

## KEPEMILIKAN BANK DAN KEPATUHAN REGULASI TERHADAP RISIKO PERBANKAN YANG DIMODERASI OLEH *CHARTER VALUE*

Taswan

Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank  
Jl. Kendeng V, Bendan Ngisor Semarang, 50241

### *Abstract*

*This paper's first issue concerned the influence of bank ownership on the risk, the effect of regulation on the level of risk, and the effect of charter value on risk. Ownership relations to regulatory compliance on risk were moderated by the charter value. By using a sample of commercial banks operating in Indonesia, and performed testing with the MMR model, the result obtained was that domestic private ownership, foreign ownership and ownership concentration had significantly positive effect on the risk. Each relationship was moderated by the charter value. Charter values negatively affected the level of risk. This finding was consistent with the entrenchment argument. While regulatory compliance negatively affected the risk, but not moderated by the charter value. Regulatory influence on the risk of convergence was consistent with the argument.*

**Key words:** *domestic private ownership, foreign ownership, ownership concentration, charter value, risk of convergence, entrenchment.*

Sejak krisis perbankan 1998 terdapat isu penting, pertama sebagian besar bank mengalami *negative spread*, kedua pemberlakuan penjaminan simpanan, ketiga kebijakan kepemilikan asing hingga 99%. Dalam kondisi sebagian bank relatif buruk, kebijakan kepemilikan bank ditengarai telah memicu terjadinya *moral hazard*, yakni ada agenda dan tindakan tersembunyi yang bertentangan dengan etika dan prinsip-prinsip pengelolaan perbankan yang sehat (Silva, *et al.*, 2001). Kebijakan kepemilikan asing tersebut ternyata diikuti kebijakan kepemilikan tunggal (Bank Indonesia, 2006). Di sisi lain, peran *monitoring* oleh deposan terhadap risiko melemah karena penjaminan simpanan. Salah satu pengendali risiko perbankan yang diharapkan adalah melalui kepatuhan regulasi.

Dalam hubungannya dengan isu kepemilikan bank dan kontrol risiko, Demirgüç-Kunt & Huizinga (2000) menyatakan bahwa kepemilikan asing itu membuka akses dana internasional, meningkatkan profit dan lebih hati-hati (berisiko rendah), sebaliknya Supriyatno (2006) menyatakan bank asing menimbulkan pengaruh destabilitas karena bank asing membiayai proyek-proyek yang berisiko tinggi dan spekulatif di negara lain. Perbedaan temuan ini perlu dikaji lebih lanjut.

Dalam perspektif struktur kepemilikan, di Indonesia terdapat kepemilikan bank oleh keluarga dan individual atau kelompok, sehingga konsentrasi kepemilikan terjadi. Keputusan bisnis lebih banyak ditentukan oleh sedikit pemilik bank, tapi mampu mengendalikan manajemen dalam meng-

---

Koresponden dengan Penulis:

**Taswan:** Telp. + 62 24 841 4970; Fax: +62 248 441 738  
E-mail: [taswanda@yahoo.com](mailto:taswanda@yahoo.com)

ambil risiko. Struktur ini bahkan didukung oleh kebijakan kepemilikan tunggal atau *single presence policy* (Bank Indonesia, 2006) yang ikut berkontribusi terhadap konsentrasi kepemilikan. Padahal konsentrasi kepemilikan bank yang semakin tinggi berpotensi menimbulkan *moral hazard* ketika di negara tersebut menerapkan penjaminan simpanan. Pemilik bank lebih memilih untuk mengambil risiko eksekutif daripada mereduksi risiko.

Pengendalian risiko dapat dilakukan melalui penerapan regulasi. Kepatuhan regulasi dapat berpengaruh negatif atau positif terhadap risiko. Dengan peningkatan pemenuhan regulasi, pemegang saham dapat melakukan investasi yang berisiko untuk mendapatkan *return* tinggi sebagai kompensasi atas kehilangan utilitasnya dalam memenuhi regulasi (Koehn & Santomero, 1980). Kepatuhan regulasi bisa menimbulkan peningkatan risiko melalui penempatan modal pada aset berisiko sebagai konsekuensi pemegang saham menanggung biaya modal yang sama. Namun ini bisa sebaliknya, pemenuhan regulasi dapat mengarahkan bank melakukan diversifikasi investasi atau menurunkan risiko (Calem & Robb, 1999).

Isu-isu kepemilikan, kepatuhan regulasi dan risiko pada era penjaminan simpanan adalah krusial. Teori-teori yang menjelaskan bahwa risiko dapat direduksi melalui kepemilikan dan regulasi perlu diuji lebih lanjut. Apakah kepemilikan bank menimbulkan pengambilan risiko yang eksekutif atau sebaliknya. Apakah kepatuhan regulasi mampu mereduksi risiko. Pertentangan argumen konvergensi (hipotesis kontrol) dengan argumen *entrenchment* (hipotesis *moral hazard*) dan argumen representasi perlu pengujian lebih lanjut dengan mempertimbangkan insentif *charter value* selama periode penelitian ini.

