

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

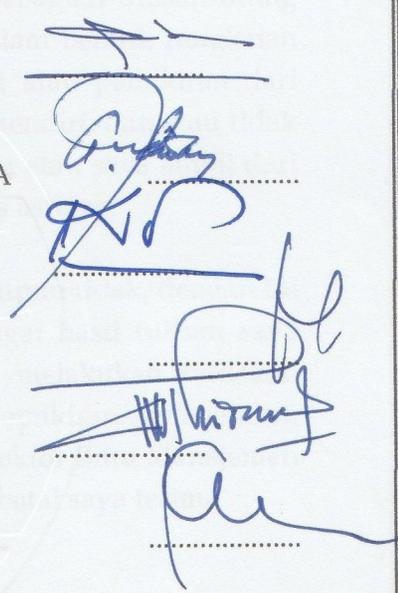
Anggota : 1. Dr. Akhmad Riduwan, SE., MSA., Ak., CA

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 some 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 (H₁) and Hypothesis 2 (H₂) can be accepted as true. While external factors do not affect towards financial risk, therefore Hypothesis 3 (H₃) can not be accepted as true. Leverage, internal factors and external factors affect significant towards financial performance, therefore Hypothesis 4 (H₄), Hypothesis 5 (H₅) and Hypothesis 6 (H₆) can be accepted as true. Financial risk affects significant towards financial performance, therefore Hypothesis 7 (H₇) 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
BAB 3 KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian	72
3.2. Hipotesis Penelitian.....	77
BAB 4 METODE PENELITIAN	
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
BAB 5 ANALISA HASIL PENELITIAN	
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
BAB 7 PENUTUP	
7.1. Kesimpulan	147
7.2. Saran-saran.....	148
Daftar Pustaka.....	150
Lampiran	156

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

Gambar	Halaman
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

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kemajuan dunia usaha dewasa ini jauh berkembang dengan pesat, baik dalam skala besar maupun skala kecil begitu pula dengan perkembangan di sektor industri yang memiliki peran penting dalam sektor perekonomian. Perusahaan perusahaan tersebut didirikan dengan suatu tujuan atau rencana yang akan dicapai yaitu memakmurkan pemegang sahamnya dengan cara meningkatkan kinerja keuangannya. Diantara banyaknya perusahaan tersebut, PDAM (Perusahaan Daerah Air Minum) merupakan salah satu perusahaan yang juga berkomitmen untuk berupaya meningkatkan kinerja keuangannya.

Perusahaan daerah air minum merupakan badan usaha milik daerah yang memiliki fungsi sosial dan fungsi komersial. Fungsi sosial PDAM yang sangat vital adalah memberikan pelayanan penyediaan air minum dengan kualitas dan kuantitas sesuai standar yang ditetapkan untuk kebutuhan hidup manusia (PP 16 Tahun 2005, pasal 63), sehingga keberadaan dan kelangsungan hidupnya harus dipertahankan. Menurut Undang-undang Sumber Daya Air (UU Nomor 7 Tahun 2004), negara menjamin hak setiap orang untuk mendapatkan air bagi kebutuhan pokok minimal guna memenuhi kebutuhannya yang sehat, bersih dan produktif. PDAM sebagai BUMD juga mengemban peran dan fungsi pemerintah dalam mengupayakan kesejahteraan masyarakat melalui penyediaan air bersih dengan

tarif yang terjangkau sesuai kemampuan masyarakat. Di samping fungsi sosial di atas, PDAM juga mengemban fungsi komersil berkewajiban untuk memberikan kontribusi laba dalam menunjang pendapatan asli daerah (PAD).

Peran ganda tersebut membuat perusahaan seolah jalan di tempat, di satu sisi perusahaan tidak bisa leluasa menentukan tarif air karena dibatasi aturan mengingat fungsi sosialnya menyediakan air dengan harga yang terjangkau di masyarakat, dan di sisi lain perusahaan dituntut untuk menghasilkan laba. Kemampuan menghasilkan laba atau profitabilitas ini salah satu menjadi ukuran tingkat kesehatan keuangan PDAM sesuai Keputusan Menteri Dalam Negeri Nomor : 47 Tahun 1999.

Di samping masalah di atas, sebagian PDAM mengalami kesulitan keuangan akibat timbulnya hutang di masa lalu. Perusahaan mengalami kesulitan likuiditas untuk membayar hutang yang terdiri dari angsuran pokok, bunga, denda keterlambatan pembayaran. Timbulnya hutang, sebagian besar terjadi beberapa tahun silam yang melibatkan manajemen lama, sedangkan manajemen baru saat ini merasa tidak harus bertanggung jawab. Dengan demikian kondisi kinerja keuangan manajemen baru akan selalu terlihat buruk bila dilihat dari rasio-rasio keuangan yang ada. Dari kondisi tersebut mengindikasikan bahwa masih banyak PDAM belum dapat memberikan kontribusi bagi pendapatan asli daerah dalam bentuk pembagian laba karena adanya beban bunga pinjaman mengakibatkan tingkat laba masih rendah ataupun masih menderita kerugian.

Tidak terkecuali dengan perusahaan daerah yang ada di provinsi Papua dan Papua Barat yaitu tepatnya Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM). Pada

Provinsi Papua terdapat 29 Kabupaten/Kota, namun jumlah Perusahaan Daerah Air Minum yang ada dan telah telah beroperasi hanya sebanyak 4 (empat) perusahaan yang terdiri dari PDAM Kabupaten Jayapura, PDAM Kabupaten Kepulauan Yapen, PDAM Kabupaten Nabire dan PDAM Kabupaten Jayawijaya. Sedangkan pada Provinsi Papua Barat terdapat 13 Kabupaten/Kota, namun Perusahaan Daerah Air Minum yang ada dan sementara beroperasi hanya sebanyak 2 (dua) perusahaan yaitu : PDAM Kabupaten Manokwari dan PDAM Kabupaten Fak-Fak. Perusahaan Daerah ini merupakan perusahaan yang diharapkan oleh pemerintah daerah setempat untuk memenuhi kebutuhan pelanggan dalam pengadaan air minum, selain pemenuhan air minum dalam tatanan kebutuhan masyarakat tetapi perusahaan daerah ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi atau keuntungan bagi daerah sehingga dapat meningkatkan Pendapatan Asli Daerah (PAD).

Dari pengamatan peneliti diketahui bahwa sebagian besar perusahaan (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat belum mencapai target dalam perolehan Laba (keuntungan). Hal tersebut dipertegas dengan Laporan Hasil Evaluasi Kinerja Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang diterbitkan oleh Badan Pendukung Pengembangan Sistem Penyediaan Air Minum (BPPSPAM) Tahun 2014, disebutkan bahwa PDAM yang memiliki kinerja sehat, kurang sehat dan sakit, khusus di Provinsi Papua dan Papua Barat adalah sebagai berikut :

- a. Kinerja PDAM yang sehat : PDAM Kabupaten Kepulauan Yapen, dan PDAM Kabupaten Jayapura.
- b. Kinerja PDAM yang kurang sehat : PDAM Kabupaten Fak-Fak

- c. Kinerja PDAM yang sakit : PDAM Kabupaten Nabire (PT. Tirta Ardian) ;
PDAM Kabupaten Manokwari dan PDAM Kabupaten Jayawijaya.

