suatu bank biasanya terlebih dahulu menentukan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggung. Setelah menentukan tingkat risiko, kemudian menentukan alternatif bentuk aset yang diinginkan. Tingkat risiko yang diharapkan tidaklah mungkin sama dengan nol karena pada dasarnya tidak ada bentuk aset yang sama sekali tidak berisiko. Di sisi lain, bank tidak mungkin untuk mengabaikan faktor risiko ini. Apabila risiko yang ditanggung dari suatu investasi terlalu tinggi dan tentu saja disertai dengan kemungkinan *rate of return* yang sangat tinggi pula, maka kegiatan tersebut lebih merupakan suatu spekulasi dan bukan lagi investasi. Kegiatan spekulasi ini tidak sesuai dengan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*) yang dianut oleh perbankan di Indonesia dan di negara-negara lain di dunia (Budisantoso dan Nuritomo, 2014).

### 2.1.3. *Risk-Taking*

*Risk-taking* didefinisikan sebagai aktivitas mengambil risiko untuk memulai sebuah perusahaan atau meningkatkan keuntungan (*Cambridge Dictionaries Online*, 2014). Menurut Kamus Perbankan (1980), risiko didefinisikan sebagai ketidak-pastian yang mengandung kemungkinan kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis.

Kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis akan melemahkan permodalan bank. Kesulitan permodalan dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang lama dapat meningkatkan potensi *default risk* bank. *Default risk* adalah keadaan di mana perusahaan atau individu tidak akan dapat melakukan pembayaran yang diminta atas kewajiban utang mereka. Pemberi pinjaman (*lenders*) dan investor dihadapkan pada *default risk* di hampir semua bentuk penyaluran kredit (Investopedia, 2014).

Dalam penelitian ini, *default risk* yang dimaksud adalah risiko dimana bank tidak dapat melakukan pembayaran yang diminta atas kewajiban utangnya kepada pemberi pinjaman dan risiko dimana bank tidak mampu mengembalikan simpanan deposan di bank (meliputi giro, deposito, sertifikat deposito, tabungan, dan atau bentuk lain yang dipersamakan dengan itu). Maka dalam penelitian ini, *risk-taking* didefinisikan sebagai pengambilan aktivitas yang mengandung ketidak-pastian untuk meningkatkan keuntungan di mana aktivitas tersebut mengandung kemungkinan kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis. *Risk-taking* dapat

meningkatkan potensi bank mengalami gagal bayar kepada pemberi pinjaman maupun deposan.

Secara umum, jenis-jenis risiko yang terkait dengan usaha bank pada dasarnya dapat berasal dari sisi aset atau pun liabilitas. Menurut Budisantoso dan Nuritomo (2014), risiko tersebut meliputi:

1. Risiko likuiditas (*liquidity risk*)
2. Risiko kredit (*credit risk*)
3. Risiko investasi (*investment risk*)
4. Risiko operasi (*operating risk*)
5. Risiko kecurangan (*fraud risk*)
6. Risiko fidusiari (*fiduciary risk*)

#### **2.1.4. Bentuk Risk-Taking**

*Risk-taking* terjadi dalam pemilihan alternatif penggunaan dana bank. Menurut Budisantoso dan Nuritomo (2014), alokasi dari dana yang telah berhasil dihimpun oleh bank dapat dalam bentuk-bentuk berikut.

1. Cadangan Likuiditas

Aset ini ditujukan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek. Sebagai konsekuensinya, risiko dari aset ini tergolong rendah dan bank tidak dapat terlalu banyak mengharapkan adanya penerimaan dalam jumlah yang tinggi dari aset ini, bahkan kadang-kadang aset ini disebut aset yang tidak produktif (*idle fund*). Cadangan likuiditas terdiri dari cadangan likuiditas primer dan cadangan likuiditas sekunder.

## 2. Penyaluran Kredit

Salah satu kegiatan utama bank adalah menyalurkan dana kepada masyarakat. Penerimaan yang utama dari bank diharapkan dari penyaluran kredit. Penyaluran kredit tergolong aset yang produktif (tingkat penerimaannya tinggi) sehingga penyaluran kredit juga mengandung risiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan aset yang lain. Ditinjau dari segi likuiditasnya, penyaluran kredit mempunyai tingkat likuiditas yang lebih rendah dari cadangan primer dan sekunder.

## 3. Investasi

Alokasi dana pada aset dengan *rate of return* yang cukup tinggi selain dapat berupa penyaluran kredit, dapat juga berupa investasi. Investasi dapat berupa penanaman dana dalam surat-surat berharga jangka menengah dan panjang, atau berupa penyertaan langsung pada badan usaha lain. Bentuk dari surat berharga tersebut antara lain adalah saham dan obligasi. Menurut UU No. 7 Tahun 1992, bank hanya boleh melakukan penyertaan pada dua jenis badan usaha, yaitu lembaga keuangan dan debitur yang kreditnya macet dan sifat penyertaan adalah sementara. *Rate of return* dari aset ini relatif tinggi karena merupakan aset yang produktif. Oleh karena itu, investasi mengandung risiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan cadangan primer dan sekunder.