Kontrol perbankan dapat dijelaskan dalam perspektif keagenan. Dalam teori keagenan ditekan bahwa konflik keagenan karena adanya asimetri informasi (Caprio, *et al.*, 2007). Konsekuensinya adalah pihak-pihak yang berkontrak tidak

bisa melakukan kontrak secara fair. Pemilik bank menghadapi asimetri informasi ketika menempatkan dana kepada debitur, karena debitur mengetahui informasi bisnisnya lebih baik daripada pemilik bank. Di sisi lain, deposan juga bisa mengalami kesulitan memonitor pemegang saham dalam keputusan bisnisnya karena tidak mendapat informasi yang fair. Marciano (2008) menyebutkan bahwa fenomena asimetri informasi di Indonesia disebabkan oleh regulasi, *loan officer* dan *risk assessment* yang lemah dan belum bekerjanya lembaga *rating* independen.

Dalam perspektif keagenan, terdapat argumen konvergensi dan argumen *entrenchment*. Dalam argumen konvergensi, pemegang saham mengontrol manajer agar melakukan keputusan sesuai kepentingannya untuk mengambil risiko rendah. Pemegang saham lebih memilih menjalankan amanah deposan. Semakin besar kepemilikan saham maka pemegang saham tersebut semakin *powerful* dalam mengendalikan manajer, sebaliknya semakin kecil kepemilikannya maka semakin lemah dalam mengendalikan manajer dalam mengambil risiko. Dengan kata lain, semakin besar kepemilikan saham atau semakin terkonsentrasi kepemilikan bank maka kendali oleh pemegang saham semakin kuat sehingga konflik keagenan (pemegang saham dengan manajemen) dapat ditekan. Argumen konvergensi ini melahirkan hipotesis kontrol perbankan (Demsetz, *et al.*, 1997). Temuan penelitian yang mendukung argumen konvergensi Shleifer & Vishny (1997) menyimpulkan bahwa pemegang saham melakukan kontrol sebagai upaya untuk mereduksi risiko. Kontra argumen konvergensi adalah argumen *entrenchment*, bahwa kepemilikan yang semakin tinggi mendorong pihak tersebut menggunakan kepemilikan dan kendali yang dimiliki untuk kepentingannya dan merugikan pemegang saham minoritas dan atau deposan. Dalam pandangan Demsetz, *et al.*, (1997), pemegang saham akan bertindak sesuai argumen konvergensi atau *entrenchment* itu tergantung dari insentif

mereka dalam pengambilan risiko. Insentif tersebut adalah besaran *charter value*. Anderson & Fraser (2000) menyebutkan *charter value* adalah identik dengan kesehatan bank atau prospek laba bank sebagai konsekuensi kemampuan bank mempertahankan pangsa pasar, reputasi, skala ekonomi, keunggulan informasi dan efisiensinya. Pengambilan risiko tinggi karena insentif *charter value* merupakan indikasi *moral hazard* pemilik bank terhadap pihak lain. Anderson & Fraser (2000) menyebutnya sebagai *wealth transfer hypothesis*.

Keeley (1990) menemukan hubungan negatif antara risiko bank dan *charter value*. Semakin rendah *charter value* semakin tinggi risiko. Brewer & Saidenberg (1996) menemukan bahwa semakin rendah risiko semakin tinggi *charter value*, tetapi tidak menguji hubungan kepemilikan dan *charter value*. Kedua temuan tersebut tampak belum cukup untuk mendeteksi *moral hazard*. Kemampuan *charter value* dalam mengungkapkan *moral hazard* tak dapat dinilai tanpa melibatkan struktur kepemilikan, dan sebaliknya. Problema *moral hazard* dan problema keagenan pemilik bisa saling terkait. Pada bank yang memiliki *charter value* semakin tinggi, *moral hazard* menjadi semakin rendah, sebab kepentingan pemilik dan manajer atau pihak deposan dan penjamin simpanan menjadi sejajar karena mereka memandang biaya tinggi terkait dengan *financial distress*. Sebaliknya, insentif untuk meningkatkan risiko terjadi ketika *charter value* semakin rendah. *Moral hazard* semakin besar, karena menempatkan kepentingan pemegang saham di atas kepentingan manajer, deposan atau lembaga penjamin simpanan (Demsetz, et al., 1997). Oleh karena itu dalam mendeteksi pengambilan risiko atau *moral hazard* oleh pemegang saham, perlu menghubungkan risiko dengan *charter value* maupun struktur kepemilikan sebagai *regresor*.