Adapun indikator yang digunakan dalam penilaian kinerja PDAM terdiri dari :

- Aspek keuangan dengan bobot : 25%
- Aspek Pelayanan dengan bobot : 25%
- Aspek Operasional dengan bobot : 35%
- Aspek SDM dengan bobot : 15%

Melalui indikator-indikator diatas, menghasilkan nilai kinerja yang mengelompokkan PDAM kedalam 3 (tiga) kategori sebagai berikut :

1. Kategori Sehat, dengan nilai : Lebih dari 2,8
2. Kategori Kurang Sehat, dengan nilai : 2,2 sampai 2,8
3. Kategori Sakit, dengan nilai : Kurang dari 2,2

Dari hasil penilaian kinerja tahun 2014 yang dilakukan oleh BPPSPAM khususnya PDAM yang ada di Wilayah Propinsi Papua dan Papua Barat, dengan hasil sebagai berikut :

- a. Kategori sehat :

- PDAM Yapen Waropen dengan nilai : 3,20
- PDAM Jayapura, dengan nilai : 2,85

- b. Kategori Kurang Sehat :

- PDAM Fak-Fak, dengan nilai : 2,33

- c. Kategori Sakit :

- PDAM Nabire, dengan nilai : 1,99

- PDAM Jayawijaya, dengan nilai : 1,76
- PDAM Manokwari, dengan nilai : 2,02

PDAM Papua dan Papua Barat telah mengukur kinerja keuangan, serta menilai perkembangan dan kemajuannya secara rutin setiap bulan dalam bentuk laporan bulanan yang berfungsi sebagai *self report* dengan menggunakan pedoman yang berasal dari Surat Keputusan Menteri Dalam Negeri (SK Mendagri) Nomor 47 tahun 1999. Laporan bulanan tersebut juga digunakan sebagai landasan dalam pembuatan laporan tahunan yang diperiksa dan diaudit oleh BPKP (Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan) Provinsi Papua dan Papua Barat. Permasalahannya, dalam laporan bulanan dan tahunan kinerja keuangan tersebut tidak dianalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan. Laporan kinerja keuangan hanya berhenti dan dianggap selesai jika telah ditemukannya angka-angka rasio keuangan dan status kinerja keuangan yang menyatakan bahwa PDAM Provinsi Papua dan Papua Barat dalam keadaan cukup sehat. Padahal, menganalisis faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan sangat penting bagi PDAM Provinsi Papua dan Papua Barat. Analisis terhadap kinerja keuangan PDAM sebaiknya harus memisahkan antara faktor lingkungan ekonomi secara internal dan eksternal yang mempengaruhi kinerja keuangan PDAM Papua dan Papua Barat. Manfaat pemisahan tersebut disebabkan adanya dugaan bahwa setelah krisis ekonomi 1997, faktor lingkungan ekonomi eksternal lebih dominan dari faktor lingkungan ekonomi internal dalam membentuk kinerja keuangan yang memburuk. Oleh karena itu, penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan

mengenai kinerja keuangan PDAM Provinsi Papua dan Papua Barat dan relasinya dengan faktor internal dan eksternal.

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2006). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemilik yang dikenal dengan problem keagenan (*agency problem*). Hubungan antara principal dan agent ini merupakan intisari dari teori keagenan (*agency theory*). Pada *agency theory* yang disebut hubungan keagenan (*agency relationship*) merupakan kontrak dimana satu atau beberapa orang yang merupakan principal memberi tugas kepada orang lain (agent) untuk melakukan tugas/jasa atas nama principal dan mendelegasikan wewenang kepada agent (Jensen dan Meckling, 1976). Dalam teori ini principal adalah pemilik/pemegang saham dan yang dimaksud dengan agent adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Lanjut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kondisi di atas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and risk bearing functions of the firm*. Manajemen tidak menanggung risiko atas

kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu manajemen cenderung kurang hati-hati dalam pengambilan keputusan yang sebenarnya akan meningkatkan risiko perusahaan misalnya meningkatkan utang, melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji, fasilitas dan status sehingga sangat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja perusahaan adalah catatan tentang hasil-hasil yang diperoleh dari fungsi-fungsi pekerjaan tertentu atau kegiatan selama kurun waktu tertentu. Untuk mengukur kinerja organisasi khususnya yang bersifat multi dimensi (dimensi *financial* dan *non finansial*) ada beberapa yang sudah digunakan antara lain :

1. Konsep manajemen mutu terpadu (*Total Quality Management*) indikator kinerja tidak lagi hanya sekedar input, output, outcome dan impact dari faktor finansial tetapi pengukuran melibatkan banyak kriteria seperti kepemimpinan (*leadership*), perencanaan stratejik (*strategic planning*), budaya organisasi (*organizational culture*), keterlibatan pegawai/ sumberdaya manusia (*employee involvement*) dan sebagainya. *Total Quality Management* memiliki fokus pada pelanggan, baik internal maupun eksternal, memiliki obsesi yang tinggi terhadap kualitas, menggunakan pendekatan ilmiah dalam pengambilan keputusan dan pemecahan masalah, memiliki komitmen jangka panjang, mengembangkan kerjasama satu tim, memperbaiki proses secara berkesinambungan, menyelenggarakan pendidikan dan pelatihan, memiliki

kesatuan arah dan tujuan serta membina keterlibatan dan pemberdayaan karyawan secara menyeluruh.

2. Pengukuran kinerja organisasi publik menurut Epstein dapat dilakukan secara internal dan eksternal, dalam konteks organisasi pemerintah daerah, pengukuran kinerja yang dilakukan secara internal merupakan alat untuk mengetahui tingkat responsibilitas dari suatu kegiatan yang dilakukan dalam memberikan pelayanan kepada publik. Disamping itu pengukuran kinerja secara internal bertujuan untuk mengungkapkan tingkat keberhasilan organisasi yang dijadikan dasar inferensi dalam menentukan tingkat kinerja organisasi tersebut.
3. Pengukuran kinerja *Malcolm Baldrige* Menurut Ross kriteria *baldrige* merupakan hubungan dinamis antar kriteria. Disebut hubungan dinamis karena terdapat hubungan antar kategori dimana setiap kategori diukur melalui variabel-variabel tertentu. Kriteria berfokus pada dimensi yang saling berhubungan secara integral dan berhubungan secara dinamis. Kategori pengujian (hubungan dinamis) menjelaskan bahwa kepemimpinan merupakan titik awal tolok ukur yakni kunci dari program terbaik suatu organisasi.

Kinerja perusahaan tidak terlepas dari beberapa faktor yang mempengaruhi diantaranya adalah risiko keuangan. Ada dua aspek yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya terkait dengan risiko keuangan, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) keputusan keuangan tersebut. Tingkat pengembalian adalah imbalan yang diharapkan diperoleh di masa mendatang, sedangkan risiko diartikan sebagai

ketidakpastian dari imbalan yang diharapkan. Risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari rata-rata dari tingkat pengembalian yang diharapkan yang dapat diukur dari standar deviasi dengan menggunakan statistika.

