

**PENGARUH *RISK-TAKING* TERHADAP PEMBAGIAN DIVIDEN
(Studi Empiris pada Bank Umum yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2013)**

**REGINA GALUH KINANTI
I PUTU SUGIARTHA SANJAYA**

**Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *risk-taking* yang diproksikan dengan logaritma natural *Z-score* terhadap pembagian dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Risk-taking* yang dilakukan oleh manajer akan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena peraturan penjaminan simpanan meningkatkan insentif manajer dan pemegang saham untuk bekerjasama melakukan *moral hazard* dalam bentuk *risk-shifting* kepada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), deposan, dan pemberi pinjaman.

Sampel dalam penelitian ini adalah bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2013. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan terdapat 39 sampel bank umum yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *risk-taking* berpengaruh negatif pembagian dividen kepada pemegang saham. Hubungan negatif tersebut dimungkinkan terjadi karena adanya ketaatan bank pada undang-undang (peraturan) perbankan yang ketat (*prudence*), wewenang pemegang saham pengendali yang hampir mutlak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan terjadi ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali yang lebih memilih untuk meningkatkan kendalinya atas perusahaan dari pada mengambil keuntungan dari pembagian dividen.

Kata kunci: *risk-taking*, *risk-shifting*, *moral hazard*, pembagian dividen.

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).

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. Bila proyek gagal, klaim deposan akan gagal dibayarkan. Sebaliknya, bila penempatan dana pada proyek tersebut berhasil maka pemegang saham yang menikmati keuntungan paling besar (Taswan, 2010).

Transfer kekayaan dari deposan ke pemegang saham melalui pengambilan risiko yang tinggi sangat berpotensi terjadi bila ada konsentrasi kepemilikan. Pada bentuk kepemilikan yang terkonsentrasi ekstrim 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 terkonsentarsi, 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 eksekutif ketika kondisi bank tersebut berprospek buruk yang tercermin dari harga saham yang jatuh dan mengancam kebangkrutan (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 deposan sebagian besar deposan 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 (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 bank, sehingga baik bank yang berisiko tinggi (bank tidak sehat) maupun bank berisiko rendah (bank yang sehat) membayar premi yang sama. *Moral hazard* terjadi karena bank menyadari bahwa semakin besar nilai penjaminan maka semakin besar deposit yang ditanggung lembaga penjamin bila bank mengalami kegagalan (Taswan, 2010).

2.3. Dividen dan Kebijakan Dividen

2.3.1. Dividen

Menurut Kieso *et al.* (2011), dividen adalah distribusi uang tunai atau aset lainnya kepada pemegang saham secara proposional (berdasarkan jumlah saham yang dimiliki). Suwaldiman *et al.* (2006) juga mengemukakan bahwa dividen adalah bagian dari laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (pemilik modal sendiri).

2.3.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. 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 daripada saldo laba (Gumanti, 2013).

2.4. Pengembangan Hipotesis

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 perusahaan 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 deposan dan pemberi pinjaman. *Risk-taking* yang tinggi jelas mengawatirkan deposan dan pemberi pinjaman karena bila proyek gagal maka klaim deposan dan pemberi pinjaman akan gagal terbayarkan, sedangkan bila proyek tersebut berhasil maka manajer yang menikmati keuntungan paling besar. 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 deposan. 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.

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.

Untuk mengurangi benturan kepentingan akibat dari *agency problem* dibutuhkan sebuah alat. 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 menggunakannya untuk melakukan investasi berlebih ataupun 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 yang tinggi, seharusnya bank tidak membagikan dividen melainkan menahannya untuk kecukupan modal bank untuk menghindari likuidasi dan gagal bayar atas kewajibannya. Namun jika kebijakan dividen diatur untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, bank dapat memilih untuk membagikan dividen. 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. 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 (Taswan, 2010).