Bagaimana kepatuhan regulasi bisa mereduksi risiko? Regulasi bertujuan untuk mencegah, meminimalkan risiko dan melindungi deposan. Deposan sering tidak mempunyai akses dan insentif untuk

mengawasi bank secara optimal, sehingga regulator bertindak untuk mewakili kepentingan deposan tersebut dalam bentuk menerapkan regulasi. Ini disebut hipotesis representatif (Dewatripont & Tirole, 1994) atau argumen representatif (Supriyatno, 2006). Regulasi merupakan bagian tak terpisahkan dari kepentingan kontrol dalam menekan konflik keagenan (Saunders & Cornett, 2006). Kepentingan regulator atau publik ini tidak berkaitan langsung dengan tujuan maksimisasi laba bank, namun kalau kepentingan publik atau kepentingan eksternal tidak diperhatikan maka berdampak pada kepentingan internal. Dengan demikian kepentingan publik adalah bagian tidak terpisahkan dalam industri perbankan. Penerapan regulasi dapat mendorong bank untuk bertindak hati-hati (*prudent*) dengan cara mengambil risiko rendah.

## HIPOTESIS

Berdasarkan latar belakang serta kajian empiris sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub>: Kepemilikan swasta domestik berpengaruh positif terhadap tingkat risiko
- H<sub>2</sub>: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat risiko.
- H<sub>3</sub>: Konsentrasi kepemilikan bank berpengaruh positif terhadap tingkat risiko.
- H<sub>4</sub>: Kepatuhan regulasi bank berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko.
- H<sub>5</sub>: *Charter value* berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko.
- H<sub>6</sub>: *Charter value* memperkuat hubungan kepemilikan swasta domestik dan tingkat risiko
- H<sub>7</sub>: *Charter value* memperkuat hubungan kepemilikan asing dan tingkat risiko.
- H<sub>8</sub>: *Charter value* memperkuat hubungan konsentrasi kepemilikan dan tingkat risiko.
- H<sub>9</sub>: *Charter value* memperkuat hubungan kepatuhan regulasi dan tingkat risiko.

## METODE

Populasi penelitian ini adalah seluruh bank berskala nasional di Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria bank umum beroperasi di Indonesia, menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 821 observasi mulai 2002-2010. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan bank dalam Direktori Perbankan Indonesia.

Pengukuran variabel dalam penelitian ini bisa dilihat pada Tabel 1.

Dalam penelitian ini menggunakan pengujian dua tahap, pertama model mula-mula atau model OLS tanpa variabel moderasi, kemudian tahap kedua menggunakan *Moderated Multiple Regression* (MMR) yang telah memasukan variabel moderasi. Variabel moderasi menggunakan teknik selisih mutlak (Frucot & Shearon, 1991).

## HASIL

Berdasarkan Tabel 2 bahwa pada model mula-mula kepemilikan swasta domestik (DOM), kepemilikan asing (FOR) dan konsentrasi kepemilikan (CON) berpengaruh positif dan signifikan

**Tabel 1.** Ringkasan Pengukuran Variabel

Kode	Jenis Variabel	Keterangan Pengukuran
DOM	Independen	Persentase kepemilikan swasta domestik
FOR	Independen	Persentase kepemilikan asing
CON	Independen	Konsentrasi kepemilikan yang ditunjukkan oleh Indeks Hefindahl
REG	Independen	Kepatuhan regulasi yang diukur dengan Model Logistik *
CV	Independen	Charter value yang merupakan perbandingan nilai pasar dengan nilai buku saham, diprediksi dengan model OLS**
MODERAT1	Quasi Moderator	Selisih mutlak (ZDOM-ZCV)
MODERAT2	Quasi Moderator	Selisih mutlak (ZDOM-ZCV)
MODERAT3	Quasi Moderator	Selisih mutlak (ZDOM-ZCV)
MODERAT4	Quasi Moderator	Selisih mutlak (ZDOM-ZCV)
RISK	Dependen	Skor faktor hasil reduksi data risiko dengan analisis faktor terhadap NPL, Equity to total asset (ETA), Investment Securities to Commercial Loan (ISC) dan Off Balance Sheet Risk (OBR) yang mengacu ke Knopf & Teall (1996); Agrawal, Jacques & Rice (2000); Hao (2003) Lee, (2004); Deng & Jia (2007)
LNASET	Independen	Log natural total asset bank

### Catatan:

\*\* Model regresi logistik dibangun berdasarkan pada regulasi CAR = *Capital Adequacy Ratio*; PPAP atau Pemenuhan Penyisihan aktiva produktif. Rasio ini didasarkan pada rasio penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif yang dibentuk oleh bank terhadap penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif yang wajib dibentuk oleh bank; AL = Rasio alat likuid yaitu rasio yang didasarkan pada perbandingan alat likuid terhadap utang lancar; LDR = *Loan to deposit Ratio* adalah didasarkan pada rasio kredit terhadap dana yang diterima oleh bank; UR = Persentase maksimum penempatan kredit kepada pihak terkait; URL= Persentase maksimum penempatan kredit kepada pihak lain dan KUK = Persentase Kredit Usaha Kecil yang ditempatkan terhadap Total Kredit.

