

Kepemilikan Bank, Pemenuhan Kecukupan Modal Dan Insentif Pbv Sebagai Penentu Pengambilan Risiko Perbankan

Taswan

Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank Semarang
taswanda@Yahoo.com

Abstract

This paper on these issues, the first effect of bank ownership on risk taking, the effect of Capital Adequacy Ratio (CAR) on risk taking, and the effect of PBV on risk taking. Issues were tested in the total sample and sub sample with PBV as risk-taking incentives. With a sample of commercial banks operating in Indonesia and analyzed with the OLS model and the analysis of sub-group of the obtained results that the domestic private ownership, foreign ownership and ownership concentration of each of the significant positive effect on the risk. Negatively Capital Adequacy ratio (CAR) affect on risk taking, and PBV negative effect on risk taking. Influence the determinants of risk among groups of banks with low PBV with higher PBV is significantly different. Determinants of risk in the lower PBV of bank is more sensitive than the bank with a high PBV. This finding is consistent with the moral hazard argument or entrenchment, except for the effect of regulation on risk taking is more consistent with the arguments of representative and convergence.

Keywords: Bank ownership, CAR, PBV, Risk, entrenchment.

PENDAHULUAN

Kondisi perbankan nasional yang sebagian besar mengalami *negative spread* mulai 1998 s/d 2005, mengindikasikan bank-bank di Indonesia telah mengalami kerugian dasyat dan posisi PBV secara umum relatif rendah. Dalam kondisi ini, Bank Indonesia (BI) memfasilitasi penjaminan simpanan secara penuh hingga tahun 2005, dan setelah itu penjaminan simpanan bersifat terbatas oleh Lembaga Penjamin Simpanan. Sisi baik penjaminan simpanan adalah mengembalikan kepercayaan publik dan meredakan kepanikan publik terhadap Industri perbankan. Namun demikian ada sisi buruknya bisa memberikan peluang bagi pemegang saham untuk melakukan transfer kekayaan atas beban lembaga

penjamin simpanan dan deposito melalui pengambilan risiko eksesif atas beban lembaga penjamin simpanan dan deposito. Dalam posisi sebagian besar bank terkuras modalnya karena kerugian selama krisis perbankan, sebagian bank tidak mampu menutup persyaratan kecukupan modal dari BI. Situasi ini digunakan oleh pihak asing. Dengan dasar PP no. 29/1999, maka pihak asing bisa leluasa menguasai bank-bank domestik. Penguasaan bank-bank domestik oleh pihak asing tampaknya berlanjut seiring dengan kebijakan BI berikutnya yang mengatur ketentuan jumlah modal minimum sesuai PBI no. 7/15/PBI/2005 yang mewajibkan bank untuk memenuhi modal inti paling sedikit sebesar Rp 80.000.000 sampai dengan

31 Desember 2007 dan Rp 100.000.000 sampai dengan 31 Desember 2010. Bank swasta domestik bisa memenuhi modalnya dari dana pemegang saham lama atau dari investor domestik. Bila tidak sanggup memenuhinya maka Bank Umum tersebut bisa mengubah menjadi Bank Perkreditan Rakyat atau mendatangkan investor asing. Secara umum, bank-bank nasional tersebut lebih memilih investor asing daripada menjadi BPR. Dalam konteks ini, maka pemilikan pihak asing leluasa karena dijamin oleh PP no. 29/1999. Kebijakan tersebut telah menggeser porsi kepemilikan bank, yang sebelumnya didominasi kepemilikan swasta domestik.

Kita tidak anti kepemilikan asing, namun perlu dicermati kepemilikan asing tersebut. Dalam hubungannya kepemilikan bank dan kontrol risiko, Kunt dan Huizinga (2000) menyatakan bahwa kepemilikan asing itu akan membuka akses dana internasional, meningkatkan profit dan lebih hati-hati (berisiko rendah). Pendapat tersebut disangkal oleh Supriyatno (2006) yang menemukan bahwa bank asing bisa menimbulkan pengaruh destabilitas karena bank asing membiayai proyek-proyek yang berisiko tinggi dan spekulatif di negara lain. Artinya kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat risiko perbankan. Kontra temuan ini perlu diuji lebih lanjut, apakah kepemilikan asing di Indonesia memberikan efek positif atau negatif terhadap tingkat risiko perbankan. Kekawatiran-kekawatiran terhadap konsekuensi kebijakan kepemilikan asing direspon oleh Bank Indonesia, terutama konsekuensi penguasaan saham oleh asing pada beberapa bank dengan porsi dominan yang bisa menimbulkan struktur pasar

oligopolis yang dikendalikan oleh pihak asing. BI pada 2006 menempuh kebijakan kepemilikan tunggal (single presence policy) bagi pemegang saham pengendali. Kebijakan ini bisa mencegah kepemilikan saham mayoritas pada beberapa bank, namun kebijakan ini memberikan berkontribusi pada peningkatan konsentrasi kepemilikan pada masing-masing bank. Peningkatan konsentrasi itu terutama akibat kehadiran pemegang saham asing mayoritas (pengendali) pada bank-bank nasional, yang sebelumnya menurut Husnan (2001) konsentrasi kepemilikan bank di Indonesia telah terjadi dan terbesar pada individu dan keluarga sebagai pemegang saham pengendali.

