

# **DISERTASI**

## **PENGARUH LEVERAGE, FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP RISIKO KEUANGAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**



Oleh :

**JORDAN TIBLOLA**  
**13.3.02.08.0065**

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN**  
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA)**  
**SURABAYA**  
**2018**

**PENGARUH LEVERAGE, FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR  
EKSTERNAL TERHADAP RISIKO KEUANGAN DAN KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN**

**DISERTASI**

**Untuk Memenuhi Persyaratan  
Memperoleh Gelar Doktor Ilmu Manajemen**



**Oleh :**

**JORDAN TIBLOLA  
13.3.02.08.0065**

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA)  
SURABAYA  
2018**

**PENGARUH LEVERAGE, FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR  
EKSTERNAL TERHADAP RISIKO KEUANGAN DAN KINERJA  
KEUANGAN PERUSAHAAN**

**DISERTASI**

Untuk Memenuhi Persyaratan  
Memperoleh Gelar Doktor Ilmu Manajemen

Oleh

**JORDAN TIBLOLA**  
13.3.02.08.0065

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA)  
SURABAYA  
2018**

# DISERTASI

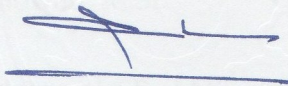
## PENGARUH LEVERAGE, FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP RISIKO KEUANGAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Oleh

JORDAN TIBLOLA  
13.3.02.08.0065

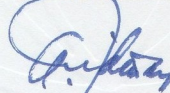
Untuk Memenuhi Persyaratan  
Memperoleh Gelar Doktor

Promotor



Prof. Dr. Budiyanto, M.S.

Ko-Promotor



Dr. Akhmad Riduwan, S.E., M.S.A, Ak., CA

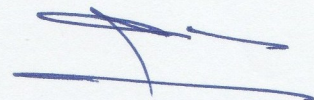
Mengetahui,

Ketua STIESIA



Dr. Nur Padjrih Asyik, S.E., M.Si., Ak., C.A

Ketua Program Doktor  
Ilmu Manajemen



Prof. Dr. Budiyanto, M.S

**Judul** : PENGARUH LEVERAGE, FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP RISIKO KEUANGAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

**Nama Mahasiswa** : JORDAN TIBLOLA

**Program Studi** : DOKTOR ILMU MANAJEMEN

**Panitia Penguji Ujian Akhir Disertasi  
Program Doktor Ilmu Manajemen  
STIESIA Surabaya**

**Ketua** : Prof. Dr. Budiyanto, M.S

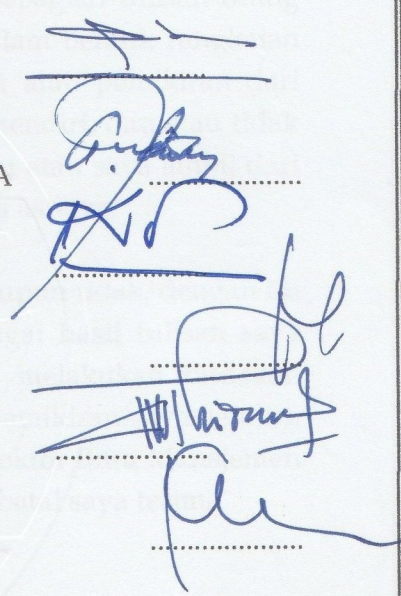
**Anggota** : 1. Dr. Akhmad Riduwan, SE., MSA., Ak., CA

2. Prof. Dr. Kamaludin, SE., MM

3. Dr. Triyonowati, M.Si

4. Dr. Wahidahwati, SE., M.Si., Ak., CA

5. Dr. Kurnia, SE., M.Si., Ak., CA., CPA



**Tanggal Ujian** : 09 Maret 2018

**Ditetapkan** : SK Ketua STIESIA No. A.733/01.3a/III/2018  
Tanggal 06 Maret 2018

## PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya menyatakan dengan sebenarnya bahwa disertasi yang saya ajukan untuk diuji tanggal 09 Maret 2018 dengan judul:

### **PENGARUH LEVERAGE, FAKTOR INTERNAL DAN FAKTOR EKSTERNAL TERHADAP RISIKO KEUANGAN DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

adalah hasil karya saya. Tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan, pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik disertasi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemungkinan terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan Ijazah yang telah diberikan oleh Program Doktor Ilmu Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya batal saya terima

Surabaya, 09 Maret 2018

Mahasiswa



Nama : Jordan Tiblola

NIM : 13.3.02.08.0065

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Kuasa yang oleh perkenaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan naskah disertasi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa disertasi ini masih jauh dari kesempurnaan karena berbagai keterbatasan dan kemampuan yang penulis miliki. Disertasi ini hanya dapat diselesaikan dengan bantuan dan motivasi dari banyak pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan yang setinggi-tingginya dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu baik moril maupun materil sehingga disertasi ini dapat diselesaikan pada waktunya.

Kepada Ketua STIESIA Surabaya, Dr. Nur Fadjrih Asyik,SE,M.Si,Ak, penulis mengucapkan terima kasih atas segala fasilitas perkuliahan yang telah disediakan serta pelayanan administrasi yang berkaitan dengan penyelesaian studi.

Kepada Promotor Prof. Dr. Budiyanto, MS yang ditengah kesibukan tetap bersedia meluangkan waktu dan membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan ketelitian, penulis ucapkan terima kasih.

Kepada Ko-Promotor Dr. Akhmad Riduwan,SE.,MSA.,Ak., CA yang membimbing dan memberi semangat untuk menyelesaikan disertasi ini, penulis ucapkan terima kasih.

Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada Tim penguji yang diketuai oleh Prof. Dr. Budiyanto, MS dengan anggota penguji yang terdiri dari, Dr. Akhmad Riduwan, SE., MSA., Ak, CA., Dr. Triyonowati, M.Si, Dr. Kurnia, SE., M.Si., Ak., CA., CPA, dan Dr. Wahidah, SE., M.Si., Ak., CA

Bapak/Ibu Dosen Program Doktor Ilmu Manajemen STIESIA Surabaya yang telah membantu dan melayani untuk kelancaran study penulis hingga dapat menyepesaikan studi ini

Kepada Pimpinan PDAM Jayapura, PDAM Manokwari, PDAM Fak-Fak, PDAM Yapen dan PDAM Nabire yang telah membantu memberikan data dan informasi yang dibutuhkan dalam penyusunan disertasi ini, penulis ucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya.

Kepada kedua orang tua tercinta masing-masing ayahanda Alm Samuel Tiblola dan Ibunda Alm. Thabita Mariwy, Ibu Mertua Tabita Minggu, serta Kakanda Octovina Dorce dan Simon Molle dan istri tercinta Reny Marya Magdalena Borong, SE serta putra-putriku yang tersayang, Yuditha Theresia Angreni, Lidya Iriani Thabita, Adinda Miranda Putri serta Angel Aprilia, yang telah banyak memberi motivasi dan doa restu dalam rangka penyelesaian studi.

Kepada seluruh rekan-rekan mahasiswa dan kawan-kawan yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dukungan baik berupa tenaga, pikiran maupun materi terkait dengan penulisan disertasi ini, semoga senantiasa mendapatkan balasan yang setimpal dari Tuhan Yang Maha Kuasa.

Teman-teman mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen STIESIA Surabaya atas segala kerjasamanya dan dorongan semangat kepada penulis selama menempuh studi.

Disadari sepenuhnya bahwa disertasi ini masih jauh dari kesempurnaan, baik dari segi isi maupun teknik penyajian. Untuk itu, saran, masukan dan kritik



yang bersifat konstruktif dari para pembaca yang budiman sangat diharapkan demi perbaikan dan sekaligus untuk penyempurnaannya.

Semoga disertasi ini bermanfaat adanya' Amin''

Surabaya, Maret 2018

Penulis,

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memverifikasi dan menganalisis : (1) pengaruh *leverage*, faktor internal dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Provinsi Papua Barat; (2) pengaruh *leverage*, faktor internal dan faktor eksternal terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Provinsi Papua Barat; (3) pengaruh risiko keuangan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Provinsi Papua Barat.