Penjaminan 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 deposan, pemberi pinjaman, dan LPS. Hal ini terjadi karena batas maksimal penjaminan simpanan sebesar Dua Miliar Rupiah untuk setiap deposan. Sehingga jika dana deposan yang berada di bank lebih dari nominal tersebut maka deposan akan mengalami kerugian. Maka pembagian dividen dapat digunakan oleh manajer dan pemegang saham untuk melakukan *risk-shifting* kepada LPS, deposan, 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 payot ratio* pada industri perbankan. Hellstrom *et al.* (2012) juga menemukan bahwa terdapat hubungan antara *risk* dengan *dividend payot 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_a: *Risk-taking* berpengaruh positif terhadap pembagian dividen.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bank umum dipilih karena praktek *moral hazard* sering dilakukan dalam industri ini (Taswan, 2010).

Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan sebagai pertimbangan menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2013.
2. Bank umum yang menerbitkan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun (t) yaitu 2005-2013.
3. Bank umum yang variabel $\text{Ln}(Z\text{-score})$ -nya dapat dihitung. Bank umum yang variabel $\text{Ln}(Z\text{-score})$ -nya tidak dapat dihitung yaitu:
 - a. Bank yang memiliki nilai ROA negatif dan nilai ekuitas negatif.
 - b. Bank yang standar deviasi ROA-nya tidak dapat dihitung karena pada tahun t-1 atau t+1 tidak terdaftar di BEI.

3.2. Teknik, Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan strategi arsip, yaitu data dikumpulkan dari catatan atau basis data yang sudah ada. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan bank umum dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diperoleh dari Kantor PIPM BEI Jalan Pangeran Mangkubumi Nomor 111 Yogyakarta, website www.idx.co.id, dan *IDX Statistics*.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pembagian dividen. Pembagian dividen dapat diukur dengan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Gumanti, 2013). Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

1.3.2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *risk-taking*. *Risk-taking* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai pengambilan aktivitas yang mengandung ketidakpastian untuk meningkatkan keuntungan di mana aktivitas tersebut mengandung kemungkinan kerugian dalam bentuk harta atau kehilangan keuntungan atau kemampuan ekonomis. *Risk-taking* meningkatkan potensi kegagalan bank dalam memenuhi kewajibannya kepada pemberi pinjaman maupun depositan.

Menurut Laeven, *et al.* (2008), *risk-taking* bank dapat diukur dengan menggunakan *Z-score* untuk masing-masing bank. *Z-score* merupakan rasio untuk mengukur jarak dari kegagalan (*insolvency*). *Z-score* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa bank lebih stabil. Semakin tinggi nilai *Z-score* berarti semakin besar jarak bank dari kegagalan. Semakin besar jarak bank dari kegagalan menunjukkan adanya *risk-taking* yang semakin rendah. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai rasio menunjukkan adanya *risk-taking* yang semakin rendah. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio menunjukkan adanya *risk-taking* yang semakin tinggi. Karena *Z-score* sangat miring (*skewed*), pengukuran ini menggunakan logaritma natural *Z-score* (LnZ).

Berikut adalah rumus untuk menghitung *risk-taking* (LnZ).

$$\begin{aligned} \text{LnZ}_{it} = \ln(Z_{it}) &= \ln \left[\frac{(\text{ROA}_{it} + \text{CAR}_{it})}{\text{SDROA}_{it}} \right] \\ &= \ln \left[\frac{(\text{ROA}_{it} + E_{it}/\text{TA}_{it})}{\text{SDROA}_{it}} \right] \end{aligned}$$

Keterangan:

Return on Assets (ROA) : *net income of bank in period t divide by the total assets of bank i in period t*

CAR_{it} : *capital-assets ratio of bank i in period t*

E_{it} : *total equity of bank i in period t*

TA_{it} : total assets of bank i in period t
 SDROA_{it} : standard deviation of ROA of bank i in period t

$$SDROA_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t+1} (ROA_{it} - \overline{ROA}_1)^2}{n - 1}}$$

1.3.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. *Size* adalah simbol ukuran perusahaan bank. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu bank yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan bank kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan bank untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Adanya kemudahan dalam mengumpulkan modal akan meningkatkan kemungkinan bahwa rasio pembayaran dividen di bank besar lebih tinggi daripada bank kecil (Sudarsi, 2008). Devi dan Erawati (2014) juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil karena lebih stabil dalam menghasilkan laba serta mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Selain itu, Rahmahwati (2008) juga membuktikan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Menurut Sudarsi (2008), *size* dapat ditentukan melalui logaritma natural dari total aset tiap tahun. Rumus untuk menghitung *size* adalah sebagai berikut.