Suatu keputusan keuangan yang lebih berisiko tentu diharapkan memberikan imbalan yang lebih besar, yang dalam keuangan dikenal dengan istilah "*High Risk High Return*". Ada trade off antara *risk* dan *return*, sehingga dalam pemilihan berbagai alternatif keputusan keuangan yang mempunyai risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda, pengambilan keputusan keuangan perlu memperhitungkan risiko relatif keputusannya. Untuk mengukur risiko relatif digunakan koefisien variasi, yang menggambarkan risiko per unit imbalan yang diharapkan yang ditunjukkan oleh besarnya standar deviasi dibagi tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko keuangan terjadi karena adanya penggunaan hutang dalam struktur keuangan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung beban tetap secara periodik berupa beban bunga. Hal ini akan mengurangi kepastian besarnya imbalan bagi pemegang saham, karena perusahaan harus membayar bunga sebelum memutuskan pembagian laba bagi pemegang saham. Dengan demikian, risiko keuangan menyebabkan variabilitas laba bersih (*net income*) lebih besar.

Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari hutang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar dari beban bunga, maka penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan

meningkatkan return bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan mengalami kerugian.

Ada beberapa variabel yang mempengaruhi risiko keuangan maupun kinerja perusahaan diantaranya adalah variabel *leverage*, faktor internal dan faktor eksternal.

Menurut Brigham (2006: 164) seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu :

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan,
- b. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang dihadapi kreditor.
- c. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, akan lebih besar (*leverage*)

Menurut Jogiyanto (2011: 78) *Leverage* didefinisikan sebagai nilai buku total utang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta (risiko).

Faktor internal berkaitan dengan semua sumber daya manusia dan fisik yang mempengaruhi organisasi atau perusahaan, Pihak yang berkepentingan dengan faktor internal yaitu organisasi itu sendiri. Faktor internal menurut Astusi

Dewi (2004 :229) meliputi semua manajemen fungsional yaitu pemasaran, keuangan, operasi, sumber daya manusia, penelitian dan pengembangan, sistem informasi manajemen. Dari penguasaan faktor internal perusahaan dapat mengidentifikasi kekuatan (*strengths*) dan kelemahan (*weaknesses*) yang dimiliki.

Sedangkan faktor eksternal adalah semua elemen di luar organisasi yang relevan dengan operasi. Unsur-unsur di luar organisasi sulit dikendalikan namun berpengaruh langsung dengan organisasi. Organisasi tidak dapat berdiri sendiri atau memenuhi kebutuhannya sendiri, sebab organisasi mengambil input seperti bahan baku, uang, tenaga kerja dan energi dari faktor eksternal yang mengubahnya menjadi produk atau jasa sebagai output.

Dalam rangka profesionalisme pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan tersebut, maka PDAM perlu memperhatikan variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Dengan mengacu pada pemaparan yang telah disampaikan, maka judul penelitian ini adalah : Pengaruh *leverage*, faktor internal dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan dan kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan ulasan yang disampaikan pada latar belakang, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah Leverage berpengaruh terhadap risiko keuangan Perusahaan?

2. Apakah Faktor internal berpengaruh terhadap risiko keuangan Perusahaan?
3. Apakah Faktor eksternal berpengaruh terhadap risiko keuangan Perusahaan?
4. Apakah Leverage berpengaruh terhadap kinerja Perusahaan?
5. Apakah Faktor internal berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?
6. Apakah Faktor eksternal berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?
7. Apakah Risiko keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan Perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah yang telah diungkapkan, maka dapat ditentukan tujuan penelitian adalah untuk membuktikan dan menganalisis :

1. Pengaruh Leverage terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
2. Pengaruh Faktor internal terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
3. Pengaruh Faktor eksternal terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
4. Pengaruh Leverage terhadap kinerja Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
5. Pengaruh Faktor internal terhadap kinerja Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

6. Pengaruh Faktor eksternal terhadap kinerja Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
7. Pengaruh Risiko keuangan terhadap kinerja Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

1.4 Manfaat penelitian

Manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi dunia ilmu pengetahuan pada umumnya dan manajemen keuangan pada khususnya, terutama yang berkaitan dengan masalah leverage, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja PDAM.

2. Manfaat Praktis

a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) dalam rangka pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja PDAM, sehingga tujuan organisasi dapat tercapai sesuai yang telah diprogramkan.

b. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai landasan berfikir oleh para peneliti berikutnya khususnya peneliti yang menggunakan variabel yang sama.

3. Manfaat Kebijakan

Memberikan sumbangan pemikiran bagi lembaga khususnya Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat tentang

kemungkinan dimasukkannya variabel risiko keuangan untuk digunakan sebagai alat ukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

BAB 2

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini sama dengan rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan yang tidak solvabel yaitu perusahaan yang total uangnya lebih besar dari total asetnya. Rasio ini juga menyangkut struktur keuangan perusahaan, struktur keuangan adalah bagaimana perusahaan mendanai aktivitasnya. Biasanya, aktivitas perusahaan didanai dengan hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

2.1.1.1 Definisi Leverage

Menurut Brigham (2006:154) seberapa jauh perusahaan menggunakan utang (*financial leverage*) akan memiliki 3 (tiga) implikasi penting yaitu :

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan,
- b. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang dihadapi kreditor.

- c. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, akan lebih besar (*leverage*).

Menurut H.M Jogiyanto (2000:8) *Leverage* didefinisikan sebagai nilai buku total utang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta (risiko). *Leverage* Keuangan dapat diukur berdasarkan nilai buku yaitu dengan rasio nilai buku seluruh utang terhadap total aktiva (*Debt to Asset Ratio – DAR*). Pengukuran manfaat penggunaan utang atau analisis *leverage* keuangan dapat dilakukan dengan memperbandingkan tingkat pengembalian aktiva.

Menurut Bambang Riyanto (2001:331) *Leverage* keuangan dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang yang dapat dilakukan dengan cara membandingkan total hutang dengan seluruh aktiva dalam perusahaan yang disebut juga dengan *leverage factor*. *Leverage factor* 80% berarti perusahaan menggunakan 80% hutang dan 20% modal sendiri. Pemberi pinjaman menyediakan dana pada perusahaan dengan maksud untuk memenuhi pengeluaran modal sekarang, yang akan datang, dan struktur modal bagi perusahaan. Jika pemberi pinjaman memberikan dana pada perusahaan, bunga dibebankan berdasarkan penilaian pemberi pinjaman menanggung biayanya. Jelas ada insentif dimana manajer bertindak atas nama pemegang saham untuk mengambil keuntungan dari pemberi pinjaman.

Dengan memberikan *leverage*, pemegang saham akan menikmati pengawasan “control” yang lebih atas tim manajemennya. Misalnya, jika perusahaan menerbitkan utang baru dan menggunakan hasilnya untuk membeli kembali saham yang terutang, maka manajemen wajib membayar tunai untuk menutupi utang. Ini berarti pengurangan jumlah arus kas yang ada pada manajemen untuk dipertahankan. Rasio pengungkit adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi (Darsono 2005:121)

2.1.1.2 Rasio-rasio Leverage

2.1.1.2.1 Total Debt to Total Asset Ratio (TDTAR)

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengatasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor (Darsono 2005:225). Apabila debt ratio semakin tinggi, sementara proporsi total aktiva tidak berubah maka hutang yang dimiliki perusahaan semakin besar. Total hutang semakin besar berarti rasio finansial atau rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Dan sebaliknya apabila debt ratio semakin kecil maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil dan ini berarti risiko finansial perusahaan mengembalikan pinjaman juga kecil.