## 4. Aset Tetap dan Inventaris

Aset tetap dan inventaris tergolong sebagai aset yang tidak produktif dalam penerimaan dan oleh Bank Indonesia dipandang sebagai aset yang

risikonya cukup tinggi. Risiko ini dikaitkan dengan kemungkinan rusak, terbakar, atau hilangnya dari aset tetap dan inventaris. Penanaman dana dalam aset tetap harus dibiayai dari modal sendiri sehingga jika aset ini rusak, hilang, atau terbakar tidak membebani kewajiban bank tersebut kepada pihak lain. Meskipun aset ini tidak produktif, tidak likuid, dan cukup berisiko, bank tetap perlu mengalokasikan dananya untuk aset ini karena bank memerlukan kantor, mobil, komputer, dan lain-lain untuk kegiatan usahanya.

#### **2.1.5. Risk Shifting**

*Risk shifting* didefinisikan sebagai pengalihan risiko kepada pihak lain. *Risk shifting* memiliki banyak konotasi, yang paling sering adalah kecenderungan perusahaan atau lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan untuk mengambil risiko yang berlebihan (*excessive risk taking*). Perilaku berisiko tinggi ini pada umumnya dilakukan dengan tujuan menghasilkan imbalan yang tinggi bagi pemilik modal atau pemegang saham dan dampak dari risiko tersebut bergeser dari pemegang saham kepada *debt holders* (Investopedia, 2014).

## **2.2. Masalah Keagenan**

### **2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan muncul ketika pemilik perusahaan (*principal*) tidak mampu mengelola perusahaan miliknya sendiri, sehingga pemilik harus

melakukan kontrak dengan para manajer (*agent*) untuk mengelola bisnis perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut.

Menurut Ujyantho *et al.* (2007) dalam Ivani (2015), masalah keagenan (*agency problem*) muncul ketika *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja sesuai dengan keinginan *principal*. Sebaliknya, *agent* memiliki lebih banyak informasi penting mengenai kondisi dan kinerja perusahaan secara keseluruhan dibandingkan dengan *principal*. Hal tersebut memicu timbulnya ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agent*. Kondisi ini dikenal sebagai asimetri informasi.

Menurut Scott (2012), terdapat dua tipe asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse Selection*

*Adverse selection* adalah jenis asimetri informasi di mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu perusahaan dari pada investor luar.

## 2. *Moral Hazard*

*Moral hazard* adalah jenis asimetri informasi di mana satu pihak atau lebih yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengganti tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka, sedangkan pihak-pihak lainnya tidak dapat. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

### 2.2.2. *Moral Hazard*

*Moral hazard* dalam perspektif perbankan merujuk pada perilaku pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) misalnya pihak bank (pemegang saham dan manajer), deposan, dan debitur perbankan yang menciptakan insentif untuk melakukan agenda dan tindakan yang tersembunyi yang berlawanan dengan etika bisnis dan hukum yang berlaku. Bisnis perbankan sangat rawan dengan *moral hazard*. Potensi *moral hazard* sangat besar karena kepentingan masing-masing pihak (*stakeholder*). Kepentingan pemegang saham dapat mengorbankan pihak lain untuk keuntungan dirinya (misal deposan dan lembaga penjamin), kepentingan manajemen bisa mengorbankan kepentingan pemegang saham, kepentingan debitur dapat mengorbankan kepentingan bank. Struktur kepemilikan bank yang didominasi pemegang saham mayoritas akan menekan konflik keagenan antara pemilik dan manajer, namun juga dapat menjadi sumber malapetaka karena pemegang saham

mayoritas dapat menekan pemegang saham minoritas dan manajemen untuk bertindak atas kepentingannya atas beban pemegang saham minoritas, deposan dan lembaga penjamin simpanan (Taswan, 2010).

Taswan (2010) mengidentifikasi masalah *moral hazard* pada lembaga perbankan menjadi 4 jenis, yaitu:

1. *Moral hazard* debitur terhadap bank
2. *Moral hazard* manajer bank terhadap pemegang saham
3. *Moral hazard* pemegang saham (bank) terhadap deposan
4. *Moral hazard* bank atau *shareholder* terhadap penjamin simpanan

#### **2.2.2.1. *Moral Hazard* Manajer Bank terhadap Pemegang Saham**

Manajer bank dapat melakukan *moral hazard* karena manajer bukan pemilik, bukan penanggung risiko namun mereka adalah pengambil keputusan bisnis di lembaga perbankan. Manajer dapat mengambil keputusan berisiko tinggi, yang umumnya risiko tinggi potensi *return* juga tinggi. Bila keputusan yang berisiko tinggi berhasil mendatangkan *return* tinggi maka manajer itu akan dinilai berkinerja tinggi dan konsekuensinya adalah materiil dan non materiil. Namun, bila keputusan gagal maka penanggung risiko adalah pemegang saham dan deposan (Taswan, 2010).

#### **2.2.2.2. *Moral Hazard* Pemegang Saham (Bank) terhadap Deposan**

*Moral hazard* dimanifestasikan dalam bentuk penempatan dana pada proyek-proyek yang berisiko tinggi dengan mengabaikan kepentingan

deposan. Hal ini jelas mengkhawatirkan deposan karena klaim deposan akan gagal terbayarkan apabila proyek tersebut mengalami kegagalan. Sebaliknya, pemegang saham akan menikmati keuntungan paling besar apabila penempatan dana pada proyek tersebut berhasil. Dalam hal ini terdapat transfer kekayaan dari deposan dan pemegang saham (Taswan, 2010).