$$Size = Ln(Total Assets)$$

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis penelitian, dengan terlebih dahulu dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$DPR_t = \alpha + \beta_1.LnZ_{t-1} + \beta_2.Size_{t-1} + e$$

Keterangan :

DPR _{it}	= <i>dividend payout ratio</i> perusahaan i pada tahun t
α	= konstanta
β_1, β_2	= koefisien regresi
LnZ_{it-1}	= logaritma natural <i>Z-score</i> perusahaan i pada tahun t-1
$Size_{it-1}$	= <i>size</i> perusahaan i pada tahun t-1
e	= <i>error</i>

Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H_a : *risk-taking* berpengaruh positif terhadap pembagian dividen

H_a diterima apabila:

1. p value koefisien $\leq 0,05$ yang berarti variabel *risk-taking* berpengaruh terhadap pembagian dividen.
2. $\beta < 0,00$ untuk mendukung arah hipotesis *risk-taking* berpengaruh positif terhadap pembagian dividen.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Umum Sampel

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini seluruhnya merupakan bank umum yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2013. Jumlah sampel penelitian ini sebesar 241. Untuk menghitung variabel *dividend payout ratio* digunakan data tahun (t) yaitu tahun 2005-2013, sedangkan untuk mengukur variabel *risk-taking* digunakan data tahun (t-1) yaitu tahun 2004-2012.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui dispersi dan distribusi suatu data. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0,000000, nilai maksimum sebesar 0,634000, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,18334862, dan standar deviasi 0,177512376. *Risk-taking* diukur menggunakan nilai LnZ. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa LnZ memiliki nilai minimum -1,936720 nilai maksimum sebesar 7,036689, nilai rata-rata (*mean*) 3,60834593, dan standar deviasi 1,247187520. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa *size* memiliki nilai minimum 22,058826, nilai maksimum 34,085620, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 30,74236321, dan standar deviasi 2,051553145.

4.3. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji One Sample Kolmogorov-Smirnov. Setelah dilakukan identifikasi *outlier*, terdapat 132 sampel yang menyebabkan data terdistribusi secara tidak normal. Sampel tersebut perlu dieliminasi agar data dapat terdistribusi secara normal dan dapat menghasilkan kesimpulan yang tidak bias. Berdasarkan hasil uji normalitas setelah *trimming*, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,173 > 0,05$ sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa data sudah terdistribusi secara normal.

4.4. Uji Asumsi Klasik

4.4.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat korelasi antar variabel independen pada model regresi. Multikolinearitas dapat dideteksi dari besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan ukuran *tolerance* (TOL) sebagai *rule of thumb*. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel independen *risk-taking* (LnZ) dan *size* sebesar 0,928 lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF variabel independen *risk-taking* (LnZ) dan *size* sebesar 1,078 lebih kecil dari 10. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk membuktikan apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model regresi yang baik mensyaratkan bahwa data dalam suatu faktor harus memiliki kesamaan variansi (homokedastis). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *White Heteroskedasticity Test*. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,287728 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4.4.3. Uji Autokorelasi

Suatu model dikatakan memiliki autokorelasi apabila terjadi korelasi serial antara *error terms* (variabel pengganggu) serangkaian observasi dipengaruhi oleh faktor pengganggu yang berhubungan dengan pengamatan lainnya. Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan

dengan menggunakan Uji Breusch-Godfrey. Hasil uji Breusch-Godfrey menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R-Squared* sebesar 0,111668 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini.

4.5. Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini diuji dengan melakukan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memprediksi nilai variabel dependen atas perubahan beberapa variabel independen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *risk-taking* terhadap *dividend payout ratio* pada bank umum. Penelitian ini juga menyertakan variabel kontrol *size* yang diukur dengan menggunakan LnTotalAset. Berikut ini merupakan hasil pengujian regresi berganda.