\*\* Pengukuran untuk *charter value* menggunakan *market to book value of bank assets* seperti digunakan oleh Keeley (1990), dan Demsetz, *et al*, (1997). Namun demikian data untuk ini tidak dapat diperoleh bagi semua bank, karena belum semua bank di Indonesia terbuka (*go public*). Oleh karena itu untuk memperolehnya dilakukan estimasi dengan model OLS sebagaimana dilakukan oleh Furlong & Kwan (2006). *Charter value* adalah fungsi dari *loan to total asset ratio* (LTA), komposisi deposit yang diukur dengan rasio total deposit terhadap total kewajiban bank (DDR), efisiensi operasional yang diukur dengan rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (OCR), dan *log natural asset* (LN ASSET) untuk menunjukkan skala ekonominya.

terhadap risiko (RISK) pada level 0,01. Kepatuhan regulasi (REG) berpengaruh negatif dan signifikan pada level 0,05, sedangkan *charter value* (CV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko (RISK) pada level 0,01. Seluruh variabel utama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat risiko, sedangkan variabel kontrol ukuran bank (LN ASET) pengaruhnya tidak signifikan. Hasil estimasi menggunakan model mula-mula pada Tabel 2 menunjukkan nilai R sebesar 0,569 R<sup>2</sup> sebesar 0,324 dan *adjusted* R<sup>2</sup> sebesar 0,319, sedangkan nilai F sebesar 64,920 dengan signifikansi 0,01.

Hasil estimasi model MMR pada Tabel 2, menunjukkan bahwa kepemilikan swasta domestik (DOM), kepemilikan asing (FOR) dan konsentrasi kepemilikan (CON) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko (RISK) pada level 0,01, sedangkan kepatuhan regulasi (REG) dan *charter value* (CV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko (RISK) pada level 0,01. Untuk variabel MODERAT1 berpengaruh positif terhadap tingkat risiko (RISK) dan signifikan pada level 0,05. MODERAT2 berpengaruh positif terhadap tingkat risiko (RISK) dan signifikan pada level 0,01 dan MODERAT3 berpengaruh positif terhadap tingkat risiko dan signifikan pada level 0,05. Variabel-variabel tersebut tampak memoderasi (memperkuat) hubungan kepemilikan terhadap risiko (RISK).

MODERAT4 memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat risiko (RISK). Pengaruh kepatuhan regulasi (REG) terhadap tingkat risiko (RISK) tidak tergantung pada *charter value* (CV). Dalam model ini juga dimasukkan variabel kontrol ukuran bank (LNASET). Ukuran bank berpengaruh positif terhadap tingkat risiko, namun tidak signifikan. Model MMR ini memiliki akurasi relatif tinggi, tercermin dari uji t untuk seluruh variabel utama adalah signifikan, baik sebagai prediktor maupun sebagai moderator. Di samping itu presisi MMR dijumpai pada nilai R sebesar 0,623, R<sup>2</sup> sebesar 0,389 dan *adjusted* R<sup>2</sup> sebesar 0,381. F hitung juga menunjukkan nilai sebesar 51,491 dan signifikan pada level 0,01.

Tabel 2. Hasil Estimasi Model Mula-Mula dan Model MMR

Variabel	Koefisien dan Signifikansi Model Mula-mula	Koefisien dan Signifikansi MMR Basis Selisih Mutlak	ΔR
Konstanta	-0,0036	-0,205	
t hitung	-0,111	-0,657	
Sig.	0,912	0,511	
DOM	0,698	0,719	
t hitung	8,923	9,269	
Sig.	0,000***	0,000***	
FOR	1,355	0,956	
t hitung	13,656	7,208	
Sig.	0,000***	0,000***	
CON	0,673	0,440	
t hitung	5,689	3,753	
Sig.	0,000***	0,000***	
REG	-0,402	-0,493	
t hitung	-2,077	-2,616	
Sig.	0,038**	0,009**	
CV	-0,334	-0,640	
t hitung	-5,408	-9,091	
Sig.	0,000***	0,000***	
MODERAT1		0,094	
t hitung		2,072	
Sig.		0,039**	
MODERAT2		0,188	
t hitung		3,205	
Sig.		0,001***	
MODERAT3		0,119	
t hitung		2,401	
Sig.		0,017**	
MODERAT4		-0,064	
t hitung		-1,579	
Sig.		0,115	
LNASET	-0,022	0,010	
	-1,246	0,571	
	0,213	0,568	
R	0,569	0,623	0,054
R <sup>2</sup>	0,324	0,389	0,065
Adjusted R <sup>2</sup>	0,319	0,381	0,062
F	64,920	51,491	
Sig.	0,000***	0,000***	