Transfer kekayaan dari deposan ke pemegang saham melalui pengambilan risiko yang tinggi sangat berpotensi terjadi apabila terdapat konsentrasi kepemilikan. Penyebaran kepemilikan relatif rendah, dengan demikian keputusan-keputusan bisnis di bidang perbankan lebih banyak ditentukan oleh sedikit pemilik bank. Bentuk kepemilikan seperti ini sering disebut kepemilikan terkonsentrasi secara ekstrim, yaitu sedikit pemilik tapi mampu mengendalikan manajemen dalam mengambil tingkat risiko. Pada bentuk kepemilikan seperti ini, dapat dipastikan konflik antara pemegang saham dengan manajer atau profesional sangat rendah. Keputusan bisnis akan sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Taswan, 2010).

Pada bank yang kepemilikannya terkonsentrasi, manajer tidak sanggup untuk menghindari tekanan pemegang saham yang begitu besar *power*-nya dalam menjalankan operasional bank. Pemegang saham yang *powerfull* tersebut kemudian mengambil kebijakan bersifat negatif untuk melakukan *moral hazard* dengan cara mengambil risiko yang berlebihan ketika kondisi bank tersebut berprospek buruk yang tercermin dari harga saham yang jatuh dan mengancam kebangkrutan. Kepemilikan terkonsentrasi juga mempunyai insentif untuk melakukan *moral hazard* ketika terjadi

penjaminan penuh yang dilakukan oleh pemerintah. Jika agenda dan tindakan tersembunyi ini dilakukan, maka terjadi *moral hazard* (Taswan, 2010).

### 2.2.2.3. *Moral Hazard* Bank atau *Shareholder* terhadap Penjamin Simpanan

*Moral hazard* ini ditunjukkan sebagai risiko rugi yang dihadapi Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) ketika skema penjaminan simpanan atau asuransi deposito memberikan insentif bank untuk mengambil tingkat risiko berlebihan (Saunders dalam Taswan, 2010). Bank yang memiliki utang relatif tinggi dan sebagian besar dari depositan mereka merupakan depositan kecil (yang dijamin) memiliki dorongan kuat untuk mengambil keputusan investasi pada aset yang berisiko tinggi karena tidak perlu lagi memonitor perilaku peminjam. Peran ini telah didelegasikan kepada lembaga penjamin. Jika investasi yang berisiko tinggi itu gagal, maka lembaga penjamin yang paling besar menanggungnya. Kasus Bank Century bisa memberikan contoh kasus *moral hazard* ini. Pihak LPS memberikan talangan dan pada akhirnya pembayar depositan adalah LPS tersebut (Taswan, 2010).

Masalah *moral hazard* akan muncul ketika lembaga penjaminan menetapkan tingkat premi *flat* selama periode penjaminan dan adanya nilai penjaminan yang semakin tinggi. Premi *flat* tidak membedakan tingkat risiko yang diambil oleh bank sehingga baik bank yang berisiko tinggi (bank tidak sehat) maupun bank berisiko rendah (bank yang sehat) membayar premi yang sama. Premi yang *flat* kemudian ditunjang dengan semakin besarnya nilai

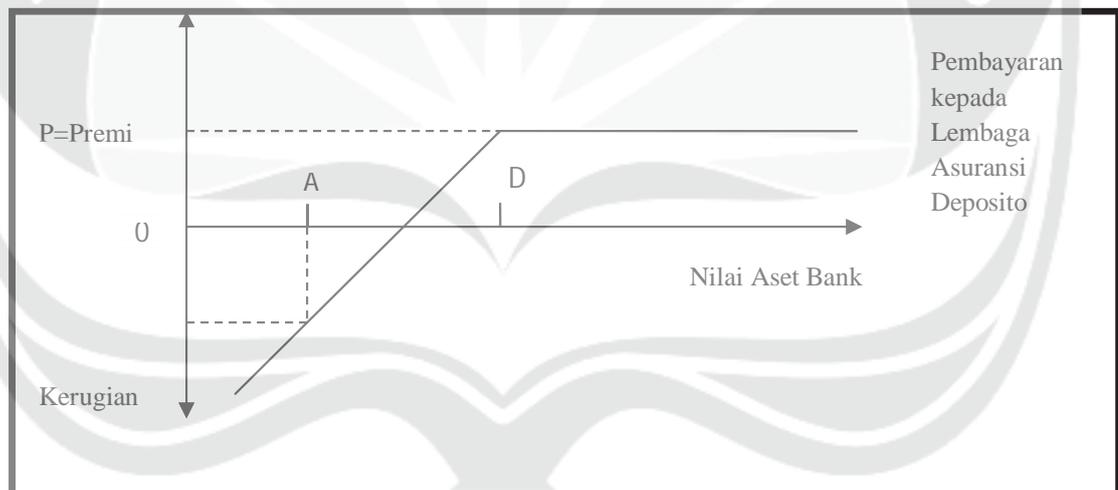
deposito yang dijamin akan mendorong bank untuk melakukan *moral hazard*. Hal tersebut terjadi karena bank menyadari bahwa semakin besar nilai penjaminan maka semakin besar deposit yang ditanggung lembaga penjamin bila bank mengalami kegagalan (Taswan, 2010).