Penelitian ini mengambil data laporan keuangan dari Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang berada di Provinsi Papua dan Provinsi Papua Barat pada periode pelaporan 31 Desember 2011, 31 Desember 2012, 31 Desember 2013, dan 31 Desember 2014 (time series). Alat analisis yang digunakan adalah SEM (Structural Equation Modelling) menggunakan metode PLS (Partial Least Square). Penggunaan metode ini karena data yang dipakai untuk pemrosesan lebih lanjut dalam jumlah kecil yaitu data selama 4 tahun (2011 – 2014) pada beberapa Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang ada di Provinsi Papua dan Provinsi Papua Barat.

Hasil penelitian ini secara umum dapat disimpulkan bahwa *leverage* dan faktor internal berpengaruh terhadap risiko keuangan, sehingga Hipotesis 1 (H1) dan Hipotesis 2 (H2) dapat diterima kebenarannya. Sedangkan faktor eksternal tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan, dengan demikian Hipotesis 3 (H3) tidak dapat diterima kebenarannya. *Leverage*, faktor internal dan faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan demikian Hipotesis 4 (H4), Hipotesis 5 (H5) dan Hipotesis 6 (H6) dapat diterima kebenarannya. Risiko keuangan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan demikian Hipotesis 7 (H7) dapat diterima kebenarannya. Risiko keuangan bisa berperan sebagai variabel antara, antara *leverage* dan faktor internal dengan kinerja keuangan, sementara risiko keuangan tidak bisa berperan sebagai variabel antara, antara faktor eksternal dengan kinerja keuangan.

Kata kunci : *Leverage*, Faktor internal, Faktor eksternal, Risiko keuangan dan Kinerja Keuangan.

## ABSTRACT

The research objective was to verify and analyze: (1) effect of leverage, internal factors and external factors towards financial risk Local Water Company (LCW) at Papua Province and West Papua Province; (2) effect of leverage, internal factors and external factors towards financial performance Local Water Company (LCW) at Papua Province and West Papua Province; (3) effect of financial risk towards financial performance Local Water Company (LCW) at Papua Province and West Papua Province.

This study took the data of financial statements from Local Water Company (LCW) which in at Papua Province and West Papua Province. In the reporting period December 31, 2011, December 31, 2012, December 31, 2013 and December 31, 2014 (time series). The analysis tool used is SEM (Structural Equation Modelling) using methods PLS (Partial Least Square), the use of this method due to data used for further processing in small quantities that is data for 4 years (2011 – 2014) with the numbers of Local Water Company (LCW) which in at Papua Province and West Papua Province.

The results of this study can be generalized that leverage and internal factors affect towards financial risk, therefore Hypothesis 1 (H<sub>1</sub>) and Hypothesis 2 (H<sub>2</sub>) can be accepted as true. While external factors do not affect towards financial risk, therefore Hypothesis 3 (H<sub>3</sub>) can not be accepted as true. Leverage, internal factors and external factors affect significant towards financial performance, therefore Hypothesis 4 (H<sub>4</sub>), Hypothesis 5 (H<sub>5</sub>) and Hypothesis 6 (H<sub>6</sub>) can be accepted as true. Financial risk affects significant towards financial performance, therefore Hypothesis 7 (H<sub>7</sub>) can be accepted as true. Financial risk can act as a partial mediation, between leverage and internal factors with financial performance, while financial risk cannot act as a partial mediation, between external factors with financial performance.

Keyword: Leverage, Internal Factors, External Factors, Financial Risk and Financial Performance

## DAFTAR ISI

	Halaman
Sampul Depan .....	
Sampul Dalam .....	
Lemba Prasyarat Gelar .....	
Lembar Persetujuan Disertasi .....	
Lembar Pengesahan Disertasi .....	
Penetapan Panitia Ujian .....	
Pernyataan Orisinalitas Disertasi .....	
Kata Pengantar .....	i
Abstrak .....	iv
Abstract .....	v
Daftar Isi .....	vi
Daftar Tabel .....	xi
Daftar Gambar .....	xii
Daftar Lampiran .....	xiii

### **BAB 1 PENDAHULUAN**

1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	11
1.3. Tujuan Penelitian.....	12
1.4. Manfaat Penelitian .....	13