Variabel Dependen: RISK

Keterangan: \*\*\* : Signifikan pada level 1%

\*\* : Signifikan pada level 5%

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel-variabel utama seperti kepemilikan swasta domestik (DOM), kepemilikan asing (FOR), konsentrasi kepemilikan (CON), kepatuhan regulasi (REG) dan *charter value* (CV) pada model mula-mula maupun pada MMR model telah memberikan *magnitude* sama terhadap tingkat risiko (RISK).

Pengaruh variabel tersebut konsisten, baik sebelum maupun setelah mempertimbangkan moderator. Peran moderator secara umum sangat kuat. Hal ini bisa dilihat pada model mula-mula nilai R sebesar 0,569, nilai  $R^2$  sebesar 0,324 dan *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,319 dengan nilai F sebesar 64,920 dan signifikan pada level 0,01, sedangkan pada model MMR nilai R sebesar 0,623, nilai  $R^2$  sebesar 0,389 dan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,381 dengan nilai F sebesar 51,491 signifikan pada level 0,01. Ada perubahan atau delta positif dari model mula-mula ke model MMR dilihat dari nilai  $\Delta R$  sebesar 0,054,  $\Delta R^2$  sebesar 0,065 dan  $\Delta$  *adjusted R<sup>2</sup>* yaitu sebesar 0,062. Ini menunjukkan bahwa peran moderator telah memperkuat hubungan determinan risiko dan tingkat risiko. *Charter value* menjadi insentif bagi pemegang saham dalam pengambilan tingkat risiko.

### PEMBAHASAN

Kepemilikan swasta domestik berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko baik pada model mula-mula maupun pada model MMR. Semakin tinggi kepemilikan swasta domestik semakin tinggi tingkat risiko. Ini mengindikasikan bahwa pemilik bank swasta domestik lebih melakukan peran *risk taking* daripada *risk averse*. Temuan ini konsisten dengan argumen *entrenchment* yang disampaikan oleh Stulz (1988). Peningkatan kepemilikan saham swasta domestik bank diasosiasikan dengan kinerja yang buruk dan berisiko tinggi. Bukti ini menunjukkan bahwa pemegang saham bank swasta domestik mempunyai *power* untuk menghilangkan *private benefit* atas kontrol, dan mengambil risiko tinggi. Temuan ini konsisten dengan temuan La Porta, *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa bank yang dikontrol oleh pemegang saham domestik cenderung mengarahkan porsi kredit secara signifikan kepada perusahaan terkait, sehingga terjadi risiko portofolio. Bank swasta domestik dalam kontrol mempunyai pengaruh yang merugikan terhadap nilai bank (Taboada, 2008).

Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko, baik pada model mula-mula maupun pada model MMR. Temuan ini konsisten dengan kesimpulan Weller (2000), Supriyatno (2006), dan Swandari (2006), bahwa kehadiran bank asing menimbulkan pengaruh destabilitas yang membawa instabilitas keuangan nasional karena pembiayaan bank asing pada proyek-proyek yang bersifat spekulatif atau berisiko tinggi. Bank asing melakukan pembiayaan dengan mengalihkan dana yang diperoleh dari satu negara tujuan guna pembiayaan proyek-proyek di negara tujuan lainnya melalui jaringan keuangan internasional yang dimilikinya. Hal ini menunjukkan bahwa bank asing mengambil risiko tinggi. Temuan ini mendukung argumen keagenan *entrenchment* daripada argumen konvergensi.

Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap tingkat risiko. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko, baik pada model mula-mula maupun pada MMR model. Temuan riset ini konsisten dengan perspektif *entrenchment*. Kekuatan hak suara yang besar itu telah membuat pemegang saham melakukan ekspropriasi. Pemegang saham mendorong pihak tertentu menggunakan kepemilikan dan kendali yang dimiliki untuk kepentingannya dan merugikan pihak lain. Dengan demikian pemegang saham pengendali dalam hal ini lebih melakukan *moral hazard* daripada menjalankan kontrol untuk mereduksi risiko. Hipotesis transfer kekayaan lebih berlaku daripada hipotesis kontrol perbankan. Temuan ini konsisten dengan temuan Cebenoyan, *et al.* (1999) dan Taswan (2008).