### 2.2.3. Premi Penjaminan dan Dampaknya terhadap *Moral Hazard*

Penetapan premi mempunyai konsekuensi bagi *moral hazard*. Penetapan *flat premium* paling rawan dengan masalah *moral hazard*, karena premi ini tidak membedakan antara bank yang sehat dan bank yang tidak sehat. Apa pun kondisinya, bank akan dikenakan tarif premi yang sama. Hal ini menjadi alasan bagi pemegang saham bank untuk melakukan penyimpangan dengan cara mengambil risiko yang berlebihan karena baik bank yang gagal atau tidak akan tetap membayar premi yang sama. Di samping itu, kegagalan bank akan ditanggung oleh lembaga penjamin (asuransi) deposito (Taswan, 2010).

Pendekatan yang paling umum dalam menentukan premi penjaminan atau premi asuransi deposito adalah pendekatan *Option Pricing Model* (OPM), yang telah memandang *provision of deposit insurance* sebagai gambaran identik dengan *put option* pada aset bank yang membeli asuransi deposito. Dalam kerangka ini, diilustrasikan bahwa lembaga asuransi deposito mengenakan premi sebesar OP untuk menjamin simpanan (OD) di bank (lihat Gambar 2.2). Jika bank adalah sehat dan nilai pasar aset bank tersebut lebih besar dari OD, maka *net worth* positif. Hal ini menunjukkan bahwa bank dapat meneruskan bisnisnya. Lembaga asuransi deposito akan memastikan premi

yang dibayar oleh bank sebesar OP. Jika bank mengalami kebangkrutan yang dimungkinkan terjadi karena portofolio aset yang buruk atau risiko portofolio (nilai aset bank menurun di bawah OD (katakanlah OA), hal ini berarti *net worth* menjadi negatif), maka pemilik akan meninggalkan bank dan mengembalikan ke lembaga penjaminan deposito. Jika ini terjadi, maka lembaga asuransi atau penjamin deposito akan membayar kepada deposan yang diasuransikan sejumlah OD dan akan melikuidasi aset bank sebesar OA. Akibatnya, lembaga penjamin akan menghadapi biaya kebangkrutan (*negative net worth*) sama dengan  $(OD-OA)$  dikurangi premi asuransi yang dibayar oleh bank sebesar OP (Taswan, 2010).



**Gambar 2.2**  
**Asuransi Deposito sebagai *Put Option***

Dengan keberadaan *deposit insurance* yang dapat dipandang sebagai *put option*, maka *moral hazard* tetap tidak dapat dihilangkan karena pemilik bank bersama manajer memperoleh insentif untuk melakukan pengambilan risiko yang eksekutif. Pemegang saham merasa bahwa sudah ada pihak yang menjamin simpanan nasabah. Manajer atau pemegang saham memiliki kebebasan untuk

mengeksekusi opsi tersebut, dan akan mengeksekusinya ketika tidak mampu membayar dana deposit. Dengan demikian, potensi *moral hazard* selalu ada. Inti dari *moral hazard* di sini adalah pengambilan risiko yang berlebihan oleh bank karena telah dijamin lembaga asuransi deposito (Taswan, 2010).

#### 2.2.4. Masalah Keagenan antara Pemberi Pinjaman dan Perusahaan

Scott (2012) menjelaskan bahwa salah satu bentuk masalah *moral hazard* yaitu sebuah kontrak antara pemberi pinjaman (*lender*) dengan perusahaan, misalnya antara *bondholder* dengan manajer perusahaan. *Bondholder* berperan sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent*.

Scott (2012) mengatakan bahwa terdapat risiko kredit dalam masalah keagenan antara pemberi pinjaman dan manajer perusahaan. Risiko kredit yaitu kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan sehingga tidak bisa membayar hutang dan bunganya.

Manajer perusahaan dapat memilih salah satu tindakan dari dua pilihan. Tindakan yang pertama dinotasikan dengan  $a_1$  yaitu perusahaan tidak membayar dividen ketika kontrak hutang berjalan. Tindakan kedua dinotasikan dengan  $a_2$  yaitu perusahaan membayar dividen tinggi. Jika manajer memilih  $a_1$  maka besarnya probabilitas kebangkrutan lebih kecil dibandingkan dengan besarnya probabilitas kebangkrutan jika memilih  $a_2$ . Probabilitas perusahaan membayar hutang dan bunganya adalah 1 dikurangi probabilitas kebangkrutan. Jika manajer memilih  $a_1$  maka besarnya probabilitas perusahaan membayar hutang dan bunganya lebih besar dibandingkan dengan jika memilih  $a_2$ . Hal ini

disebabkan karena pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi solvabilitas perusahaan. Tidak ada jaminan bahwa manajer perusahaan akan selalu memilih aktivitas  $a_1$  atau  $a_2$ . *Ceteris paribus*, probabilitas manajer perusahaan memilih  $a_1$  besarnya sama dengan probabilitas manajer perusahaan memilih  $a_2$  yaitu sebesar 0,5.

### 2.3. Dividen dan Kebijakan Dividen

#### 2.3.1. Dividen

Sebuah perusahaan pertama-tama menentukan pendapatan dan beban kemudian menghitung laba atau rugi bersih. Pendapatan adalah kenaikan bruto pada ekuitas yang dihasilkan dari aktifitas bisnis yang dilakukan untuk tujuan mendapatkan laba (*income*). Beban adalah pengorbanan atas konsumsi aset atau pemakaian jasa dalam proses memperoleh pendapatan. Laba bersih (selisih positif dari pendapatan dikurangi dengan beban-beban) merupakan kenaikan aset bersih yang kemudian tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Jika memiliki laba bersih dan memutuskan bahwa laba tersebut tidak memiliki kegunaan yang lebih baik untuk pendapatan tersebut, perusahaan dapat memutuskan membagikan dividen kepada pemilik (pemegang saham). Dividen adalah distribusi uang tunai atau aset lainnya kepada pemegang saham secara proposional (berdasarkan jumlah saham yang dimiliki) (Kieso *et al.*, 2011).