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, selain mempunyai sisi positif (konflik keagenan rendah) namun juga bisa bertindak negatif. Konsentrasi kepemilikan bank yang semakin tinggi berpotensi bagi pemegang saham melakukan *moral hazard* ketika di negara tersebut menerapkan penjaminan simpanan dan posisi PBV bank relatif rendah. Pemegang saham mayoritas dapat memaksimumkan benefitnya dengan meningkatkan hutang (simpanan) dan menempatkan dana tersebut pada asset yang berisiko atas beban deposan atau lembaga penjamin (Cebonayan, Cooperman dan Register, 1995). Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat memberikan peluang konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan deposan. Pemegang saham mayoritas lebih mendominasi keputusan-keputusan bisnis yang menguntungkannya termasuk dalam pengambilan tingkat risiko bank, sehingga pemegang saham minoritas bisa

dirugikan dengan kondisi ini. Sebaliknya bila kepemilikan minoritas benar-benar menyebar (konsentrasi kepemilikan rendah), maka konflik yang terjadi adalah antara manajer dengan pemegang saham. Sisi positif konsentrasi kepemilikan adalah semakin tinggi konsentrasi kepemilikan semakin besar *power* pemegang saham untuk menekan manajemen agar bertindak hati-hati (mengambil risiko rendah). Namun hal demikian hanya terjadi ketika PBV bank relatif tinggi atau bank dalam kondisi sehat.

Dalam temuan empiris konsentrasi kepemilikan masih terjadi tidak-konsistenan, dalam hal ini perspektif atau argumen konvergensi dengan perspektif argumen *entrenchment* sangat bertolak belakang dan konsekuensi konsentrasi kepemilikan juga ambigu. Demsetz dan Lehn (1985) menyebutkan bahwa konsentrasi kepemilikan sering dipandang sebagai biaya tinggi bagi pemegang saham mayoritas karena membatasi upaya diversifikasi dan toleransi terhadap risiko yang timbul. Aghion dan Tirole (1997) sebaliknya menyebutkan secara ambigu bahwa konsentrasi kepemilikan bank akan menciptakan peran pemegang saham secara aktif untuk mengendalikan manajemen, namun di sisi lain konsentrasi kepemilikan juga dapat menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja bank melalui pembatasan inisiatif manajer.

Lantas bagaimana dengan kepemilikan swasta domestik dalam kaitannya dengan kontrol risiko perbankan? Kepemilikan domestik juga tidak menjamin akan menciptakan kontrol risiko yang selaras dengan kepentingan regulator dan publik.

Dalam kondisi perbankan yang relatif buruk, terjadi *negative spread* atau prospek laba yang baruk (*price to book value*) rendah dan berlaku penjaminan simpanan, kepemilikan swasta domestik juga bisa melakukan *moral hazard* melalui pengambilan risiko tinggi atas beban deposit atau lembaga penjamin simpanan. Gunarsih (2002) menemukan bahwa pada negara-negara berkembang, kepemilikan domestik dalam jumlah besar justru merepresentasikan kepentingan mereka sendiri dan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan domestik berpengaruh positif terhadap risiko. Hal ini didukung oleh Taboada (2008) yang menemukan bahwa peningkatan kepemilikan saham swasta domestik bank diasosiasikan dengan kinerja yang buruk. Perubahan dari kepemilikan pemerintah ke pemegang saham swasta domestik dalam hal pelaksanaan kontrol relatif buruk baik dalam kualitas aset dan maupun profitabilitas.

Salah satu pengendalian risiko perbankan yang bisa diharapkan adalah melalui regulasi, salah satunya adalah regulasi kecukupan modal. Persoalannya pemenuhan kecukupan modal bisa berdampak positif maupun negatif terhadap risiko. Dengan peningkatan pemenuhan kecukupan modal, maka pihak pemegang saham dapat melakukan investasi yang berisiko untuk mendapatkan *return* tinggi sebagai kompensasi atas kehilangan utilitasnya dalam memenuhi regulasi kecukupan modal (Koehn dan Santomero, 1980). Pemenuhan kecukupan modal bisa menimbulkan peningkatan risiko melalui penempatan modal pada aset berisiko sebagai konsekuensi pemegang saham

menanggung biaya modal yang sama. Namun demikian, bisa terjadi sebaliknya, bahwa peningkatan pemenuhan kecukupan modal dapat mengarahkan bank untuk melakukan diversifikasi investasi atau menurunkan risiko (Calem dan Robb, 1999).

Isu-isu kepemilikan, nilai saham bank atau PBV, pemenuhan kecukupan modal dan risiko perbankan pada era penjaminan simpanan adalah krusial. Berdasarkan latar belakang dan *research gap*, maka perlu diteliti apakah pemegang saham mereduksi risiko atau sebaliknya mereka melakukan pengambilan risiko yang eksekutif. Pertentangan argumen konvergensi (hipotesis kontrol risiko) dengan argumen *entrenchment* (hipotesis *moral hazard*) perlu pengujian lebih lanjut dengan mempertimbangkan posisi insentif PBV suatu bank di Indonesia. Di samping itu, apakah pemenuhan kecukupan modal diimbangi dengan bank beroperasi pada tingkat risiko rendah. Oleh karena paper ini akan menjawab empat hal, yakni 1). Apakah Kepemilikan bank mempengaruhi tingkat risiko perbankan; 2). Apakah tingkat pemenuhan kecukupan modal bank mempengaruhi tingkat risiko perbankan; 3). Apakah PBV suatu bank mempengaruhi pengambilan tingkat Risiko perbankan; dan 4). Apakah PBV bank merupakan insentif bagi pemegang saham dalam pengambilan risiko perbankan?