Total Debt to Total Asset Ratio (TDTAR) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{TDTAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

2.1.1.2.2 Total Debt to Equity Ratio (TDTER)

Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio menunjukkan semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham (Darsono 2005:54). TDTER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{TDTER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

2.1.1.2.3 Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula (Bringham, 2006:44). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

2.1.1.2.4 Long Term Debt to Total Asset Ratio (LTDAR)

Rasio ini mengukur prosentase besarnya hutang dari keseluruhan aktiva perusahaan (Sutrisno, 2001). Tingginya rasio ini, akan mengakibatkan pengurangan penggunaan hutang oleh perusahaan untuk menghindari kemungkinan kegagalan (*financial distress*) serta memperkecil risiko kebangkrutan perusahaan.

$$\text{LTDAR} = \frac{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

Dalam penelitian tersebut peneliti menggunakan skala data variabel leverage adalah skala rasio. Dengan menggunakan indikator sebagai berikut **Total Debt to Total Asset Ratio (TDTAR)**, **Total Debt to Equity Ratio (TDTER)**, **Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)**, **Long Term Debt to Total Asset Ratio (LTDAR)**.

Makna dari nilai variabel *leverage* adalah semakin tinggi rasio tersebut maka semakin kecil proporsi *asset* yang tidak dibiayai oleh pemegang saham. Dengan demikian risiko kemungkinan perusahaan gagal dalam membayar hutang-hutangnya juga semakin besar. Hal tersebut dapat berdampak pada risiko keuangan dan harga saham.

2.1.2 Faktor Internal

2.1.2.1 Definisi Faktor Internal

Faktor internal adalah semua sumber daya manusia dan fisik yang mempengaruhi organisasi. Pihak yang berkepentingan dengan faktor internal yaitu organisasi itu sendiri. Unsur-unsur dari Faktor internal antara lain:

- a. Karyawan. Semakin berkembangnya organisasi maka karyawan dituntut untuk lebih meningkatkan ketrampilan dan kemampuannya. Adakalanya suatu posisi dalam organisasi menghendaki klasifikasi pendidikan tertentu, seperti *programer* komputer mensyaratkan karyawannya untuk menguasai *software* terbaru.

- b. Manajemen. Dalam menjalankan usahanya, organisasi memerlukan koordinasi atau pengaturan agar sasaran organisasi dapat tercapai. Pengertian manajemen yang terdapat dalam *investorwords.com* "management is the group of individuals who make decisions about how a business is run" .
- c. Pemegang saham dan dewan direksi. Pada sebuah perusahaan publik yang besar, pemegang saham memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan melalui hak pemberian suara pada rapat umum pemegang saham.
- d. Modal dan peralatan fisik. Organisasi atau perusahaan membutuhkan modal untuk kelangsungan hidupnya. Untuk organisasi yang telah *go public* modal diperoleh dari para penanam saham. Peralatan fisik seperti sarana dan prasarana juga menjadi modal suatu organisasi.

Sedangkan faktor internal dalam keuangan suatu perusahaan ini terdiri dari beberapa kondisi rasio keuangannya yaitu kondisi likuiditas, profitabilitas aktivitas dan pertumbuhan.

2.1.2.2 Rasio Likuiditas

Likuiditas Perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu variabel internal yang relatif dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Kesalahan dalam tata kelola perusahaan dapat dengan mudah dikenali ketika perusahaan mengalami *technical insolvency* atau terjadinya kondisi likuid, seperti yang dikemukakan oleh Syamsuddin (2002:141).

Selanjutnya ketika ada *signal i-liquid*, maka manajemen seharusnya merespon dalam bentuk *financial action*, misalnya mencari sumber pendanaan baru, menjual aktiva yang tidak produktif dan bahkan melakukan penjadwalan ulang atas berbagai kewajibannya (*re-scheduling*). Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Siregar (2010) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur periode 2006-2008. Menggunakan teknik *purposive sampling* sampel yang diperoleh 61 perusahaan. Hasil penelitian menemukan secara parsial dan simultan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin melalui harga sahamnya. Dalam penelitian diinterpretasikan nilai koefisien likuiditas adalah negatif yang artinya semakin tinggi likuiditas semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Interpretasi menyebutkan hal tersebut terjadi dikarenakan kondisi ekonomi dan persepsi subjektif dari investor.

2.1.2.3 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2009). Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas atau profit merupakan simbol yang digunakan untuk menyatakan profitabilitas ternyata signifikan secara statistik pada taraf alfa sebesar 1%, temuan ini konsisten dengan hasil studi *agency theory* seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, dalam Wongso (2012), juga dengan studi empiris Moh'd et.al

(1998), Made Sudarma (2004), Sujoko dan Soebiantoro (2007). Variabel profitabilitas juga digunakan dalam penelitiannya Titman (1998), Harris (1991), Johnson (1997), dan Moh'd (1998), dengan menggunakan pengukuran rasio laba operasi dengan penjualan dan menghasilkan signifikasnsi pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Konsep modal kerja atau operasi ini didasarkan atas klasifikasi aset dan *liabilities* dalam bentuk kategori lancar dan tidak lancar. Perbedaan secara tradisional antara *current liabilities* dan *non current liabilities* didasarkan pada jatuh tempo kurang dari satu tahun atau berdasarkan siklus operasi perusahaan yang normal (Ulupui, 2009). Menurut R.Agus Sartono (2002) dalam (Almilia dan Devi, 2007) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Mahmud dan Abdul Halim (2007), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap utang lancarnya (kewajiban perusahaan). Jika manajemen ingin memaksimalkan nilai sebuah perusahaan, maka harus mengambil keuntungan dari kekuatan-kekuatan perusahaan dan memperbaiki kelemahan-kelemahannya. Analisis laporan keuangan akan melibatkan membandingkan kinerja perusahaan dengan kinerja perusahaan-perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi tren posisi keuangan dari waktu ke waktu. Studi-studi ini akan membantu manajemen mengidentifikasi berbagai kekurangan yang mereka miliki dan kemudian mengambil tindakan untuk meningkatkan kinerjanya (Brigham & Houston, 2004). Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola

perusahaan. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rantabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2006) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh positif secara statistis terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang lain yang mendukung adalah Sari (2005) membuktikan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial, rasio leverage, interaksi leverage dengan investasi dan interaksi profitabilitas dengan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Caringsih (2008) membuktikan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.2.4 Rasio Aktivitas.