Suwaldiman *et al.* (2006) juga mengemukakan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik

modal sendiri). Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Maka, dividen adalah laba bersih setelah pajak (*net income*) yang dikurangi dengan laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan pada suatu perusahaan (*retained earnings*).

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio antara dividen dan laba bersih. DPR adalah sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang dibagikan ke pemegang saham secara tunai. Karena kelebihan laba bersih atas dividen itu menjadi laba ditahan, keputusan DPR termasuk keputusan mengenai laba ditahan (Suwaldiman *et al.*, 2006).

Kieso *et al.* (2007) membedakan dividen menjadi 4 jenis, yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividends*), merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai yang dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen tunai akan mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan.
2. Dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind*, merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas. Aset perusahaan yang dibayarkan untuk dividen dapat berupa persediaan, *real estate*, investasi, atau dalam bentuk apa pun yang ditetapkan oleh dewan komisaris.
3. Dividen saham (*stock dividends*), merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini

akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen saham biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.

4. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan. Dividen ini dibagikan dengan menggunakan modal yang telah disetor oleh pemegang saham (pengembalian investasi atas saham).

### 2.3.2. Kebijakan Dividen

Gumanti (2013) mendefinisikan kebijakan dividen (*dividend policy*) sebagai suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Selaras dengan Gumanti (2013), Sisbintari (2013) juga mendefinisikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Terdapat beberapa teori yang sering diungkap dalam dunia keuangan modern saat ini. Pada kenyataannya sampai saat ini sudah masih muncul teori-teori baru, walaupun masih dalam tahap awal pengembangan model (Gumanti, 2013).

Gumanti (2013) menyatakan bahwa dari kajian literatur dan empiris sejauh ini, setidaknya ada lima teori tentang kebijakan dividen yang selama ini diungkap dalam manajemen keuangan modern. Namun demikian, hal ini tidak

berarti bahwa teori-teori yang mencoba menjelaskan fenomena variabilitas dividen hanya terbatas pada lima teori. Kenyataan yang ada sejauh ini sudah mulai muncul teori-teori baru, walaupun masih dalam tahap awal pengembangan model. Kelima teori dividen yang secara umum dikenal adalah sebagai berikut.

1. Teori ketidakrelevanan dividen (*irrelevant dividend proposition*)
2. Teori perataan (*smoothing theory*)
3. Teori burung di tangan (*bird in the hand theory*)
4. Teori efek pajak (*tax effect theory*)
5. Teori biaya transaksi dan pajak (*taxes and transaction cost theory / clientele effect theory*)

Menurut Gumanti (2013), kebijakan dividen dapat dijadikan sarana untuk mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajemen perusahaan (*corporate insider*) dan pemegang saham (*shareholder*). Menurut anggapan ini, jika laba tidak dibagikan kepada pemegang saham, ada kekhawatiran bahwa laba akan digunakan untuk dimanfaatkan demi kepentingan pribadi manajemen atau untuk pengadaan proyek yang tidak menguntungkan yang cenderung untuk menghabiskan uang perusahaan. Oleh karena itu, pemegang akan lebih menyukai dividen dibandingkan saldo laba.

### **2.3.3. Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)**

Dalam dunia yang penuh ketidakpastian dan ketidaksempurnaan informasi, dividen dinilai secara berbeda dari laba ditahan atau sisa laba

(*capital gain*). Investor lebih menyukai burung di tangan (*bird in hand*) atau kepastian dalam bentuk dividen tunai daripada dijanjikan keuntungan yang belum pasti (*bird in bush*), yaitu selisih positif harga saham yang menghasilkan *capital gain*.

Menaikkan pembayaran dividen, *ceteris paribus*, akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Karena dividen yang diberi saat ini lebih menjanjikan dalam mengurangi ketidakpastian arus kas mendatang, rasio pembayaran yang tinggi akan mengurangi biaya modal dan karenanya akan menaikkan nilai saham perusahaan. Artinya, rasio pembayaran dividen yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan dapat menaikkan atau mendukung nilai perusahaan lewat harga sahamnya dengan memilih kebijakan dividen yang menarik (Gumanti, 2013).

Miller dan Modigliani (1961) dalam Gumanti (2013) mengkritisi teori burung di tangan dan berpendapat bahwa risiko perusahaan ditentukan oleh tingkat risiko arus kas dari aktivitas operasinya. Selanjutnya, Bhattacharya (1979) dalam Gumanti (2013) berpendapat bahwa alasan yang mendasari teori burung di tangan adalah salah. Bhattacharya menyatakan bahwa tingkat risiko yang melekat pada perusahaan mempengaruhi tingkat dividen, bukan sebaliknya. Artinya, tingkat risiko aliran kas perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, sebaliknya kenaikan dividen yang dibayarkan tidak akan mengurangi risiko perusahaan.