Teori Keagenan: Konvergensi, Entrenchment dan Representatif

Kontrol perbankan dapat dijelaskan dalam perspektif keagenan. Dalam teori keagenan ditekankan bahwa konflik keagenan karena adanya asimetri informasi Caprio,

Laeven dan Levine (2007). Konsekuensi asimetri informasi adalah pihak-pihak yang berkontrak tidak bisa melakukan kontrak secara *fair*. Prinsipal tak dapat mendesain kontrak yang mendasarkan tindakan itu secara *fair*. Pemilik bank juga menghadapi asimetri informasi ketika menempatkan dana kepada debitur, karena debitur mengetahui informasi bisnisnya lebih baik daripada pemilik/pemegang saham bank. Di sisi lain, deposan selaku kreditur atau prinsipal juga bisa mengalami kesulitan memonitor pemegang saham dalam keputusan bisnisnya karena tidak mendapat informasi yang *fair*. Persoalan asimetri informasi menjadi sumber masalah keagenan. Marciano (2008) menyebutkan bahwa fenomena asimetri informasi di Indonesia bisa disebabkan oleh regulasi yang lemah, *loan officer* dan *risk assessment* yang lemah dan belum bekerjanya lembaga *rating* independen di Indonesia.

Dalam teori 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 (agen). 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, Saidenberg dan Strahan, 1997). Temuan penelitian yang mendukung argumen konvergensi Shleifer dan Vishny (1997) menyimpulkan bahwa pemegang saham melakukan kontrol sebagai upaya untuk mereduksi risiko. Kontra argumen konvergensi adalah argumen *entrenchment*. Dalam argumen *entrenchment* bahwa kepemilikan yang semakin tinggi dari satu pihak akan 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 PBV bank¹. Pengambilan risiko tinggi yang dilakukan karena insentif PBV bank merupakan indikasi *moral hazard* pemilik bank terhadap pihak lain. Hal ini juga sering disebut berlakunya *wealth transfer hypothesis* (Anderson dan Fraser, 2000).

Penelitian tentang PBV bank telah dilakukan sebelumnya oleh Keeley (1990) yang menemukan hubungan negatif antara risiko bank dan PBV bank. Semakin rendah nilai saham bank semakin tinggi risiko perbankan. Brewer dan Saidenberg (1996) menemukan bahwa semakin rendah risiko semakin tinggi PBV atau nilai saham bank, tetapi tidak menguji hubungan kepemilikan saham dan PBV bank. Kedua temuan tersebut tampak belum cukup untuk mendeteksi *moral hazard* di lembaga perbankan. Kemampuan PBV suatu bank 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 nilai saham bank 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 pada bank yang memiliki PBV atau nilai saham bank rendah. Dalam hal ini *moral hazard* menjadi semakin besar, karena menempatkan kepentingan pemegang saham di atas melebihi 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 bank dengan PBV atau nilai saham bank maupun struktur kepemilikan sebagai regresor. Peniadaan faktor kepemilikan dan nilai saham bank atau salah satunya dalam pendeteksian *moral hazard* akan menghasilkan kesimpulan yang menyesatkan.

Bagaimana Kontrol risiko dengan adanya pemenuhan kecukupan modal? Pemenuhan kecukupan modal tidak serta merta mereduksi risiko, namun bisa sebaliknya. Koehn dan Santomero (1980) menemukan bahwa konsekuensi peningkatan pemenuhan kecukupan modal adalah pihak pemegang saham melakukan investasi yang berisiko tinggi untuk mendapatkan *return* tinggi sebagai kompensasi atas kehilangan utilitasnya dalam memenuhi regulasi kecukupan modal. Oleh karena itu semakin tinggi pemenuhan kecukupan

modal, maka semakin tinggi tingkat risiko. Pandangan ini berbeda dengan argumen representatif yang dikemukakan oleh Dewatripont dan Tirole (1994), Supriyatno (2006) bahwa regulasi bertujuan untuk mencegah atau meminimalkan risiko dan memberikan perlindungan kepada 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 pemenuhan kecukupan modal bank.

Hal ini didukung oleh Saunders dan Cornett (2006) bahwa regulasi permodalan merupakan bagian tak terpisahkan dari kepentingan kontrol dalam menekan konflik keagenan pada Lembaga keuangan Regulator berkepentingan untuk mencegah terjadinya risiko sistemik dengan membatasi tingkat risiko bank. Kebijakan pembatasan risiko mencerminkan adanya hubungan berbagi risiko antara pemilik dengan otoritas eksternal. Kepentingan regulator atau publik ini tidak berkaitan langsung dengan tujuan maksimisasi laba bank atau meminimumkan risiko, 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 pemenuhan kecukupan modal dapat mendorong bank untuk bertindak hati-hati (*prudent*) dengan cara mengambil risiko rendah. Semakin tinggi tingkat pemenuhan kecukupan modal, semakin rendah tingkat risikonya. Dalam perspektif kontrol risiko, regulasi pemenuhan kecukupan

modal mengarahkan pemegang saham dan manajemen untuk mengelola bank secara hati-hati (*Prudent*). Pemenuhan kecukupan modal yang mengarahkan tindakan *prudent* berarti waspada dan hati-hati terutama pada risiko yang melekat pada bisnis perbankan. Pemenuhan regulasi kecukupan modal memperhitungkan bobot risiko masing-masing jenis aktiva produktif mendorong manajer bank untuk menurunkan portofolio aktiva produktifnya yang berisiko tinggi (bobot risiko tinggi) untuk mengalihkan ke aktiva produktif yang memiliki bobot risiko rendah. Ini memberikan penjelasan bahwa pemenuhan regulasi kecukupan modal bisa menurunkan risiko.

Thakor, Passmoe dan Sharpe (1994) menyatakan bahwa peningkatan persyaratan modal akan mendorong bank untuk menurunkan portofolio kredit mereka dan mengalihkan investasinya ke dalam bentuk surat berharga yang mempunyai bobot risiko yang lebih rendah. Surat berharga yang mempunyai bobot risiko rendah adalah surat berharga jangka pendek dan marketable. Pemenuhan kecukupan modal dapat mengarahkan bank untuk melakukan diversifikasi investasi atau menekan risiko (Calem dan Robb, 1999). Ini didukung oleh Furfine (2002) yang menunjukkan ada pergeseran portofolio aktiva produktif pada bank-bank di Amerika Serikat karena diberlakukannya penerapan *Basel Accord 1988* yang didalamnya memperhitungkan kecukupan modal dengan mengkaitkan bobot risiko aktiva produktif. Bank mengurangi portofolio kredit yang berisiko tinggi ke dalam aktiva produktif yang berisiko lebih rendah.