Rasio aktivitas menurut Harahap (2002), adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perputaran persediaan (*Inventory Turnover*). Rasio ini menunjukkan berapa kali persediaan barang dijual dan diadakan kembali selama satu periode akuntansi (Jumingan, 2006). Selain itu rasio ini menunjukkan berapa cepat perputaran persediaan dalam siklus produksi normal. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan cepat (Harahap, 2002). Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory* dan *account receivable*) maupun jangka panjang (*inventory, plan, and equipment*). Rasio aktivitas sendiri menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menjangkau kegiatan operasi perusahaan. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang), Ulupui, (2009). Menurut Robert Anggoro (dalam Hadiningsih, 2007) mengemukakan rasio aktivitas menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam penegelolaan aktivasnya. Jika perusahaan terlalu banyak memiliki aktiva, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi sehingga laba pun akan menurun. Disisi lain, jika aktivitas terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang, sehingga rasio ini mencerminkan

perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi (Ananingsih, 2007). Rasio aktivitas dapat dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva yang dimiliki perusahaan. Pengukuran ini ditujukan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva.

2.1.2.5 Pertumbuhan.

Pertumbuhan (*growth*) menurut Machfoedz (1996) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki secara optimal memberikan kontribusi. Menurut Susanto (1997) agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Terdapat perbedaan

karakteristik yang signifikan antara perusahaan yang bertumbuh (*growth firm*) dengan perusahaan yang tidak bertumbuh (Luciana, 2006). Sejumlah indikator sering dijadikan satu barometer awal yang mengindikasikan mengenai fenomena terjadi pertumbuhan perusahaan, diantara adalah dengan melihat besarnya pembelanjaan yang dikeluarkan oleh manajemen dalam membeli berbagai infrastruktur, seperti *Property, Plant*, atau berbagai *Equipment* (PPE) atau investasi pada komponen aktiva tetap utama. Pembelanjaan yang cukup besar dalam aktiva tetap, tentunya membutuhkan pemenuhan sumber pendanaan yang cukup besar, selain dapat dipenuhi dari kekuatan internal melalui laba ditahan, manajemen juga dapat memenuhinya dengan mengeluarkan obligasi (*bond issue*) atau melakukan pinjaman pada lembaga keuangan baik bank maupun non bank. Rasio pertumbuhan perusahaan diwakili dengan pertumbuhan dividen, pertumbuhan *assets* berwujud dan pertumbuhan laba. Untuk pertumbuhan dividen, teori keagenan membahas tentang hubungan antara pengeluaran akibat adanya hutang dan pembayaran dividen. Secara spesifik, pembayaran dividen dalam keputusan penggunaan hutang akan mengurangi biaya agen, sehingga semakin besar pembayaran dividen akan mengurangi penggunaan hutang dalam struktur modal, Moh'd (1998). Indikator dari variabel pembayaran dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Bayless (1994) menghasilkan signifikan pengaruh negatif variabel pembayaran dividen terhadap harga saham. Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan sangat beragam. Ada perusahaan yang membayar dividen secara stabil namun ada pembayaran dividen yang mengalami pertumbuhan. Variabel pertumbuhan laba digunakan untuk mengukur seberapa

jauh perusahaan mampu menghasilkan laba dengan tingkat pertumbuhan tertentu. Indikator pertumbuhan *assets* berwujud digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan mampu mengelola asset-asset yang berwujud selain *goodwill*, dan reputasi perusahaan. Asset berwujud adalah assets yang dapat dilihat secara kasat mata dan dapat diraba. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang meyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah

sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Stulz (1990) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Sedangkan hasil berbeda ditemukan oleh Safrida (2008) membuktikan bahwa pertumbuhan perubahan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Faktor Eksternal

2.1.3.1 Definisi Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah semua elemen di luar organisasi yang relevan untuk kegiatan suatu organisasi. Unsur-unsur di luar organisasi sulit dikendalikan namun berpengaruh terhadap organisasi atau perusahaan. Organisasi tidak dapat berdiri sendiri atau memenuhi kebutuhannya sendiri. Organisasi mengambil input seperti bahan baku, uang, tenaga kerja dan energi dari Faktor eksternal yang mengubahnya menjadi produk atau jasa sebagai output. Tidak terkecuali dengan faktor eksternal dalam bidang keuangan.

Faktor eksternal merupakan faktor yang sukar dikendalikan oleh perusahaan. Faktor eksternal dari sisi keuangan terdiri dari perkembangan suku bunga SBI, kurs valas dan laju inflasi.

2.1.3.2 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI sebagai suku bunga acuan untuk mengetahui stabilitas makro ekonomi. Menurut Nopirin (1996) suku bunga adalah biaya yang harus dibayar oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi pinjaman atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat bunga bunga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran Suhaedi (2000). Tingkat suku bunga

digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga, ketika tingkat harga tinggi dan jumlah uang yang beredar dalam masyarakat banyak sehingga konsumsi masyarakat tinggi akan diantisipasi oleh pemerintah dengan menetapkan tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan demikian suku bunga yang tinggi diharapkan berkurangnya jumlah uang yang beredar sehingga permintaan agregatpun akan berkurang dan kenaikan harga dapat diatasi.

2.1.3.3 Kurs Valuta Asing

Kurs valuta asing digunakan untuk mengetahui stabilitas makro ekonomi berkaitan dengan posisi neraca pembayaran internasional dan defisit transaksi berjalan. Dornbusch dan Fisher (1980) mengatakan bahwa pergerakan nilai tukar mempengaruhi daya saing internasional dan posisi neraca perdagangan, dan konsekuensinya juga akan berdampak pada *real output* dari negara tersebut yang pada gilirannya akan mempengaruhi *cash flow* saat ini dan masa yang akan datang dari perusahaan tersebut. Ekuitas yang merupakan bagian dari kekayaan perusahaan, dapat mempengaruhi perilaku nilai tukar melalui mekanisme permintaan uang berdasarkan model penentuan nilai tukar oleh ahli moneter Gavin, (1989). Sistem nilai tukar yang dianut oleh suatu negara sangat berpengaruh sekali dalam menentukan pergerakan nilai tukar. Seperti misalnya negara Indonesia yang sebelum tanggal 14 Agustus 1997 menerapkan sistem nilai tukar mengambang terkendali, maka laju depresiasi sangat ditentukan oleh pemegang otoritas moneter, sehingga ketika Bank Indonesia melepas kendali nilai tukar menyebabkan nilai tukar akan segera mengikuti hukum pasar dan pengaruh-

pengaruh dari luar. Untuk mengurangi tekanan terhadap Rupiah, upaya lain yang telah dilakukan Bank Indonesia adalah pengembangan pasar valas domestik antar bank melalui band intervensi. Dengan *band* intervensi, nilai tukar diperkenankan berfluktuasi dalam kisaran *band* yang telah ditetapkan. Apabila valuta asing diperdagangkan melebihi *band* yang telah ditetapkan maka Bank Indonesia segera melakukan intervensi untuk mengembalikan nilai tukar pada posisi semula. Pendekatan moneter merupakan pengembangan konsep paritas daya beli dan teori kuantitas uang. Pendekatan ini menekankan bahwa ketidakseimbangan kurs valuta asing terjadi karena ketidakseimbangan di sector moneter yaitu terjadinya perbedaan antara permintaan uang dengan penawaran uang (jumlah uang beredar), Mussa,(1976). Pendekatan yang digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kurs adalah pendekatan moneter. Dengan pendekatan moneter maka diteliti pengaruh variabel jumlah uang beredar dalam arti luas, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan, dan variabel perubahan harga. Dipakainya dollar Amerika sebagai pembanding, karena dollar Amerika merupakan mata uang yang kuat dan Amerika merupakan partner dagang yang dominan di Indonesia. Konsep penentuan kurs diawali dengan konsep *Purchasing Power Parity* (PPP), kemudian berkembang konsep dengan pendekatan neraca pembayaran (*balance of payment theory*).