### **BAB 2 KAJIAN PUSTAKA**

2.1. Kajian Teori.....	15
2.1.1. Leverage .....	15
2.1.1.1. Definisi Leverage .....	15
2.1.1.2. Rasio-rasio leverage .....	17
2.1.1.2.1. Total Debt to Total Asset Ratio (TDTAR)....	17
2.1.1.2.2. Total Debt to Equity Ratio (TDTER).....	18

2.1.1.2.3.	Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)..	18
2.1.1.2.4.	Long Term Debt to Total Asset Ratio (LTDAR)	18
2.1.2.	Faktor Internal .....	19
2.1.2.1.	Definisi Faktor Internal .....	19
2.1.2.2.	Rasio Likuiditas .....	20
2.1.2.3.	Rasio Profitabilitas .....	21
2.1.2.4.	Rasio Aktivitas .....	24
2.1.2.5.	Pertumbuhan .....	25
2.1.3.	Faktor Eksternal .....	29
2.1.3.1.	Definisi Faktor Eksternal .....	29
2.1.3.2.	Tingkat Suku Bunga.....	30
2.1.3.3.	Kurs Valuta Asing .....	30
2.1.3.4.	Inflasi .....	32
2.1.4.	Risiko Keuangan .....	34
2.1.4.1.	Definisi Risiko Keuangan .....	34
2.1.4.2.	Pengelolaan Risiko Keuangan.....	36
2.1.4.3.	Tujuan Manajemen Risiko keuangan.....	36
2.1.4.4.	Risiko di Pasar Modal .....	38
2.1.4.5.	Risiko Pasar .....	42
2.1.5.	Kinerja Keuangan Perusahaan .....	47
2.1.5.1.	Definisi Kinerja Keuangan Perusahaan .....	46
2.1.5.2.	Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan .....	49
2.1.5.3.	Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan .....	51
2.1.5.4.	Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan .....	52
2.1.6.	Teori Keagenan (Agency Theory).....	54
2.1.7.	Keputusan Investasi.....	56
2.1.8.	Keputusan Pendanaan.....	58
2.1.9.	Kebijakan Dividen.....	60
2.2.	Kajian Penelitian Terdahulu.....	63
2.3.	Pengaruh Variabel Penelitian.....	65
2.3.1.	Pengaruh Leverage terhadap Risiko dan Kinerja Keuangan.....	65

2.3.2. Pengaruh Faktor Internal terhadap Risiko dan Kinerja Keuangan.....	67
2.3.3. Pengaruh Faktor Eksternal terhadap Risiko dan Kinerja Keuanga.....	70
<b>BAB 3 KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b>	
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian .....	72
3.2. Hipotesis Penelitian.....	77
<b>BAB 4 METODE PENELITIAN</b>	
4.1. Rancangan Penelitian .....	78
4.2. Populasi dan Sampel .....	82
4.3. Klasifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	83
4.3.1.1. Klasifikasi variabel penelitian.....	83
4.3.1.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	83
4.4. Metode Pengumpulan Data.....	89
4.5. Metode Analisis Data .....	90
4.5.1. Langkah-Langkah Analisis Dengan Metode <i>PartialLeast Square</i> (PLS) .....	92
4.5.2. Merancang Model Pengukuran (Outer Model).....	94
4.5.3. Merancang Model Struktural (Inner Model).....	97
4.5.4. Konverensi Diagram Jalur ke Sistem Persamaan.....	98
4.5.5. Evaluasi Goodness of Fit.....	99
4.5.6. Pengujian Hipotesis ( <i>Resampling Bootstraping</i> ).....	99
<b>BAB 5 ANALISA HASIL PENELITIAN</b>	
5.1. Analisis Deskriptif .....	101
5.1.1. Deskripsi Variabel Leverage .....	100
5.1.2. Deskripsi Variabel Faktor Internal .....	104
5.1.3. Deskripsi Variabel Faktor Eksternal.....	106
5.1.4. Deskripsi Variabel Risiko Keuangan.....	108
5.1.5. Deskripsi Variabel Kinerja Keuangan .....	111
5.2. Hasil Analisis Data .....	113