#### 2.3.4. Teori Sinyal Dividen

Menurut Scott (1997) dalam Hernat (2015), suatu perusahaan umumnya berbeda satu dengan yang lain dari segi kualitas. Contohnya suatu perusahaan memiliki peluang investasi yang lebih baik dibanding perusahaan lain. Contoh lainnya yaitu adanya suatu perusahaan yang sedang melakukan penelitian dan pengembangan akan suatu paten yang sangat menguntungkan. Informasi tentang penelitian dan pengembangan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut tentu sangat penting dan berguna bagi investor. Namun pengungkapan (*disclosure*) akan detail tersebut mungkin saja dapat membuat rahasia penting perusahaan terbongkar atau manajer mungkin saja tidak dipercaya oleh pasar yang bersikap skeptis ketika rahasia tersebut diungkapkan. Oleh karena itu, manajer perlu mencari cara yang tepat dalam memberikan informasi/sinyal tanpa menimbulkan biaya yang berlebihan. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh manajer tingkat atas yang mana hal ini tidak akan rasional ketika manajer tersebut adalah manajer tingkat bawah.

Teori sinyal secara umum dikembangkan dengan anggapan bahwa orang di dalam perusahaan lebih terinformasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan prospek masa depannya daripada pihak luar. Teori ini mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Beberapa contoh dari sinyal perusahaan

yaitu seperti struktur modal, kebijakan dividen, kebijakan akuntansi perusahaan, dan bentuk pengungkapan sukarela (Hernat, 2015).

Salah satu contoh dari teori sinyal adalah teori sinyal dividen. Teori ini menyatakan bahwa di dalam pembagian dividen, manajer berusaha memberikan adanya suatu sinyal informasi. Oleh karena itu, pasar menganggap dividen sebagai sinyal tentang pandangan manajemen berkenaan dengan prospek masa depan perusahaan dan karenanya harga saham akan bereaksi mengikuti arah sinyal yang ada (Gumanti, 2013).

### **2.3.5. Perolehan Laba sebagai Pembatas Kebijakan Dividen**

Weston *et al.*(1986) dalam Gumanti (2013) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat menjadi pembatas kebijakan dividen perusahaan, yaitu: undang-undang (peraturan), posisi likuiditas, kebutuhan untuk pelunasan utang, batasan-batasan dalam perjanjian utang, potensi ekspansi aktiva, stabilitas laba, peluang penerbitan saham di pasar modal, kendali kepemilikan, posisi pemegang saham, kesalahan akumulasi pajak atas laba, dan perolehan laba.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan). Jika keyakinan manajemen bahwa prospek laba tahun depan dapat diraih, dalam upaya untuk

memberikan jaminan atas prospek usaha, dividen dapat dipastikan akan mengalami peningkatan. Perusahaan dengan capaian laba lebih tinggi akan memiliki motivasi lebih untuk membagi dividen karena unsur kemampuan dan kepastian pencapaian laba (keuntungan) (Gumanti, 2013).

#### 2.4. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Onali (2014)	<i>Moral Hazard, Dividends, and Risk in Banks</i>	Variabel Dependen: <i>Divedend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Risk-Taking</i>	Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara <i>risk-taking</i> dengan <i>dividend payot ratio</i> . Penelitian ini dilakukan pada industri perbankan.
2.	Hellstrom et al. (2012)	<i>Determinants of Dividend Payout Ratios: A Study of Swedish Large and Medium Caps</i>	Variabel Dependen: <i>Divedend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>Risk</i>	Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan negatif antara <i>risk</i> dengan <i>dividend payot ratio</i> . Namun, penelitian ini dilakukan pada industri non-finansial.
3.	Onali (2009)	<i>Dividends and Risk in European Banks</i>	Variabel Dependen: <i>Divedend Payout Ratio</i> Variabel Independen: <i>bank default risk</i> dan <i>credit risk</i>	Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara <i>bank default risk</i> dan <i>credit risk</i> dengan <i>dividend payot ratio</i> . Penelitian ini dilakukan pada industri perbankan.

## 2.5. Pengembangan Hipotesis

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Dalam penelitian ini, pemegang saham bertindak sebagai *principal* sedangkan manajer bank bertindak sebagai *agent*. Manajer bank sebagai *agent* memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham sebagai *principal*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), masalah keagenan (*agency problem*) muncul ketika pemegang saham (*principal*) tidak dapat memonitor aktivitas manajer (*agent*) sehari-hari untuk memastikan bahwa manajer bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi. Manajer (*agent*) memiliki lebih banyak informasi penting mengenai kondisi dan kinerja bank secara keseluruhan dibandingkan dengan pemegang saham (*principal*).

Menurut Scott (2012), salah satu tipe asimetri informasi adalah *moral hazard*. *Moral hazard* dapat dilakukan oleh manajer dengan cara mengambil risiko yang berlebihan (*excessive risk-taking*) atas beban pemegang saham, deposan, pemberi pinjaman, dan LPS (Taswan, 2010). Risiko didefinisikan sebagai ketidak-pastian yang mengandung kemungkinan kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis. Aktivitas pengambilan risiko yang dilakukan bank untuk meningkatkan keuntungan disebut dengan *risk-taking*.