Kepatuhan regulasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat risiko baik pada model mula-mula maupun pada MMR. Kepatuhan regulasi yang mampu menekan risiko. Hipotesis kontrol perbankan yang dilahirkan dari hipotesis representatif lebih bisa menjelaskan temuan ini. Kepatuhan regulasi ini mencerminkan representasi publik yang dijalankan oleh Bank Indonesia dalam

mengontrol risiko perbankan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Passmore & Sharpe (1994) dan Thakor (1996), bahwa kepatuhan regulasi mendorong bank untuk menurunkan portofolio kredit mereka dan mengalihkan investasinya ke dalam bentuk surat berharga yang mempunyai bobot risiko yang lebih rendah. Konsisten dengan Furfine (2002), ada pergeseran portofolio aktiva produktif, bank secara bersama-sama mengurangi portofolio kredit yang berisiko tinggi ke dalam aktiva produktif yang berisiko lebih rendah.

*Charter value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat risiko. Ini konsisten dengan temuan Keeley (1990) Demsetz, *et al.* (1997), Cebenoyan, *et al.* (1999) yang menemukan hubungan terbalik antara *charter value* dan risiko. Penurunan *charter value* mengarahkan bank untuk meningkatkan risiko yang diinginkan pemegang saham.

Peran moderator *charter value* terhadap hubungan kepemilikan swasta domestik dengan tingkat risiko menunjukkan MODERAT<sub>1</sub> berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat risiko. Hal ini menunjukkan arah hubungan yang sama dengan koefisien variabel kepemilikan swasta domestik. *Charter value* memoderasi (memperkuat) hubungan kepemilikan domestik dengan tingkat risiko. *Charter value* menjadi pertimbangan penting bagi pemegang saham bank swasta domestik dalam mengambil risiko. Dalam hal ini mengindikasikan bahwa *charter value* semakin rendah, maka pemegang saham semakin berani mengambil risiko tinggi. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *charter value* memoderasi (memperkuat) hubungan kepemilikan domestik dan tingkat risiko dapat diterima.

*Charter value* memperkuat hubungan kepemilikan asing dan tingkat risiko. Hasil MMR menunjukkan MODERAT<sub>2</sub> berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat risiko. Hal ini menunjukkan arah hubungan yang sama dengan koefisien variabel kepemilikan asing terhadap tingkat risiko. *Charter value* memoderasi (memperkuat) hu-

ubungan kepemilikan asing dengan tingkat risiko. *Charter value* menjadi pertimbangan penting bagi pemegang saham asing untuk mengambil risiko.

*Charter value* memperkuat hubungan konsentrasi kepemilikan dan tingkat risiko. Hasil analisis MMR menjelaskan bahwa *charter value* merupakan insentif bagi pemegang saham mayoritas dalam mengambil tingkat risiko. Ketika bank memiliki prospek buruk atau *charter value* rendah, maka hubungan konsentrasi kepemilikan dengan tingkat risiko semakin kuat. Ini konsisten dengan penelitian Marcus (1984), Keeley (1990) dan Acharya (1996). Semakin rendah *charter value*, semakin tinggi risiko. Hubungan konsentrasi kepemilikan dan tingkat risiko sangat tergantung pada besaran *charter value*.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *charter value* sebagai insentif utama bagi pemegang saham pengambilan tingkat risiko. Bagaimana *charter value* memengaruhi hubungan kepatuhan regulasi dan pengambilan risiko bank? Pengaruh kepatuhan regulasi terhadap pengambilan risiko bank yang bervariasi sesuai dengan tingkat *charter value*. Jika *charter value* menjadi prasyarat pengaruh kepatuhan regulasi terhadap tingkat risiko, maka bank akan membatasi aktivitas bank yang dapat digunakan untuk mereduksi risiko atau bank mempunyai insentif pengambilan risiko yang lebih tinggi dengan mendasarkan pada *charter value* (Gonzales, 2003).

Hasil analisis dengan model MMR menunjukkan MODERAT<sub>4</sub> memiliki koefisien negatif namun tidak signifikan terhadap tingkat risiko. Ini menunjukkan bahwa variabel MODERAT<sub>4</sub> tidak memoderasi hubungan kepatuhan regulasi dengan tingkat risiko. Pengaruh kepatuhan regulasi terhadap risiko bukan karena ada insentif variabel *charter value*. Dengan demikian hipotesis bahwa *charter value* memoderasi kepatuhan regulasi terhadap risiko adalah ditolak.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu belum seluruh regulasi dipertimbangkan dalam