2.1.3.4 Inflasi

Laju inflasi digunakan untuk mengukur sejauh mana daya beli masyarakat dalam membeli barang dan menunjukkan seberapa jauh daya saing perusahaan

dalam menentukan harga jual produk setelah mempertimbangkan faktor biaya produksi. Menurut A.P.Lehner (1992) inflasi adalah keadaan terjadi kelebihan permintaan (*Excess Demand*) terhadap barang-barang dalam perekonomian secara keseluruhan (Gunawan,1991). Sementara itu Ackley mendefinisikan inflasi sebagai suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang dan jasa secara umum. Menurut Boediono (1995) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali apabila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain. Inflasi diakibatkan oleh : a. *Demand-pull Inflation*. Inflasi ini bermula dari adanya permintaan total (agregat demand), sedangkan produksi telah berada pada keadaan kesempatan kerja penuh atau hampir mendekati kesempatan kerja penuh. b. *Cost-Push Inflation Cost plus Inflation* ditandai dengan kenaikan harga serta turunnya produksi. Jadi inflasi yang dibarengi dengan resesi. Keadaan ini timbul dimulai dengan adanya penurunan dalam penawaran total (*aggregate supply*) sebagai akibat kenaikan biaya produksi. menurut Keynes terjadinya inflasi disebabkan oleh permintaan agregat sedangkan permintaan agregat ini tidak hanya karena ekspansi bank sentral, namun dapat pula disebabkan oleh pengeluaran investasi baik oleh pemerintah yang melebihi penerimaan (deficit anggaran belanja negara) dalam kondisi *full employment*.

Investor memerlukan informasi dalam melakukan investasinya di pasar modal untuk mengurangi ketidakpastian investasi, memperkirakan aliran kasnya di masa yang akan datang, dan menentukan sekuritas apa yang harus dibeli dan dijual

sehingga perasaan aman akan investasi dan tingkat return akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Salah satu sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan pengaruh faktor internal yang mempengaruhi investor. Selain faktor internal, faktor eksternal juga mempengaruhi pasar modal. Beberapa faktor di luar perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap pasar modal diantaranya: (1) kebijakan pemerintah, (2) tingkat inflasi, (3) volume dan frekuensi transaksi di pasar modal, (4) kondisi bursa, (5) kebijakan moneter, (6) kondisi ekonomi, (7) kondisi pasar.

Dengan memanfaatkan laporan keuangan sebagai faktor internal diharapkan investor dapat memprediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian (risiko) arus kas bersih perusahaan. Seorang investor dalam menilai kinerja manajemen perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan setiap tahun. Hal ini disebabkan laporan keuangan merupakan informasi pokok yang dibutuhkan oleh pihak eksternal dan internal perusahaan untuk mengetahui perkembangan perusahaan serta keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu periode tertentu. Laporan keuangan disusun setiap akhir periode sebagai laporan pertanggungjawaban atas pengelolaan suatu perusahaan. Laporan keuangan ini pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi antar data keorganisasian. Dengan adanya

laporan keuangan, manajer perusahaan akan bekerja semaksimal mungkin agar kinerjanya dinilai baik.

2.1.4 Risiko Keuangan

2.1.4.1 Definisi Risiko Keuangan

Risiko keuangan adalah segala macam risiko yang berkaitan dengan keuangan, biasanya diperbandingkan dengan risiko non keuangan, seperti risiko operasional. Jenis risiko keuangan misalnya risiko nilai tukar, risiko suku bunga, dan risiko likuiditas.

Risiko nilai tukar atau risiko mata uang adalah suatu bentuk risiko yang muncul karena perubahan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang yang lain. Suatu perusahaan atau pemodal yang memiliki aktiva atau operasi bisnis lintas negara akan memperoleh risiko ini jika tidak menerapkan lindung nilai (hedging). Risiko nilai tukar yang terkait dengan instrumen mata uang asing penting diperhatikan dalam investasi asing. Risiko ini muncul karena perbedaan kebijakan moneter dan pertumbuhan produktivitas nyata, yang akan mengakibatkan perbedaan laju inflasi.

Risiko suku bunga adalah risiko yang timbul karena nilai relatif aktiva berbunga, seperti pinjaman atau obligasi, dan hal ini akan memburuk karena peningkatan suku bunga. Secara umum, jika suku bunga meningkat, harga obligasi berbunga tetap akan turun, demikian juga sebaliknya. Risiko suku bunga umumnya diukur dengan jangka waktu obligasi, teknik paling tua yang sekarang digunakan untuk mengelola risiko suku bunga. Pengelolaan harta dan

kewajiban adalah suatu nama yang umum digunakan untuk rangkaian lengkap teknik-teknik yang digunakan untuk mengelola risiko dalam suatu kerangka kerja manajemen risiko perusahaan.

Risiko likuiditas adalah risiko yang muncul jika suatu pihak tidak dapat membayar kewajibannya yang jatuh tempo secara tunai. Meskipun pihak tersebut memiliki aset yang cukup bernilai untuk melunasi kewajibannya, tapi ketika aset tersebut tidak bisa dikonversikan segera menjadi uang tunai, maka pihak tersebut dikatakan tidak likuid. Hal ini bisa terjadi jika pihak pengutang tidak dapat menjual hartanya karena tidak adanya pihak lain di pasar yang berminat membelinya. Hal ini berbeda dengan penurunan drastis harga aktiva, karena pada kasus penurunan harga, pasar berpendapat bahwa aktiva tersebut tak bernilai. Tidak adanya pihak yang berminat menukar (membeli) aktiva kemungkinan hanya disebabkan karena kesulitan mempertemukan kedua belah pihak. Karenanya, risiko likuiditas biasanya lebih besar kemungkinan terjadi pada pasar yang baru tumbuh atau bervolume kecil. Risiko likuiditas merupakan suatu risiko keuangan karena adanya ketidakpastian likuiditas. Suatu lembaga dapat berkurang likuiditasnya jika peringkat kreditnya turun, mengalami pengeluaran kas yang tak terduga, atau peristiwa lain yang menyebabkan pihak lain menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke lembaga tersebut. Suatu perusahaan juga dapat terpapar terhadap risiko likuiditas jika pasar yang diikutinya mengalami penurunan likuiditas.

2.1.4.2 Pengelolaan Risiko Keuangan

Pengelolaan risiko keuangan akan memberikan pengaruh yang signifikan dalam kelangsungan operasional suatu perusahaan, ada beberapa alasan risiko keuangan perlu dikelola yaitu : Manajemen eksposur membantu dalam menstabilkan ekspektasi arus kas perusahaan. Manajemen eksposur yang aktif memungkinkan perusahaan untuk berkonsentrasi pada risiko bisnisnya yang utama. Para pemberi saham, karyawan, dan pelanggan juga memperoleh manfaat dari manajemen eksposur. Pemberi pinjaman umumnya memiliki toleransi risiko lebih rendah dibandingkan dengan pemegang saham, sehingga membatasi eksposur perusahaan untuk menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemegang obligasi.