*Risk-taking* yang berlebihan dapat dilakukan oleh manajer sebagai bentuk *moral hazard* yang terjadi antara manajer bank terhadap pemegang saham. Manajer bank dapat melakukan *moral hazard* karena manajer bukan pemilik, bukan penanggung risiko namun mereka adalah pengambil keputusan bisnis di lembaga perbankan. Manajer dapat mengambil keputusan berisiko tinggi, yang umumnya risiko tinggi potensi *return* juga tinggi. Manajer dapat melakukan *risk-taking* dalam bentuk penempatan dana pada proyek-proyek yang berisiko tinggi. Proyek tersebut dapat berupa pemberian kredit dan investasi yang berisiko tinggi. Selain itu, Jensen (1986) dalam Hernat (2015) mengatakan bahwa manajer cenderung menginvestasikan aliran kas yang ada pada proyek-proyek baru karena mereka memiliki insentif untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Dengan meningkatnya jumlah sumber daya yang berada di bawah kontrol, semakin tinggi pula kekuatan manajer. Tindakan ini menunjukkan adanya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Penghimpunan dana bank juga bersumber dari deposito dan pemberi pinjaman. *Risk-taking* yang tinggi jelas mengkhawatirkan deposito dan pemberi pinjaman karena bila proyek gagal maka klaim deposito dan pemberi pinjaman akan gagal dibayarkan, sedangkan bila proyek tersebut berhasil maka manajer yang menikmati keuntungan paling besar. Namun, potensi *risk-taking* oleh manajer semakin tinggi dengan dibentuknya Lembaga Penjamin Simpanan melalui UU No. 24 Tahun 2004 tentang Lembaga Penjamin Simpanan untuk menjamin simpanan deposito. Premi penjaminan yang *flat* juga membuat manajer semakin aman untuk melakukan *risk-taking* karena baik bank yang

berisiko tinggi maupun rendah tetap membayar premi yang sama. Dengan adanya LPS, risiko kerugian akibat kegagalan aktivitas *risk-taking* tidak hanya ditanggung oleh pemegang saham, deposan, dan pemberi pinjaman melainkan juga dapat dialihkan kepada LPS. LPS harus memberikan santunan dana untuk deposan jika bank tersebut mengalami gagal bayar atas kewajibannya kepada deposan. Mekanisme ini merupakan bentuk *risk-shifting* dari manajer kepada LPS.

Pada satu sisi, aktivitas *risk-taking* yang tinggi berpotensi menciptakan *return* yang tinggi pula bagi perusahaan. Hal ini selaras dengan pertimbangan penggunaan dana bank berdasarkan risiko dan hasil yaitu *high risk-high return*. Jika proyek berisiko tersebut berhasil, maka aktivitas *risk-taking* akan mendatangkan *return* dalam bentuk aliran kas bagi bank. Semakin tinggi *risk-taking*, semakin tinggi pula kemungkinan aliran kas yang masuk ke bank. Aliran kas ini menguntungkan bagi manajer namun mempertaruhkan pemegang saham sehingga dibutuhkan sebuah alat untuk mengurangi benturan kepentingan akibat dari *agency problem*.

Menurut Gumanti (2013), dividen tunai dapat dipakai untuk mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini terjadi karena dengan pembagian dividen maka jumlah aliran kas yang berada di bawah kontrol manajer akan berkurang. Akibatnya, manajer tidak bisa lagi menggunakan aliran kas untuk melakukan investasi berlebih atau pun kegiatan menguntungkan diri sendiri lainnya yang akan merugikan pemegang saham. Menurut teori sinyal dividen, dividen juga dianggap mampu memposisikan diri sebagai sarana yang

berguna bagi manajer dalam menyiratkan informasi privat kepada pemegang saham karena menggunakan aliran kas yang nyata dan dapat secara langsung diketahui sebagai sarana untuk menilai bank. Dalam rangka mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham, kenaikan *risk-taking* dapat berdampak pada kenaikan pembagian dividen. Hal ini selaras dengan Gumanti (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan capaian laba lebih tinggi akan memiliki motivasi lebih untuk membagi dividen.

Pada sisi lain, kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis akibat kegagalan aktivitas *risk-taking* akan melemahkan permodalan bank. Kesulitan permodalan dapat meningkatkan potensi gagal bayar bank atas kewajibannya kepada pemberi pinjaman maupun deposan. Dalam kondisi ini, manajer mempunyai dua alternatif antara membagi laba tersebut sebagai dividen atau memilih menahan laba tersebut untuk kecukupan modal, investasi masa depan, dan memberikan pengembalian dana kepada deposan dan pemberi pinjaman. *Ceteris paribus*, probabilitas manajer memilih membagi dividen besarnya sama dengan probabilitas manajer perusahaan memilih menahan laba yaitu sebesar 0,5 (Scott, 2012). Manajer tidak dapat dipastikan akan selalu memilih membagikan dividen atau menahan laba.

Acharya (2013) menyatakan bahwa dalam kondisi di mana risiko gagal tinggi, seharusnya bank tidak membagikan dividen melainkan menahannya untuk kecukupan modal bank untuk menghindari likuidasi dan gagal bayar atas kewajibannya. Namun, bank dapat memilih untuk membagikan dividen jika kebijakan dividen diatur untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Hal ini

selaras dengan Gumanti (2013) yang menyatakan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen harus mengedepankan upaya untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan manajer adalah individu yang diberi tugas untuk mengelola perusahaan. Hal ini juga selaras dengan *bird in hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena dividen menjanjikan sesuatu yang lebih pasti daripada mengandalkan pada perubahan harga saham (Gumanti, 2013).