Hipotesis

Penelitian ini didesain untuk menguji dan menjawab beberapa hipotesis, yaitu:

1. Kepemilikan swasta domestik berpengaruh positif terhadap tingkat risiko perbankan.
2. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat risiko perbankan.
3. Konsentrasi kepemilikan bank berpengaruh positif terhadap tingkat risiko perbankan.

observasi mulai 2002 s/d 2011. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan bank yang terhimpun dalam Direktori Perbankan Indonesia.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel dalam penelitian ini bisa dilihat pada tabel 1 dibawah ini.

Tabel 1. Ringkasan Pengukuran Variabel

No.	Kode	Jenis Variabel	Keterangan Pengukuran
1	DOM	Independen	Persentase kepemilikan Swasta Domestik
2	FOR	Independen	Persentase Kepemilikan Asing
3	CON	Independen	Konsentrasi kepemilikan yang ditunjukkan oleh Indeks Hefindahl
4	CAR	Independen	Jumlah Modal bank dibagi Aktiva Tertimbang Menurut Risiko (ATMR).
5	PBV	Independen	<i>Price to Book Value</i> yang merupakan perbandingan nilai pasar dengan nilai buku saham, diprediksi dengan model OLS*
6	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 Knoop dan Teall (1996); Hao (2003); Agrawal, Jacques dan Rice (2000) Lee, (2004); Deng and Jia (2007)

4. Pemenuhan Kecukupan Modal Bank berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko perbankan.
5. *Price to book Value* (PBV) berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko perbankan.
6. PBV menjadi insentif dalam pengambilan risiko perbankan oleh pemegang saham bank.

Metoda Penelitian

Data dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh bank berskala nasional di Indonesia. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria Bank Umum yang beroperasi di Indonesia, menerbitkan laporan keuangan selama periode penelitian. Dengan berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 821

- PBV untuk mengukur Nilai suatu Bank 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 dan Kwan (2006). PBV 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.

Model, Teknik Analisis dan Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini, model dan analisis data untuk pengujian hipotesis dilakukan beberapa model dan tahap sebagai berikut:

- a. Model pertama yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{RISK} = a + \beta_1 \text{DOM} + \beta_2 \text{FOR} + \beta_3 \text{CON} + \beta_4 \text{CAR} + \beta_5 \text{PBV} + e$$

.... Untuk total sampel.

Model ini untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan, Pemenuhan Kecukupan Modal dan PBV bank terhadap risiko untuk total sampel bank, tanpa membedakan kelompok bank dengan PBV atau nilai saham rendah maupun PBV atau nilai saham bank tinggi.

- b. Model Sub Grup (kelompok Bank) Berdasarkan kelompok bank dengan PBV rendah dan bank dengan PBV tinggi.

Model ini untuk menguji perbedaan kesensitifan determinan risiko perbankan antara kelompok sampel bank yang memiliki PBV rendah dengan kelompok sampel bank yang memiliki PBV tinggi. Dengan kata lain, model ini untuk menguji apakah pengaruh kepemilikan swasta domestik (DOM_r), Kepemilikan Asing (FOR_r), Konsentrasi Kepemilikan (CON_r) dan tingkat pemenuhan kecukupan modal (CAR_r) pada bank yang memiliki PBV rendah adalah berbeda nyata dengan pengaruh kepemilikan swasta domestik (DOM_t), Kepemilikan Asing (FOR_t), Konsentrasi Kepemilikan (CON_t) dan tingkat pemenuhan kecukupan modal (CAR_t) pada kelompok bank yang memiliki

PBV tinggi. Perbedaan pengaruh tersebut menunjukkan bahwa PBV bank merupakan insentif bagi pemegang saham dalam mengambil risiko. Kriteria kelompok sampel berdasarkan nilai median PBV. Model analisis sub grup ini adalah:

$$\text{RISK} = a + \beta_1 \text{DOM} + \beta_2 \text{FOR} + \beta_3 \text{CON} + \beta_4 \text{CAR} + \beta_5 \text{PBV} + e$$

.....total sampel.

$$\text{RISK}_r = a_r + \beta_{1r} \text{DOM}_r + \beta_{2r} \text{FOR}_r + \beta_{3r} \text{CON}_r + \beta_{4r} \text{CAR}_r + \beta_{5r} \text{PBV}_r + e_r$$

.....sampel PBV rendah

$$\text{RISK}_t = a_t + \beta_{1t} \text{DOM}_t + \beta_{2t} \text{FOR}_t + \beta_{3t} \text{CON}_t + \beta_{4t} \text{CAR}_t + \beta_{5t} \text{PBV}_t + e_t$$

.... sampel PBV tinggi.