penelitian ini. Meskipun demikian, penelitian ini memberikan kontribusi metodologis berupa pengukuran kepatuhan regulasi dengan probabilitas komposit model logistik, pengukuran risiko secara agregat dari risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko *off balance sheet*. Sebelumnya hanya menggunakan risiko secara parsial. Pengujian moderator *charter value* menjadi kontribusi metodologis tersendiri dalam mendeteksi *moral hazard*. Penelitian ini mengungkap *moral hazard* dengan mempertimbangkan posisi *charter value*, sebelumnya hanya menghubungkan kepemilikan dan risiko. Penelitian ini memberikan bukti empiris secara lengkap di lembaga perbankan menyangkut hubungan keagenan pemisahan pemilikan dan kontrol, baik pengujian argumen *entrenchment* maupun konvergensi, dan keagenan representatif. Bahkan riset ini memberikan temuan yang sangat kontributif bagi teori keagenan bahwa berlakunya teori keagenan tersebut sangat tergantung pada posisi *charter value*.

Implikasi temuan penelitian ini, *pertama* implikasi teori, bahwa teori keagenan konvergensi tidak berlaku bagi pemegang saham pada bank yang memiliki *charter value* rendah atau semakin rendah. Argumen keagenan *entrenchment* lebih bisa menjelaskan keputusan-keputusan pemegang saham dalam pengambilan risiko. Dengan kata lain, pemegang saham melakukan *moral hazard* ketika prospek laba buruk. Teori keagenan konvergensi lebih berlaku bagi kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal (melalui penerapan regulasi). *Kedua* adalah implikasi kebijakan, perlu adanya kebijakan struktur kepemilikan yang bisa membatasi konsentrasi kepemilikan untuk memberikan efek pada penurunan risiko.

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan bank, kepatuhan regulasi, dan *charter value* terhadap risiko. Berdasarkan hasil penelitian dan diskusi sebelumnya, dapat disimpul-

kan bahwa kepemilikan swasta domestik berpengaruh positif terhadap tingkat risiko, kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat risiko dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat risiko. Pemegang saham bank swasta domestik maupun asing, dan kepemilikan mayoritas telah melakukan *moral hazard* atau *entrenchment* daripada mereduksi risiko. Hal ini didukung oleh pengaruh negatif dan signifikan *charter value* terhadap risiko. *Charter value* telah memoderasi (memperkuat) hubungan kepemilikan bank dengan tingkat risiko. Ini menunjukkan *charter value* merupakan insentif bagi pemegang saham dalam pengambilan risiko.

Kepatuhan regulasi berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko. Semakin tinggi kepatuhan regulasi, semakin rendah tingkat risiko. Temuan ini menunjukkan bahwa kepatuhan regulasi sebagai representasi publik yang dilakukan oleh regulator masih bekerja dalam mengendalikan risiko. Pemegang saham meskipun melakukan *moral hazard* masih mematuhi regulasi untuk menjaga kelangsungan lembaga perbankan tersebut. Namun demikian *charter value* bukan insentif bagi hubungan kepatuhan regulasi dengan tingkat risiko.

#### Saran

Dengan kesimpulan penelitian ini, disarankan *pertama*, perlu adanya kebijakan struktur kepemilikan yang membatasi konsentrasi kepemilikan untuk memberikan efek pada penurunan risiko yang diambil pemegang saham mayoritas. *Kedua*, perlu ditinjau ulang skema penjaminan simpanan di Indonesia. Premi berbasis risiko dan penurunan cover penjaminan sangat dimungkinkan dapat menciptakan disiplin pemegang saham dalam mengontrol risiko. *Ketiga*, perlu dilanjutkan penergetatan regulasi guna menekan risiko. *Keempat*, perlu memastikan bahwa bank-bank beroperasi dalam kondisi sehat (*charter value* tinggi), karena kesehatan rendah akan menimbulkan insentif melakukan *moral hazard*. *Kelima*, perlunya diteliti lebih