Tabel 4.8
Hasil Regresi Model Penelitian

Variabel	Koefisien (β)	Prob.
C	-0,862	0,000
LnZ	0,026	0,045
Size	0,031	0,000
F-statistic	12,992	
Prob (F-statistic)	0,000	
Adjusted R ²	0,182	
<i>Dependent Variable: DPR</i>		

Berdasarkan hasil tabel 4.8, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$DPR_t = -0,862 + 0,026 \text{LnZ}_{t-1} + 0,031 \text{SIZE}_{t-1} + e$$

Berdasarkan tabel 4.8, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien konstanta sebesar -0,862 yang artinya tanpa ada perubahan pada LnZ maka DPR akan turun sebesar 0,862 Rupiah. Nilai probabilitas dari variabel independen LnZ sebesar $0,045 \leq 0,05$ yang berarti bahwa *risk-taking* berpengaruh signifikan terhadap DPR.

LnZ merupakan *inverse* dari probabilitas kegagalan. LnZ yang lebih tinggi menunjukkan bahwa bank lebih stabil. Semakin tinggi nilai LnZ berarti semakin besar jarak bank dari kegagalan (*insolvency*). Semakin besar jarak bank dari kegagalan menunjukkan adanya *risk-taking* yang semakin rendah. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai rasio menunjukkan adanya *risk-taking* yang semakin rendah. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio menunjukkan adanya *risk-taking* yang semakin tinggi. Dalam penelitian ini, nilai koefisien (β) dari LnZ sebesar $0,026 > 0,00$ menunjukkan bahwa LnZ berpengaruh positif terhadap DPR, maka artinya *risk-taking* berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen. Jika *risk-taking* meningkat satu satuan, maka pembagian dividen akan turun sebesar 0,026 Rupiah.

Nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0,000 \leq 0,05$ menunjukkan bahwa variabel LnZ dan *size* berpengaruh secara simultan terhadap DPR. Nilai *adjusted R²* sebesar 0,182 menunjukkan bahwa variabel LnZ dan *size* mampu menjelaskan variasi nilai dari variabel DPR sebesar 18,2%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 81,8% dipengaruhi oleh variabel selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.6. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

4.6.1. Variabel Independen *Risk-Taking* Berpengaruh Negatif terhadap Pembagian Dividen

Hasil pengujian yang dilakukan terhadap model penelitian menunjukkan bahwa *risk-taking* berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen. Semakin besar *risk-taking* dalam suatu bank maka semakin kecil pembagian dividen dalam bank bank tersebut. Oleh karena itu, H_a yang

menyatakan bahwa *risk-taking* berpengaruh positif terhadap pembagian dividen tidak diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di Indonesia tidak terjadi *moral hazard* yang dilakukan melalui mekanisme pengalihan risiko (*risk-shifting*) dari manajer dan pemegang saham kepada deponan, pemberi pinjaman, dan LPS dalam bentuk pembagian dividen.

Risk-taking bukan merupakan satu-satunya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu bank. Terdapat beberapa faktor yang dapat menjelaskan mengapa argumen dalam hipotesis tidak diterima. Faktor yang pertama adalah ketaatan bank pada undang-undang (peraturan). Faktor yang pertama adalah ketaatan bank pada undang-undang (peraturan). Bank memilih untuk taat dari pada memanfaatkan celah undang-undang (peraturan) yang berlaku untuk mengambil keuntungan privat. Dalam *risk-taking* yang tinggi, bank lebih memilih menahan labanya dan tidak membagikan dividen. Kemungkinan yang terjadi yaitu bank memanfaatkan laba tersebut untuk menjaga kecukupan modal (*capital adequacy*) sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia. Argumen ini mengacu kepada Peraturan Bank Indonesia Nomor:10/15/PBI/2008 Tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum.