Keterangan:

- RISK = Risiko Perbankan untuk total sampel
- DOM = Kepemilikan Swasta Domestik untuk total sampel
- FOR = Kepemilikan Asing untuk total sampel
- CON = Konsentrasi Kepemilikan saham bank untuk total sampel
- PBV = Prive to book value suatu bank untuk total sampel
- CAR = Kecukupan Modal Bank untuk total sample
- a = Konstanta untuk persamaan total sampel
- e = error untuk persamaan total sampel
- β_i = koefisien regresi untuk variabel ke i untuk persamaan total sampel
- RISK_r = Risiko perbankan untuk sub sample bank dengan PBV rendah
- DOM_r = Kepemilikan Swasta Domestik pada Bank dengan PBV rendah

FOR_r	= Kepemilikan Asing pada bank dengan PBV rendah
CON_r	= Konsentrasi kepemilikan pada bank dengan PBV rendah
CAR_r	= Kecukupan Modal Bank pada Bank dengan PBV rendah
PBV_r	= Price to book value bank kelompok rendah
a_r	= Konstanta untuk persamaan total sampel
β_{ir}	= koefisien regresi untuk variabel ke i untuk sub sampel PBV rendah
e_r	= error untuk persamaan sub sampel PBV rendah
$RISK_t$	= Risiko Perbankan pada bank dengan PBV tinggi
DOM_t	= Kepemilikan Swasta Domestik pada Bank dengan PBV tinggi
FOR_t	= Kepemilikan Asing pada bank dengan PBV tinggi
CON_t	= Konsentrasi kepemilikan pada bank dengan PBV tinggi
CAR_t	= Kecukupan Modal Bank pada Bank dengan PBV
PBV_t	= Price to book value bank kelompok tinggi
a_t	= Konstanta untuk persamaan sub sampel PBV tinggi
β_{it}	= koefisien regresi untuk variabel ke i pada sub sampel PBV tinggi
e_t	= error untuk persamaan sub sampel PBV tinggi

Dalam model sub grup ini perlu didukung oleh uji *chow* untuk memastikan ada perbedaan nyata secara statistik. Uji *Chow*

sebenarnya merupakan *test for equality of coefficient* atau uji kesamaan koefisien. Uji ini ditemukan oleh Gregory Chow. Uji ini dilakukan terhadap dua kelompok atau lebih untuk mengetahui apakah kedua atau lebih kelompok tersebut merupakan subyek proses ekonomi yang sama. Dalam hal ini uji *chow* untuk menentukan apakah ada perbedaan koefisien secara statistik antara bank dengan PBV rendah dengan bank yang memiliki PBV tinggi. Uji *Chow* ini dapat dilihat dari nilai *F test*. (Imam Ghozali, 2009)

Hasil dan Pembahasan

Hasil atau output estimasi masing-masing model regresi total sampel, sub sampel bank PBV rendah dan sub sampel bank PBV tinggi dapat dirangkum dalam tabel 2. Output ini telah lolos pengujian asumsi autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Pada model regresi total sampel di tabel 2 bahwa kepemilikan swasta domestik (DOM), kepemilikan asing (FOR) dan konsentrasi kepemilikan (CON) berpengaruh positif terhadap tingkat risiko pada level 0,01. Tingkat pemenuhan kecukupan modal (CAR) berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko pada level 0,10. Sedangkan PBV berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko pada level 0,01. Model ini memiliki kesesuaian (fit) yang tercermin dari nilai R sebesar 0,568, R^2 sebesar 0,322 dan adjusted R^2 sebesar 0,318, nilai F sebesar 77,541 signifikan pada level 0,01.

Tabel 2
Hasil (output) Estimasi Model Regresi Total sampel,
Sub Sampel Bank PBV Rendah dan Sub Sampel Bank PBV Tinggi.

Total Sampel		Sub sampel bank PBV Rendah		Sub Sampel bank PBV Tinggi	
Variabel	Koefisien	Variabel	Koefisien	Variabel	Koefisien
Konstanta	-0,388	Konstanta	0,840	Konstanta	-0,484
t hitung	-2,375	t hitung	2,432	t hitung	-3,139
Sig.	0,018	Sig.	0,015**	Sig.	0,002***
DOM	0,741	DOM1	0,832	DOM2	0,559
t hitung	10,543	t hitung	7,595	t hitung	7,406
Sig.	0,000***	Sig.	0,000***	Sig.	0,000***
FOR	1,339	FOR1	1,601	FOR2	0,919
t hitung	13,604	t hitung	10,306	t hitung	8,807
Sig.	0,000***	Sig.	0,000***	Sig.	0,000***
CON	0,671	CON1	0,500	CON2	0,480
t hitung	5,664	t hitung	2,522	t hitung	3,957
Sig.	0,000***	Sig.	0,012**	Sig.	0,000***
CAR	-0,351	CAR1	-0,681	CAR2	-0,612
t hitung	-1,856	t hitung	-2,214	t hitung	-2,993
Sig.	0,064*	Sig.	0,027**	Sig.	0,003***
PBV	-0,346	PBV1	-1,232	PBV2	-0,057
t hitung	-5,687	t hitung	-6,577	t hitung	-1,082
Sig.	0,000***	Sig.	0,000***	Sig.	0,280
R	0,568	R	0,628	R	0,544
R ²	0,322	R ²	0,394	R ²	0,296
Adjusted R ²	0,318	Adjusted R ²	0,387	Adjusted R ²	0,287
F	77,541	F	53,647	F	33,427
Sig.	0,000***	Sig.	0,000***	Sig.	0,000***
RSSr	555,664	RSS1	368,347	RSS2	137,280

Variabel dependen : RISK, RISK1 dan RISK2

Keterangan: ***: Signifikan pada level 1%

** : signifikan pada level 5%

* : signifikan pada level 10%

Tabel 2 menunjukkan pada bank-bank yang memiliki PBV rendah tersebut, kepemilikan swasta domestik (DOM1) dan kepemilikan asing (FOR1) berpengaruh positif terhadap tingkat risiko pada level 0,01. Konsentrasi kepemilikan (CON1) berpengaruh positif terhadap tingkat risiko pada level 0,05. Sedangkan tingkat pemenuhan kecukupan

modal (CAR1) berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko pada level 0,05 dan Price to book Value (PBV1) berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko pada level 0,01. Model regresi untuk kelompok sampel dengan PBV rendah memberikan nilai R sebesar 0,628, R² sebesar 0,394 dan adjusted R² sebesar 0,387 dan nilai F

signifikan dibawah 0,01. Pada kelompok bank yang memiliki PBV tinggi, seperti pada tabel 2 menunjukkan kepemilikan swasta domestik (DOM2), kepemilikan asing (FOR2) dan Konsentrasi kepemilikan (CON2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat risiko pada level 0,01.