2.1.4.3 Tujuan Manajemen Risiko Keuangan

Tujuan utama manajemen risiko keuangan adalah untuk meminimalkan potensi kerugian yang timbul dari perubahan tak terduga dalam harga mata uang, kredit, komoditas, dan ekuitas. Risiko volatilitas harga yang dihadapi ini disebut dengan risiko pasar. Risiko pasar terdapat dalam berbagai bentuk. Meskipun volatilitas harga atau tingkat, akuntan manajemen perlu mempertimbangkan risiko lainnya:

- 1). Risiko likuiditas, timbul karena tidak semua produk manajemen dapat diperdagangkan secara bebas,
- 2). diskontinuitas pasar, mengacu pada risiko bahwa pasar tidak selalu menimbulkan perubahan harga secara bertahap,
- 3). risiko kredit, merupakan kemungkinan bahwa pihak lawan dalam kontrak manajemen risiko tidak dapat memenuhi kewajibannya,

- 4). risiko regulasi, adalah risiko yang timbul karena pihak otoritas publik melarang penggunaan suatu produk keuangan untuk tujuan tertentu,
- 5). risiko pajak, merupakan risiko bahwa transaksi lindung nilai tertentu tidak dapat memperoleh perlakuan pajak yang diinginkan, dan
- 6). risiko akuntansi, adalah peluang bahwa suatu transaksi lindung nilai tidak dapat dicatat selain bagian dari transaksi yang hendak dilindung nilai

Pertumbuhan jasa manajemen resiko yang cepat menunjukkan bahwa manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengendalikan resiko keuangan. Jika perusahaan menyamai nilai kini arus kas masa depannya, manajemen potensi resiko yang aktif dapat dibenarkan dalam beberapa alasan. Laba yang stabil mengurangi kemungkinan resiko gagal bayar dan kebangkrutan atau resiko bahwa laba mungkin tidak dapat menutupi layanan jasa utang kontraktual.

2.1.4.4 Risiko di Pasar Modal

Investor di pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya. Kehadiran pasar modal akan menambah pilihan investasi sehingga kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor menjadi semakin besar. Setiap keputusan investasi, perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Ia akan memilih investasi yang menjanjikan keuntungan (*return*) yang tertinggi. Investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan risiko.

Dalam mengambil keputusan investasi, investor selalu dihadapkan pada ketidakpastian. Investor tidak dapat mengetahui dengan pasti tingkat keuntungan investasi yang akan diperoleh. Investor hanya dapat menetapkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat keuntungan yang diperoleh menyimpang dari tingkat keuntungan yang diharapkan, dengan kata lain, investor dihadapkan pada unsur risiko dalam keputusan investasinya.

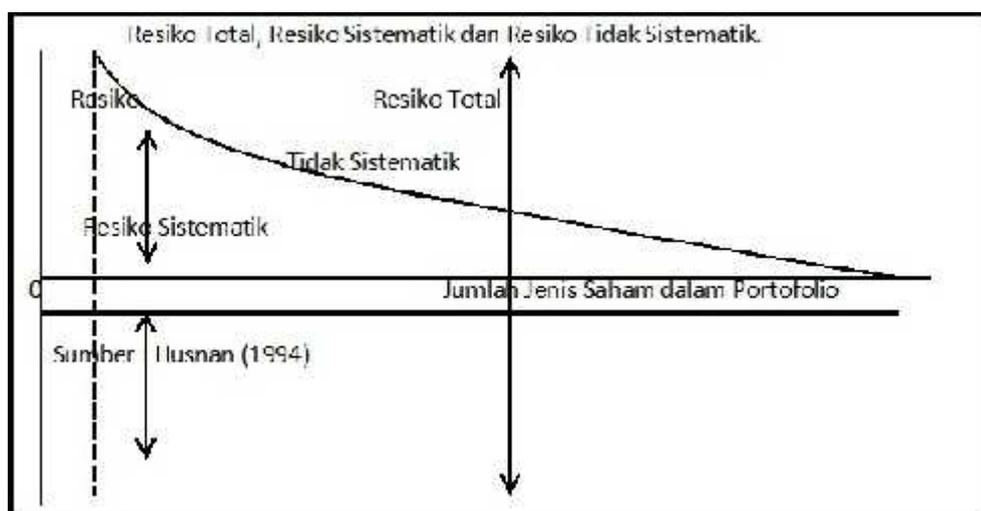
Menurut Jogiyanto (2011:336), risiko adalah kemungkinan menyimpangnya tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Dalam teori portofolio, risiko didefinisikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan. Namun demikian, penggunaan deviasi standar tidak bisa diterapkan untuk mengukur risiko saham-saham individual. Alasannya, deviasi standar merupakan risiko keseluruhan (*total risk*). Padahal, risiko yang relevan adalah tambahan risiko yang dimiliki oleh suatu saham kepada deviasi standar suatu portofolio yang didiversifikasikan secara efisien. Oleh karena diperlukan pengukur risiko yang lain.

Pada dasarnya, risiko investasi dalam bentuk saham dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) (Husnan, 2010).

Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan karena risiko keseluruhan pasar, misalnya perubahan dalam perekonomian, peraturan pajak baru, tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, jumlah uang yang beredar, kurs valuta asing dan sebagainya. Oleh karena itu risiko sistematis disebut juga risiko

pasar (*market risk*). Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang hanya khusus pada perusahaan tertentu seperti, adanya pesaing baru, perubahan teknologi dan sebagainya. Risiko ini bisa dihilangkan melalui pembentukan diversifikasi dan portofolio yang efisien. Penjumlahan kedua macam risiko tersebut disebut sebagai risiko total.

Dari berbagai studi empiris telah dibuktikan bahwa risiko tidak sistematis akan berkurang dengan tingkat yang semakin kecil (*decrease at decreasing rate*) ke arah nol dengan diversifikasi secara random, dengan semakin bertambahnya asset pada suatu portofolio. Kadaan ini bisa ditunjukkan secara grafis pada gambar berikut.



Gambar 2.1:
Risiko Total, Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Dengan adanya para investor bersikap menghindari risiko (*risk averse*) maka mereka akan memilih untuk melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko. Hal tersebut akan dilakukan oleh semua investor, sehingga dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi menjadi tidak relevan dalam

perhitungan risiko. Dengan demikian, untuk saham individual, risiko yang relevan bukanlah deviasi standar (risiko total), melainkan risiko sistematisnya.

Risiko sistematis suatu saham ditunjukkan dengan beta (β). Oleh karena risiko yang relevan dalam perhitungan risiko suatu saham adalah risiko sistematis atau beta, maka sebagai akibatnya tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham haruslah dihubungkan dengan risiko sistematisnya dan bukan risiko totalnya.

Salah satu model yang dapat digunakan dalam melakukan analisis pada sekuritas (saham) adalah model indeks tunggal (*single index model*). Dalam model indeks tunggal, diasumsikan bahwa sekuritas (saham) berkorelasi hanya karena respon terhadap perubahan indeks pasar umum (*general market index*). Indeks pasar umum yang sering digunakan adalah indeks harga pasar modal (di Indonesia digunakan indeks harga saham gabungan (IHSG)). Dalam model ini, beta saham dapat dihitung melalui persamaan sebagai berikut (Beaver, Kettler dan Scholes, 1970)

$$R_i = a - \beta I R_m + e_i$$

Dimana : R_i : return saham i, a adalah *unique return* (tingkat keuntungan yang tidak dipengaruhi pasar) yang merupakan konstanta.