lanjut keterlibatan publik (disiplin pasar) dalam mengontrol risiko guna mengembangkan teori dan bukti empiris keagenan utang pada Industri perbankan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, S. 1996. Charter Value, Minimum Capital Requirement and Deposit Insurance Pricing in Equilibrium. *Journal of Banking and Finance*, 20(2): 351-375.
- Anderson, R.C. & Fraser, D.R. 2000. Corporate Control, Bank Risk and the Health of Banking Industry. *Journal of Banking and Finance*, 24(8): 1383-1398.
- Bank Indonesia. 2006. Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/16/2006 Tanggal 5 Oktober 2006 tentang Kepemilikan Tunggal pada Perbankan Indonesia. Jakarta.
- Calem, P. & Robb, R. 1999. The Impact of Capital-based Regulation on Bank Risk Taking. *Journal of Financial Intermediation*, 8(4): 317-352.
- Cebenoyan, A.S., Cooperman, E.S., & Register, C.A. 1999. Ownership Structure, Charter Value and Risk-Taking Behavior for Thrift. *Financial Management*, 28(1): 43-60.
- Caprio, G., Laeven, L., & Levine, R. 2007. Ownership and Bank Valuation. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4): 584-617.
- Dewatripont, M. & Tirole, J. 1994. *The Prudential Regulation of Banks*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Demirgüç-Kunt, A. & Huizinga, H. 2000. Market Discipline and Financial Safety Net Design. *Mimeo*. The World Bank.
- Demirguc-Kunt, A., Kane, E., & Laeven, L. 2008. *Deposit Insurance around the World: Issues of Design and Implementation*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Deng, S. & Jingyi, J. 2007. *Institutional Ownership, Diversification, and Risk Taking in BHCs*. University of Minnesota-Dulluth.
- Demsetz, R.S., Saldenber, M.R., & Strahan, P.E. 1997. *Agency Problem and Risk Taking at Banks*. Banking Studies Departement. FR Bank of New York.
- Frucot, V. & Shearon, W.T. 1991. Budgetary Participation, Locus of Control, and Mexican Managerial Performance and Job Satisfaction. *The Accounting Review*, 66: 80-98.
- Furfine, C. 2002. Banks as Monitors of Other Banks: Evidence from the Overnight Federal Funds Market. *Journal of Business*, 74, 33-57.
- Furlong, F.T. & Kwan, S.H. 2006. Recapitalization, Charter Values, and Bank Risk-Taking. *Mimeo*.
- Gonzales, F. 2003. *Bank Regulation and Risk Taking Incentive: An International Comparison of Bank Risk*. Departement of Business, University of Oviedo. Avenida del Cristo.
- Hao, L. 2003. *Bank Effect and the Determinants of Loan Yield Spread*. Toronto: School of Business, Finance Area, York University.
- Keeley, M.C. 1990. Deposit Insurance, Risk, and Market Power in Banking. *American Economic Review*, 80(5): 1183-1200.
- Koehn, M. & Santomero, A. 1980. Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk. *Journal of Finance*, 35: 1235-1244.
- Lee, S.W. 2004. Regulation, Corporate Control and Bank Risk Taking. *Corporate Ownership and Control*, 1.
- Laeven, L. & Levine, R. 2008. *Bank Governance, Regulation and Risk Taking*. International Monetary Fund.
- Laeven, L. & Levine, R. 2008. Complex Ownership Structures and Corporate Valuations. *Review of Financial Studies*, 21(2): 579-604.
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Zamarripa, G. 2003. Related Lending. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1): 231-267.
- Marciano, D. 2008. Pengaruh Asimetri Informasi, Moral Hazard dan Struktur Pendanaan dalam Penentuan Harga Pinjaman Korporasi Dalam Kurs US Dolar: Studi Empiris di Indonesia 1990 - 1997. *Disertasi* (Tidak dipublikasikan). Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Marcus, A.J. 1984. Deregulation and Bank Financial Policy. *Journal of Banking and Finance*, 8: 557-565.
- Passmore, W. & Sharpe, S. 1994. Optimal Bank Portfolios and the Credit Crunch. *Finance and Economics Discussion Series 94-19*. Federal Reserve Board of Governors.

## Kepemilikan Bank dan Kepatuhan Regulasi terhadap Risiko Perbankan yang Dimoderasi Oleh *Charter Value*

Taswan

- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.29/1999 *Tentang Pembelian Saham Bank Umum, Lembaran Negara*. Bank Indonesia.
- Saunders, A. & Cornett, M.M. 2006. *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*. International Edition. Toronto: McGraw Hill.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2): 737-783.
- Silva, P., Louis, A., & Masaru, Y. 2001. *Can Moral Hazard Explain the Asian Crisis?* Tokyo: ADB Institute.
- Stulz, R. 1988. Managerial Control of Voting Rights. *Journal of Financial Economics*, 20: 25-54.
- Supriyatno. 2006. Pengaruh Corporate Governance dan Bentuk Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan Bank di Indonesia. *Disertasi* (Tidak Dipublikasikan). Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Swandari, F. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum. *Disertasi* (Tidak Dipublikasikan). Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Taswan. 2008. Kontrol Risiko Perbankan dengan Melibatkan Kepemilikan, Regulasi dan Disiplin Pasar. *Laporan Hibah Penelitian Program Doktor* (Tidak dipublikasikan).
- Taboada, A. 2008. *Does the Growing Presence of Large Domestic Blockholders around the World Affect Bank Performance?* Departement of Finance, Fisher College of Business. The Ohio State University Columbus.
- Thakor, A. 1996. Capital Requirements, Monetary Policy and Aggregate Bank Lending: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Finance*, 51(1): 279-324.
- Weller, C. 2000. Multinational Banks in Transition Economies. *Paper Presented at the Eastern Economic Association's Annual Meeting*. Arlington, VA. (March).