Sedangkan tingkat pemenuhan kecukupan modal bank (CAR2) berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko (RISK2) pada level 0,01. Khusus untuk PBV kelompok sampel bank PBV tinggi memberikan penjelasan berpengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik pada level 0,05. Hal ini menguatkan penilaian bahwa variabel PBV merupakan kontinjensi bagi pemegang saham dalam pengambilan risiko. Pemegang saham akan lebih berani mengambil risiko ketika bank memiliki PBV rendah, daripada ketika bank memiliki PBV tinggi. Bahkan pada bank yang memiliki PBV tinggi, pemegang saham tidak menganggap PBV sebagai faktor penting dalam menentukan risiko.

Hasil uji Chow menunjukkan bahwa F hitung 11,534 dan F tabel sebesar 2,99. Uji Chow menolak hipotesis nol. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi pada kelompok bank yang memiliki PBV rendah (PBV1) dan regresi pada kelompok bank yang memiliki PBV tinggi (PBV2) adalah berbeda nyata secara statistik.

Pada kelompok bank dengan PBV rendah, pemegang saham lebih sensitif dalam pengambilan risiko dibandingkan dengan ketika PBV tinggi. Ini mengindikasikan bahwa PBV yang rendah memberikan insentif yang sangat kuat bagi terjadinya

moral hazard bila dibandingkan dengan ketika bank memiliki PBV tinggi. Hasil pengujian sub grup dan uji chow menunjukkan hal tersebut. Pengaruh positif kepemilikan swasta domestik, kepemilikan asing dan konsentrasi kepemilikan terhadap tingkat risiko lebih kuat ketika PBV rendah dibandingkan dengan ketika PBV tinggi. Bahkan pada kelompok bank yang memiliki PBV rendah, maka variabel PBV berpengaruh negatif terhadap risiko. Semakin rendah PBV semakin tinggi tingkat risiko. Sedangkan pada kelompok bank dengan PBV tinggi, maka PBV berpengaruh negatif dan namun tidak signifikan. Perbedaan pengaruh ini memberikan penjelasan bahwa PBV merupakan insentif pemegang saham dalam pengambilan risiko.

Pengaruh Kepemilikan Swasta Domestik terhadap tingkat risiko dapat dijelaskan berikut ini. Berdasarkan output regresi pada Tabel 2, bahwa kepemilikan swasta domestik (DOM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko (RISK) baik pada model total sampel maupun sub sampel. Semakin tinggi kepemilikan swasta domestik semakin tinggi tingkat risiko. Ini mengindikasikan bahwa kepemilikan domestik melakukan peran *risk taking* daripada *risk averse*. Temuan ini juga konsisten dengan temuan La Porta, Lopez-De-Silanes dan Zamarripa, (2003) yang menyatakan bahwa bank yang dikontrol oleh pemegang saham domestik cenderung mengarahkan porsi kredit secara signifikan kepada perusahaan terkait, sehingga menjadi tidak efisien atau terjadi risiko portofolio. Temuan ini konsisten dengan argumen *entrenchment*, bahwa peningkatan kepemilikan saham

domestik bank diasosiasikan dengan kinerja yang buruk. Kepemilikan swasta domestik dalam hal pelaksanaan kontrol relatif buruk baik dalam hal kualitas aset dan maupun profitabilitas. Bank domestik dalam kontrol mempunyai pengaruh yang merugikan terhadap nilai bank (Taboada, 2008). Dalam analisis sub grup juga ditemukan bahwa pengaruh kepemilikan domestik terhadap tingkat risiko lebih kuat pada bank-bank dengan PBV rendah daripada pada bank-bank yang memiliki PBV tinggi. Ini menunjukkan bahwa *entrenchment* oleh pemegang saham lebih kuat ketika PBV rendah. Pemegang saham melakukan *moral hazard*.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Tingkat Risiko. Tabel 2 menunjukkan kepemilikan asing (FOR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko (RISK), baik pada model total sampel maupun pada model sub sampel. Temuan ini konsisten dengan temuan Weller (2001) yang menemukan bahwa kehadiran bank asing akan menimbulkan pengaruh destabilitas yang membawa instabilitas keuangan nasional karena pembiayaan bank asing pada proyek-proyek yang bersifat spekulatif atau berisiko tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa bank-bank asing juga mengambil risiko tinggi.

Temuan ini lebih konsisten dengan argumen *entrenchment* atau moral hazard dalam kaitannya dengan pengambilan risiko. Hipotesis *moral hazard* dan transfer kekayaan lebih berlaku bagi pemegang saham asing daripada hipotesis kontrol yang dilahirkan dari keagenan konvergensi. Hal ini juga dibuktikan dari analisis sub grup yang membedakan bank dengan PBV

rendah dan bank PBV tinggi. Kepemilikan asing memiliki pengaruh lebih kuat terhadap tingkat risiko pada kelompok bank yang memiliki PBV rendah daripada pada bank-bank yang memiliki PBV tinggi.