Menurut Acharya (2013), pembagian dividen juga akan menguntungkan bagi manajer dan pemegang saham dalam kondisi *risk-taking* yang tinggi (potensi gagal bayar juga tinggi). Pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat transfer aliran kas yang ada di perusahaan kepada pemegang saham. Jika bank benar-benar mengalami gagal bayar kepada deposan dan pemberi pinjaman, kemungkinan terburuk yang terjadi adalah bank dilikuidasi. Kas yang hilang saat likuidasi hanyalah kas yang tersisa di bank, sedangkan aliran kas yang telah dibagikan sebagai dividen tidak dapat dilikuidasi. Pembagian dividen dapat dilakukan dalam rangka mengambil keuntungan dari kekayaan dari LPS, deposan, dan pemberi pinjaman pada manajer dan pemegang saham.

Gumanti (2013) juga menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi pemegang saham. *Risk-shifting* dapat terjadi karena adanya kerjasama antara manajer dan pemegang saham pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam menentukan kebijakan dividen. Menurut Taswan (2010), kerjasama tersebut dapat terjadi karena terdapat konsentrasi kepemilikan pemegang saham. Siregar (2007) meneliti struktur

kepemilikan pada perusahaan di semua sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2000 sampai 2004 dan mendapatkan temuan bahwa sebanyak 99% (1.302 dari 1.304 pengamatan) diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Claessens *et al.* (2000) dalam Siregar (2007) juga mengevaluasi struktur kepemilikan 2.980 perusahaan publik 9 negara Asia, termasuk 178 perusahaan publik Indonesia. Mereka menemukan bahwa sebanyak 93% perusahaan publik Asia dikendalikan oleh pemegang saham pengendali. Siregar (2007) juga menemukan bahwa pemegang saham pengendali paling banyak dilakukan oleh keluarga yaitu sebesar 55,6%. Selanjutnya, penulis berpendapat bahwa terdapat kemungkinan bahwa pemegang saham pengendali juga masuk dalam bagian manajerial. Maka, terdapat kemungkinan bahwa terjadi kerjasama antara manajer dan pemegang saham pengendali.

Menurut Taswan (2010), semakin tinggi tingkat konsentrasi kepemilikan maka *power* pemegang saham pengendali semakin kuat dalam mengontrol manajemen. Dalam hal ini, kebijakan dividen dapat saja diatur untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham pengendali. Penulis berargumen bahwa semakin tinggi *risk-taking* (risiko gagal bayar bank terhadap kewajibannya juga semakin tinggi) maka dividen yang dibagikan semakin tinggi karena semakin besar keinginan pemegang saham dan manajemen untuk menyelamatkan kepentingannya. Hal ini dikarenakan penjaminan simpanan dapat dipandang sebagai *put option* pada aset bank yang telah dijaminkan. Manajer atau pemegang saham bank memiliki kebebasan untuk mengeksekusi

opsi tersebut, dan akan mengeksekusinya ketika tidak mampu mengembalikan dana deposit (Taswan, 2010).

Pemjaminan simpanan dapat meningkatkan insentif manajer dan pemegang saham bekerjasama untuk melakukan *moral hazard* dalam bentuk pembagian dividen ketika *risk-taking* tinggi. Pembagian dividen merupakan transfer kekayaan dari LPS kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan artinya LPS semakin banyak memberi talangan dana jika terjadi kegagalan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar transfer kekayaan dari LPS kepada pemegang saham. Mekanisme *risk-shifting* ini akan menguntungkan bagi manajer dan pemegang saham namun mengorbankan kepentingan depositan, pemberi pinjaman, dan LPS. Hal ini terjadi karena batas maksimal penjaminan simpanan sebesar Dua Miliar Rupiah untuk setiap depositan. Jika dana depositan yang berada di bank lebih dari nominal tersebut, maka depositan akan mengalami kerugian. Maka pembagian dividen dapat digunakan oleh manajer dan pemegang saham untuk melakukan *risk-shifting* kepada LPS, depositan, dan pemberi pinjaman.

Argumen penulis didukung oleh Acharya (2013) yang menemukan bahwa terdapat mekanisme *risk-shifting* dari bank kepada lembaga penjamin pada bank dan perusahaan-perusahaan sekuritas di Amerika sepanjang krisis 2007-2009. Onali (2009) juga membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara *bank default risk* dengan *dividend payout ratio* pada industri perbankan. Hellstrom *et al.* (2012) juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara *risk* dengan *dividend payout ratio*. Onali (2014) juga melakukan penelitian pada 741 bank di

Amerika dan Eropa. Penelitian tersebut mengambil periode sebelum krisis (2000-2007) dan saat krisis (2008-2009) untuk melihat apakah hubungan tersebut hanya terjadi saat krisis atau tidak. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat mekanisme *risk-shifting* yang ditandai dengan adanya hubungan positif antara *risk-taking* dengan pembagian dividen bahkan di luar masa krisis.

Penjaminan simpanan di perbankan Indonesia dapat menyebabkan terjadinya *risk-shifting* dari pemegang saham dan manajer kepada deposan, pemberi pinjaman, dan LPS dalam bentuk pembagian dividen. Menurut Onali (2014), mekanisme *risk-shifting* dapat ditandai dengan adanya hubungan positif antara *risk-taking* dan pembagian dividen. Dengan demikian, pengaruh *risk-taking* terhadap pembagian dividen dapat dijabarkan dalam hipotesis sebagai berikut:

H<sub>a</sub>: *Risk-taking* berpengaruh positif terhadap pembagian dividen.