Pada Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/15/PBI/2008 pasal 2 ayat (1) disebutkan bahwa bank wajib menyediakan modal minimum sebesar 8% (delapan persen) dari aset tertimbang menurut risiko (ATMR). Pasal 2 ayat (2) juga menyebutkan bahwa bagi bank yang memiliki dan/atau melakukan pengendalian terhadap perusahaan anak, kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku bagi bank secara individual dan bank secara konsolidasi dengan perusahaan anak. Dalam Pasal 3 juga ditegaskan bahwa bank dilarang melakukan distribusi laba apabila distribusi laba dimaksud mengakibatkan kondisi permodalan bank tidak memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) dan ayat (2). Undang-undang tersebut juga menetapkan bahwa bank wajib memelihara tingkat kesehatan bank sesuai dengan ketentuan kecukupan modal, kualitas aset, kualitas manajemen, likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, dan aspek lain yang berhubungan dengan usaha bank, dan wajib melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*) (Pradana, 2014).

Dari penjelasan mengenai undang-undang (peraturan) dapat disimpulkan bahwa bank dapat saja membagikan dividen yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen ketika *risk-taking* tinggi. Hal ini dilakukan karena bank takut untuk melanggar undang-undang sehingga lebih memilih untuk menjaga kecukupan modal.

Hubungan negatif pada hasil penelitian ini juga dapat terjadi karena kebijakan dividen dikendalikan oleh pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut UU No. 40 Tahun 2007 Pasal 1 butir (3) mengenai Perseroan Terbatas, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) didefinisikan sebagai organ perseroan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada direksi dan komisaris. Menurut Pradana (2014), salah satu wewenang dari RUPS yang ditetapkan dalam UU Perseroan adalah penetapan penggunaan laba (Pasal 62). Dengan adanya wewenang penetapan penggunaan laba maka kebijakan untuk membagikan dividen atau tidak berada dalam RUPS. Wewenang RUPS tersebut membuat pemegang saham mayoritas atau pengendali memiliki posisi kuat dalam menentukan berbagai keputusan. Ketika pemegang saham mayoritas menyatakan suara atas kebijakan dividen (dividen dibagi atau ditahan), hampir dipastikan pemegang saham minoritas atau non-pengendali pada RUPS akan mengikuti keputusan tersebut. Claessens *et al.* dalam Siregar (2007) mengevaluasi struktur kepemilikan 2.980 perusahaan publik 9 negara Asia, termasuk 178 perusahaan publik Indonesia. Mereka menemukan bahwa pada pisah batas hak kontrol 10%, sebanyak 93% perusahaan publik Asia dikendalikan oleh pemegang saham pengendali.

Hubungan negatif pada hasil penelitian ini juga dapat disebabkan karena adanya kepemilikan ultimat. Pemegang saham pengendali memiliki posisi yang kuat karena pemegang saham pengendali memerupakan pemilik ultimat terbesar. Kepemilikan ultimat (*ultimate ownership*) adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan publik. Dengan kepemilikan ultimat, rantai kepemilikan, pemegang saham pengendali, pemisahan hak

aliran kas dan hak kontrol, serta mekanisme peningkatan kontrol dalam perusahaan dapat diidentifikasi.

Fenomena pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol muncul karena pemegang saham pengendali dapat mengendalikan suatu perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui perusahaan lain. Hak aliran kas (*cash flow right*) adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan sedangkan hak kontrol (*control right*) adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan perusahaan. Adanya pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol dalam konsep struktur kepemilikan memiliki implikasi yang berbeda terhadap kebijakan, termasuk kebijakan dividen.

Pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol tersebut memungkinkan terjadinya ekspropriasi. Ekspropriasi (*expropriation*) adalah proses penggunaan kontrol untuk memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan distribusi kekayaan dari pihak lain. *Cash flow right leverage* adalah deviasi antara hak aliran kas dengan hak kontrol. Semakin besar deviasi hak aliran kas dan hak kontrol menunjukkan semakin tinggi kontrol pemegang saham pengendali terhadap perusahaan melebihi hak aliran kasnya. Hal ini menunjukkan semakin besarnya ekspropriasi yang menimbulkan konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham lain. Ada beberapa kebijakan yang dapat menimbulkan ekspropriasi yang salah satunya adalah kebijakan dividen.