Tabel 2 juga menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan (CON) berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko (RISK), baik pada model total sampel maupun pada model sub sampel. Temuan ini konsisten dengan perspektif keagenan *entrenchment* atau *wealth transfer hypothesis*. 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 pemegang saham lain atau pihak lain. Dengan demikian Pemegang saham pengendali dalam hal ini lebih melakukan *moral hazard* daripada menjalankan kontrol untuk mereduksi risiko. Hipotesis *moral hazard* lebih berlaku daripada hipotesis kontrol perbankan. *Moral hazard* ini berupa ekspropriasi atau maksimisasi keuntungan pribadi pemegang saham mayoritas atas beban pemegang saham minoritas dan atau deposan dan pihak penjamin simpanan (cebenoyan, Cooperman dan Register, 1999).

Tabel 2 juga menunjukkan bahwa tingkat pemenuhan kecukupan modal bank (CAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat risiko (RISK) baik pada model total sampel maupun pada model sub sampel. Temuan ini konsisten dengan penelitian Passmore dan Sharpe (1994) menyatakan bahwa kepatuhan pemenuhan kecukupan modal bank akan mendorong bank untuk menurunkan portofolio kredit mereka dan

mengalihkan investasinya ke dalam bentuk surat berharga yang mempunyai bobot risiko yang lebih rendah. Furfine (2002) menunjukkan ada pergeseran portofolio aktiva produktif, bank secara bersama-sama mengurangi portofolio kredit yang berisiko tinggi ke dalam aktiva produktif yang berisiko lebih rendah. Semakin tinggi pemenuhan kecukupan modal semakin rendah risiko bank tersebut. Temuan ini konsisten dengan temuan Supriyatno (2006), bahwa kepatuhan regulasi permodalan mampu mereduksi risiko. Argumen representatif lebih bisa menjelaskan masalah ini daripada argumen *entrenchment*.

Pengaruh PBV terhadap Tingkat Risiko ditunjukkan pada tabel 2, yakni PBV berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat risiko (RISK). Temuan ini konsisten dengan temuan Keeley (1990) dan Demsetz, et al (1997) menemukan hubungan terbalik antara PBV dan risiko. Temuan ini juga konsisten dengan temuan Cebenoyan, Cooperman dan Register (1999). Penurunan dalam PBV mengarahkan bank untuk meningkatkan risiko yang diinginkan pemegang saham. Pada kondisi bank mempunyai PBV rendah, pemegang saham mengambil risiko yang semakin tinggi atas beban deposit atau lembaga penjamin. Temuan dalam penelitian ini konsisten dengan *wealth transfer hypothesis*.

Insentif untuk melakukan transfer kekayaan meningkat ketika PBV relatif rendah. Hal ini mengindikasikan ada masalah *moral hazard*. Hasil analisis sub grup juga mendukung temuan ini. Pada kelompok bank yang memiliki PBV rendah, pengaruh

PBV terhadap tingkat risiko tersebut lebih kuat dibandingkan dengan kelompok bank-bank yang memiliki PBV tinggi.

Simpulan dan Implikasi

Berdasarkan hasil Pengujian penelitian dan diskusi sebelumnya, dapat disimpulkan:

1. Kepemilikan swasta domestik berpengaruh positif terhadap tingkat risiko, kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat risiko dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap tingkat risiko. Hal ini didukung oleh pengaruh negatif dan signifikan PBV terhadap risiko perbankan. Dengan demikian porsi kepemilikan swasta domestik, kepemilikan asing, dan konsentrasi kepemilikan secara implisit telah menciptakan *moral hazard* pada industri perbankan.
2. Tingkat pemenuhan kecukupan modal bank berpengaruh negatif terhadap tingkat risiko. Semakin tinggi tingkat pemenuhan kecukupan modal bank maka semakin rendah tingkat risiko. Temuan ini menunjukkan bahwa pemenuhan kecukupan modal bank sebagai representasi publik yang dilakukan oleh regulator masih bekerja dalam mengendalikan risiko perbankan.
3. PBV merupakan insentif bagi pemegang saham/bank dalam pengambilan risiko. Pada bank dengan PBV rendah terbukti lebih signifikan daripada ketika bank memiliki PBV tinggi.

Penelitian ini memberikan implikasi, *pertama* implikasi teori, bahwa teori keagenan konvergensi tidak berlaku bagi pemegang saham pada bank yang memiliki PBV rendah, keagenan *entrenchment* lebih

bisa menjelaskan keputusan-keputusan pemegang saham dalam pengambilan risiko. Dengan kata lain, pemegang saham melakukan *moral hazard* ketika PBV atau prospek laba buruk. Teori keagenan konvergensi lebih berlaku bagi kontrol yang dilakukan oleh pihak eksternal melalui penerapan regulasi pemenuhan kecukupan modal bank. **Kedua** adalah implikasi kebijakan, perlu adanya kebijakan struktur kepemilikan yang bisa membatasi konsentrasi kepemilikan untuk memberikan efek pada penurunan risiko yang diambil pemegang saham mayoritas.

Keterbatasan dan Agenda Penelitian

Penelitian ini belum bisa mendeteksi tindakan moral hazard secara eksplisit dalam pengambilan risiko perbankan. Disamping itu penelitian ini belum mempertimbangkan peran penjaminan simpanan yang bisa menjadi insentif dalam pengambilan risiko. Oleh karena itu agenda penelitian yang akan datang perlu ada kajian khusus yang mampu mendeteksi moral hazard secara eksplisit dan variabel penjaminan simpanan dalam penelitian .

Daftar Pustaka

Aggarwal Raj, Kevin Jacques dan Tara Rice, (2000), Regulation, Off Balance Sheet Activities and Bank Risk, Bank Structure Conference Proceeding, Federal Reserve Bank of Chicago

Anderson, Ronald C. and David M. Reeb, (2003), "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500," *Journal of Finance* 58, 1301-1328.