5.2.1. Analisis Model Pengukuran (Outer Model).....	113
5.2.2. Analisis Model Struktural (Inner Model) .....	124
5.2.3. Evaluasi Goodness of Fit .....	125
5.2.4. Hasil Pengujian Hipotesis .....	125

## **BAB 6 PEMBAHASAN**

6.1 Pembahasan Deskripsi Variabel Penelitian .....	130
6.1.1. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.....	131
6.1.2. Pengaruh Faktor Internal Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat .	132
6.1.3. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat .	133
6.1.4. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat .....	134
6.1.5. Pengaruh Faktor Internal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat .	135
6.1.6. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat .	137
6.1.7. Pengaruh Risiko Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat .	138
6.2 Pengaruh Tak Langsung	
6.2.1. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Melalui Risiko Keuangan .....	141
6.2.2. Pengaruh Faktor Internal Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Melalui Risiko Keuangan .....	142
6.2.3. Pengaruh Faktor Eksternal Terhadap Risiko Keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Melalui Risiko Keuangan .....	142

6.3 Ringkasan Temuan Penelitian	
6.3.1. Temuan Teoritik.....	143
6.3.2. Temuan Praktis.....	144
6.4. Implikasi	
6.4.1. Perspektif Teori.....	145
6.4.2. Implikasi Praktis.....	146
6.4.3. Keterbatasan Penelitian.....	146
<b>BAB 7 PENUTUP</b>	
7.1. Kesimpulan .....	147
7.2. Saran-saran.....	148
<b>Daftar Pustaka.....</b>	<b>150</b>
<b>Lampiran .....</b>	<b>156</b>



## DAFTAR TABEL

### Tabel Halaman

5.1. Deskripsi Variabel Leverage PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	102
5.2. Deskripsi Variabel Faktor Internal PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	104
5.3. Deskripsi Variabel Faktor Eksternal PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	106
5.4. Deskripsi Variabel Risiko Keuangan PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	108
5.5. Deskripsi Indikator Kinerja Keuangan PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	111
5.6. Nilai <i>Outer Loading</i> Indikator Setiap Variabel .....	114
5.7. Nilai <i>Outer Loading</i> Indikator Setiap Variabel .....	115
5.8. Nilai <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> .....	118
5.9. Nilai <i>Cross Loading</i> .....	119
5.10. Pengujian <i>Discriminant Validity</i> dengan Akar AVE.....	120
5.11. Hasil <i>Composite Reliability</i> .....	121
5.12. Nilai R-Square.....	122
5.13. Pengujian Hipotesis dengan <i>Inner Weight</i> .....	124
5.14. Nilai <i>Goodness of Fit</i> dan <i>Cutoff Value Modification Model</i> .....	126
5.15. Rangkuman Hasil Pengujian Uji Hipotesis.....	130
5.16. Nilai Koefisien PLS Pengaruh Antar Variabel.....	140

## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
2.1. Risiko Total, Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis .....	40
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian.....	75
3.2. Skema Model Penelitian .....	76
4.1 Langkah-Langkah Analisis Dalam PLS .....	92
5.1. Rata-rata Indikator Leverage PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	103
5.2. Rata-rata Rasio Faktor Internal PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	105
5.3. Rata-rata Indikator Faktor Eksternal PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	107
5.4. Rata-rata Indikator Risiko Keuangan PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	109
5.5. Rata-rata Indikator Kinerja Keuangan PDAM di Propinsi Papua Barat Tahun 2011-2014 .....	112
5.6. <i>Outer Loading</i> Tahap 1.....	116
5.7. <i>Outer Loading</i> Tahap 2.....	117
5.8. Hasil Pengujian Hipotesis pada Model PLS.....	124

## DAFTAR LAMPIRAN

### LampiranHalaman

1. Data <i>Leverage</i> .....	155
2. Data Faktor Internal .....	156
3. Data Faktor Eksternal .....	157
4. Data Risiko Keuangan .....	161
5. Data Kinerja Keuangan .....	163
6. Statistik Deskriptif.....	164
7. Output PLS – Tahap 1 .....	169
8. Output PLS – Tahap 2.....	178