Pemegang saham pengendali menggunakan *cash flow right leverage* untuk kepentingan pribadi dengan melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Dividen dibayar proposional dengan hak aliran kas, sementara kontrol ditentukan oleh hak suara. Perbedaan kedua hal tersebut menciptakan insentif dan kemampuan pemegang saham pengendali untuk mencari manfaat dalam bentuk selain pembayaran dividen yang pro-rata. Karena itu, pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol berdampak terhadap pembayaran dividen. Pemegang saham pengendali dapat saja mengatur kebijakan untuk membayar dividen yang lebih rendah agar dana yang tersedia dalam perusahaan lebih banyak untuk digunakan sesuai kebijakan pemegang saham pengendali. Hal ini mungkin saja dilakukan karena pemegang saham pengendali lebih tertarik untuk mengambil keuntungan privat dalam bentuk kendali atas perusahaan daripada mengambil keuntungan pribadi dari pembagian dividen seperti yang dijelaskan dalam hipotesis. Selain itu, kemungkinan yang terjadi adalah bank umum di Indonesia tidak terkena dampak krisis secara parah. Kendali atas perusahaan akan lebih menarik dibandingkan dengan keuntungan dari pembagian dividen bila bank tidak terkena dampak dari krisis ekonomi secara parah.

5. PENUTUP

5.1. Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *risk-taking* terhadap pembagian dividen yang dilengkapi dengan *size* sebagai variabel kontrol pada bank umum yang terdaftar di BEI tahun 2004-2013. Sampel penelitian dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 39 bank.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *risk-taking* berpengaruh negatif signifikan terhadap pembagian dividen. Hal ini berarti semakin tinggi *risk-taking* yang dimiliki perusahaan semakin rendah dividen yang dibagikan oleh bank. Atau dalam arti lain perusahaan dengan *risk-taking* yang lebih tinggi dimungkinkan melakukan pembagian dividen yang lebih rendah daripada perusahaan dengan *risk-taking* yang rendah.

Hubungan negatif ini menunjukkan bahwa tidak terdapat mekanisme pembagian dividen pada bank umum di Indonesia yang dilakukan sebagai bentuk *moral hazard* dengan melakukan *risk-shifting* dari pemegang saham dan manajer bank terhadap deposan, pemberi pinjaman, dan LPS. Hubungan negatif tersebut dimungkinkan terjadi karena adanya ketaatan bank pada undang-undang (peraturan) perbankan, wewenang pemegang saham pengendali yang hampir mutlak pada RUPS, dan terjadi ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali yang lebih memilih

untuk meningkatkan kendalinya atas perusahaan dari pada mengambil keuntungan dari pembagian dividen.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menganalisis pengaruh 1 variabel independen, yaitu *risk-taking* terhadap *dividend payout ratio*.
2. Periode penelitian tidak memisahkan antara masa krisis dan di luar masa krisis sehingga hubungan antara *risk-taking* dengan pembagian dividen hanya dapat dilihat secara umum.

5.3. Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya yaitu:

1. Menggunakan beberapa variabel independen lain. Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya mencoba untuk menggunakan variabel struktur kepemilikan ultimat karena terdapat dugaan yang mengarah pada terjadinya ekspropriasi melalui dividen yang tidak dibagi.
2. Memisah periode penelitian yaitu menjadi 2 periode yaitu pada masa krisis dan di luar masa krisis. Pemisahan periode penelitian dapat menunjukkan ada tidaknya perbedaan hubungan antara *risk-taking* dengan pembagian dividen di masa krisis dan di luar masa krisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V.V.; Le, H.; Shin, H. S. (2013). *Bank Capital and Dividend Externalities*. Paper, Princeton University, US.
- Acharya, V.V.; Gujral, I.; Kulkarni, N.; Shin, H. S. (2011). *Dividends and Bank Capital in the Financial Crisis of 2007-2009*. NBER Working Paper Series, Cambridge, MA., NBER.
- Bank Indonesia. (2008). *Peraturan Bank Indonesia Nomor:10/15/PBI/2008 Tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum*. Jakarta.
- Bank Indonesia. (1980). *Kamus Perbankan*. Bank Indonesia, Jakarta.
- Gujarati, Damodar. (2003). *Ekonometrika Dasar: Edisi Keenam*. Erlangga, Jakarta.
- Gumanti, Tatang Ary. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi*. Edisi Pertama. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hartono, J. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE UGM, Yogyakarta.
- Hernat, Okevanrianus Putra. (2015). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta.
- Hellstrom, G; Inagambaev, G. (2012). *Determinan of Dividend Payout Ratios: a Study of Swedish Large and Medium Caps*. Degree Project, UMEA University, Sweden.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2013). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Ivani, Gracia. (2015). *Pengaruh Manipulasi Aktifitas Riil terhadap Arus Kas Operasi Satu Tahun ke Depan*. Skripsi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm. Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3(4).
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Journal American Economic Review*, Vol 76 (2): 323-329.
- Kieso, D. E.; Weygandt, J.J.; Kimmel, P. D. (2011). *Financial Accounting*. IFRS Edition. John Wiley & Sons, Inc., US.
- Kieso, D. E.; Weygandt, J.J.; Warfield, T. D. (2007). *Intermediate Accounting*. 12th Edition. John Wiley & Sons (Asia) Ptc Ltd.

- Laeven, L.; Levine, R. (2008). *Bank Governance, Regulation, and Risk Taking*. NBER Working Paper Series, Cambridge, United Kingdom.
- Onali, Enrico. (2014). Moral Hazard, Dividends, and Risk in Banks. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41 (1) & (2), 128-155.
- Onali, Enrico. (2009). *Dividends and Risk in European Banks*. Paper, Bangor University, United Kingdom.
- Pradana, S. W. L. (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Yogyakarta.
- Scott, William R. (2012). *Financial Accounting Theory*. 6th edition, Prentice Hall, United States of America.
- Siregar, B. (2007). *Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas dalam Struktur Kepemilikan Ultimat*. Simposium Nasional Akuntansi X, Unhas, Makasar.
- Siregar, B. (2007). *Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol terhadap Dividen*. Disertasi Program Doktor, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Sisbintari, Ika. (2013). *Analisis Komparatif Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen: Studi pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010*. Karya Tulis Ilmiah, Universitas Jember, Jawa Timur.
- Sudarsi, S. (2008). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Maret 02.
- Suwardiman; Aziz, A. (2006). Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen. *Sinergi: Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 8. (1), 53-64.
- Taswan. (2010). *Manajemen Perbankan: Konsep, Teknik & Aplikasi*. Edisi II. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Taswan. (2009). Moral Hazard pada Lembaga Perbankan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1. (2), 95-104.

Sumber Internet:

- Cambridge Dictionaries Online. (2014). <http://dictionary.cambridge.org/us/dictionary/business-english/risk-taking/>. Tanggal akses: 15 Oktober 2014, pukul 09.34.
- IDX Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia. (2014). <http://www.idx.co.id/>. Tanggal akses: 2 September 2014, pukul 09.00.
- Investopedia. (2014). <http://www.investopedia.com/terms/d/defaultrisk.asp/>. Tanggal akses: 15 Oktober 2014, pukul 09.27.
- Investopedia. (2014). <http://www.investopedia.com/terms/r/risk-shifting.asp/>. Tanggal akses: 15 Oktober 2014, pukul 09.07.
- Khoiriyah. (2009). *Meski Krisis, Bank Tetap Bagikan Bonus*. <http://nasional.kompas.com/read/2009/05/05/08340649/meski.krisis.bank.tetap.bagikan.bonus/>. Tanggal akses: 20 Mei 2015, pukul 11.00.
- LPS. (2015). *Sejarah Lembaga Penjamin Simpanan*. <http://lps.go.id/web/guest/sejarah/>. Tanggal akses: 20 Mei 2015, pukul 09.00.
- Savira. (2014). *Bonus, Gratifikasi dan Tantiem*. <https://virgiantputrisavira.wordpress.com/2014/04/02/bonus-gratifikasi-dan-tantiem/>. Tanggal akses: 25 Mei 2015, pukul 22.00.