Anderson, RC and Donal R. Fraser , 2000, Corporate Control, Bank Risk and the health

of banking industry, *Journal of Banking and Finance* 24 (2000),p.1383-1398

Bank Indonesia, (2005), Peraturan bank Indonesia nomor 7/15/2005 tanggal 1 Juli 2005 tentang Jumlah Modal Inti Minimum Bank Umum, Bank Indonesia.

Bank Indonesia, (2006), peraturan bank Indonesia nomor 8/16/2006 tanggal 5 Oktober 2006 tentang Kepemilikan Tunggal Pada Perbankan Indonesia , Bank Indonesia

Calem, Paul, and Rafael Robb, (1999), The impact of capital-based regulation on bank risk taking, *Journal of Financial Intermediation* 8: 317-352.

Cebenoyan, A. Sinan., E. S. Cooperman and Charles A. Register, (1999), Ownership Structure, Charter Value and Risk-Taking behavior for Thrift, *Financial Management*, Vol, 28, no.1

Caprio, G., L. Laeven, and R. Levine. (2007). "Ownership and Bank Valuation." *Journal of Financial Intermediation* 16, 584-617.

Dewatripont, M. and J. Tirole, (1994), *The Prudential Regulation of Banks* (MIT Press, Cambridge, MA).

Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga, (2000), "Market Discipline and Financial Safety Net Design", mimeo, The World Bank.

Deng, Saiying & Jingyi Jia, (2007), Institutional Ownership, Diversification, and Risk Taking in BHCs, University of Minnesota-Dulluth.

- Demsetz, Harold, and Kenneth Lehn, (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences," *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 6, pp. 1155–77.
- Demsetz, Rebecca S, Marc R. Saldenberg & Philip E. Strahan, (1997), Agency Problem and Risk Taking at banks, Banking Studies Departement, FR Bank of New York.
- 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, and S. H. Kwan, (2006), Recapitalization, Charter Values, and Bank Risk-Taking, mimeo.
- Ghozali, Imam, (2009), Analisis Multivariate Lanjutan dengan SPSS< Badan penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gonzales, F., (2003), Bank Regulation and Risk Taking Incentive: An International Comparison of Bank Risk, *Departement of Business, University of Oviedo, Avenida del Cristo*.
- Gunarsih, Tri, (2002), Struktur Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan: Pengaruh Struktur Kepemilikan & Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan, Disertasi S3 UGM Yogyakarta, Tidak terbit.
- Hao, Li, (2003), Bank Effect and the Determinants of Loan Yield Spread, School of Business, Finance Area, York University, Toronto.
- Husnan, Suad, (2001), *Corporate Governance dan keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*, Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol 1 no.1, Feb 2001: 1-12
- John, K., L. Litov, and B. Yeung, (2008), "Corporate Governance and Managerial Risk Taking: Theory and Evidence," *Journal of Finance*, forthcoming.
- Knopf, J.D., and J.L. Teall, (1996), "Risk-Taking Behavior in the U.S. Thrift Industry: Ownership Structure and Regulation Changes," *Journal of Banking and Finance*, 20,
- Keeley, M. C., (1990), Deposit insurance, risk, and market power in banking, *American Economic Review* Vol. 80, No. 5, pp. 1183-1200.
- Kim, D. and A. Santomero, (1994), Risk in Banking and Capital Regulation, *Journal of Finance* 43, 1219-1233.
- Koehn, M. and A. Santomero, (1980), "Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk," *Journal of Finance* 35, 1235-1244.
- Kunt, Asli Demirguc & Luc Leiven and Ross Levine, (2003), The Impact of Bank Regulation, Concentration and Institution on Bank Margin, University of Minnesota, Dulluth.
- Lee, Seok Weon, (2004), Regulation, Corporate Control and Bank Risk Taking, *Corporate Ownership and Control*, Vol 1.

- Laeven, Luc and Ross Levine, (2008), *Bank Governance, Regulation and Risk Taking*, IMF.
- Laeven, L. and R. Levine, (2008), "Complex Ownership Structures and Corporate Valuations," *Review of Financial Studies*, forthcoming.
- La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, and Guillermo Zamarripa, (2003). "Related Lending" *Quarterly Journal of Economics*, 118(1): 231-267.
- Marciano, Dedy, (2008), Pengaruh Asimetri Informasi, Moral Hazard dan Struktur Pendanaan Dalam Penentuan Harga Pinjaman Korporasi Dalam Kurs US Dolar: Studi Empiris di Indo. 1990 -1997, Disertasi S3 UGM, Tidak dipublikasikan.
- Passmore, W and Sharpe, S. (1994), "Optimal Bank Portfolios and the Credit Crunch," *Finance and Economics Discussion Series 94-19*, Federal Reserve Board of Governors.
- Prowse, S., (1997), Corporate Control in Commercial Banks, *The Journal of Financial Research*, Vol XX, p.509-527.
- Prowse, S (2003), 'Corporate Governance in East Asia: A Framework for Analysis', World Bank Working Paper, pp. 113-155.
- Saunders, Anthony dan Marcia Millon Cornett, (2006), *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, McGraw Hill, Toronto, International Edition.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny, (1997), "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, Vol. 52 (June), pp. 737-83.
- Silva, P. da, Louis, A., and Masaru, Y., (2001), Can Moral Hazard Explain the Asian Crises?, ADB Institute, Tokyo
- Supriyatno, (2006), Pengaruh *Corporate Governance* dan Bentuk Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Bank di Indonesia, Disertasi S3 UGM, tidak dipublikasikan.
- Taboada, Alvaro, (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.
- Weller, Christian. (2000). "Multinational banks in transition economies." Paper presented at the Eastern Economic Association's annual meeting, Arlington, Va., March 2000.