βI : beta saham I,

R_m : *return* pasar, dan

e_i : kesalahan dengan nilai pengharapan sebesar nol pada saham.

Dengan demikian, semakin besar beta maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan. Dengan kata lain, semakin berisiko suatu investasi (yang ditunjukkan oleh koefisien betanya) semakin besar pula tingkat keuntungan yang disyaratkan.

2.1.4.5 Risiko Pasar

Risiko pasar (*market risk*), berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan seperti inflasi, resesi, dan tingkat suku bunga yang tinggi. Karena kebanyakan saham akan dipengaruhi secara negative oleh faktor-faktor ini, maka risiko pasar tidak dapat dieliminasi oleh diversifikasi. (Bringham dan Houston, 2006).

D'Souza dan Saxena (1999) menggunakan beta sebagai indikator risiko pasar. Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relative terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2011:321). Reni dan Achmad (2006) menyatakan : peningkatan beta mencerminkan semakin tingginya risiko pasar. Semakin tinggi tingkat risiko yang harus ditanggung perusahaan, maka akan semakin sulit bagi perusahaan tersebut untuk memperoleh dana eksternal. Sehingga, perusahaan harus membiayai kebutuhan investasinya dengan menggunakan dana internal, sehingga dividen yang dibagikan menjadi semakin kecil.

Berdasarkan *theory risk* dan *return*, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor. Apabila

risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut.

Beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relative terhadap risiko pasar. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas return saham, atau portofolio terhadap return pasar. Volatilitas merupakan fluktuasi *return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu, jika secara statistik fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai satu (Jogiyanto, 2011:219).

Fluktuasi tersebut menunjukkan risiko sistematis dari saham tersebut, semakin besar return suatu saham berfluktuasi terhadap return pasar, maka risiko sistematis dari saham tersebut, semakin besar return suatu saham berfluktuasi terhadap return pasar, maka risiko sistematisnya akan lebih besar, demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return suatu saham terhadap return pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Beta saham individual cenderung memiliki koefisien determinasi (yaitu kuadrat dari koefisien korelasi yang lebih rendah dari beta portofolio), koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R_{it} yang bisa dijelaskan R_{mt} . Beta portofolio umumnya lebih akurat dari beta sekuritas individual karena ada kemungkinan nilai beta selalu berubah dari waktu ke waktu kemudian penaksiran beta selalu mengandung unsur kesalahan acak (*random error*). Risiko yang

relevan untuk dipertimbangkan dalam investasi yang berbentuk portofolio adalah risiko sistematis, dimana besar kecilnya risiko tersebut ditunjukkan oleh besar kecilnya satuan beta. Besar kecilnya beta menunjukkan besar kecilnya kepekaan perubahan tingkat keuntungan saham R_{it} terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar R_{mt} .

Menurut Husnan (2010) penilaian terhadap beta (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu :

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham i berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham i meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham i lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.
3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham i meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal penting untuk menganalisa sekuritas tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Mengetahui beta masing-masing

sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Pengukuran beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan *Single Index Model* (Husnan, 2009). Model ini berasumsi bahwa return saham berkorelasi dengan perubahan return pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan menghubungkan return saham individual (R_{it}) dengan *return* indeks pasar (R_{mt}). Tingkat *return* saham ini dihitung dengan rumus berikut :

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana : R_t = *return* saham pada akhir bulan ke t

P_t = *Closing price* pada akhir bulan ke t

P_{t-1} = *Closing price* pada akhir bulan sebelumnya (t-1)

Risiko sistematis sebagai bagian dari risiko pasar sangat tergantung pada investor dalam mendefinisikan kondisi pasar dan ini berpengaruh dalam perubahan harga saham yang umumnya dikaitkan dengan perubahan dalam pengharapan investor terhadap prospek perusahaan. Untuk mengetahui kondisi pasar dipergunakan indeks pasar sebagai indikator keadaan pasar modal di Indonesia yang dalam penelitian ini diwakili oleh IHSG.

Untuk menghitung *return* pasar (*market return*) pada periode ke-t dengan menggunakan IHSG dapat dihitung sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana :

R_{mt} = Return pasar pada akhir bulan ke t

$IHS G_t$ = IHS G pada akhir bulan ke t

$IHS G_{t-1}$ = IHS G pada akhir bulan sebelumnya (t-1)

Return saham dan *return* pasar yang telah dihitung selanjutnya dipakai untuk menghitung beta untuk masing-masing perusahaan dengan menggunakan regresi *Ordinary Least Square* (OLS) berdasarkan model indeks tunggal yang persamaannya dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + e_{it}$$

Dimana :

R_{it} = return saham perusahaan I pada periode ke t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan i

β_{it} = beta untuk masing-masing perusahaan i

R_{mt} = return indeks pasar pada periode t

e_{it} = kesalahan residu untuk persamaan regresi perusahaan regresi perusahaan I pada periode ke t.

Sehingga rumus mencari beta dengan metode indeks tunggal adalah sebagai berikut:

$$\beta = \frac{[n \cdot \sum(R_{mt} \cdot R_{it})] - (\sum R_{mt} \cdot \sum R_{it})}{[n \cdot \sum R_{mt}^2] - (\sum R_{mt})^2}$$

Dimana :

β = Beta

n = Periode / Jumlah data

R_{mt} = Return Pasar

R_{it} = Return Sekuritas

Dalam penelitian tersebut peneliti menggunakan variable intervening risiko dan digunakan risiko sistematis yang diproksi dengan beta. Untuk mengukur beta saham digunakan *single index model* dengan pendekatan *ordinary least squares market model* (Elton and Gruber, 1995) seperti dalam Kartini (2007). Makna dalam variable risiko adalah semakin tinggi nilai variable menunjukkan semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan dari investor. Hal tersebut akan berdampak pada harga saham dan nilai perusahaan.

2.1.5 Kinerja Keuangan Perusahaan

2.1.5.1 Definisi Kinerja Keuangan Perusahaan.

Menurut Peter Jennergen dalam Steers (1980) kinerja adalah tingkat yang menunjukkan seberapa jauh pelaksanaan tugas dapat dijalankan secara aktual dari misi organisasi. Senada dengan ini kata kinerja juga seringkali didefinisikan secara sempit yakni hanya sebagai prestasi kerja belaka. Misalnya pendapat dari Rue dan Bryars (dalam Endang Wirjatmi Trilestari, 2004) yang mendefinisikan kinerja sebagai *the degree of accomplishment*. Selain itu terdapat makna yang

identik dengan kinerja seperti makna produktivitas dan efektifitas kerja. Dalam konteks ini, kinerja diartikan sebagai tingkat pencapaian tujuan suatu organisasi yang sudah ditetapkan sebelumnya. Berbagai pendapat tersebut terlihat kelemahannya dan bermakna sempit, karena itu diperlukan terminologi yang meliputi banyak hal, baik ukuran-ukuran finansial maupun nonfinansial.

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2003) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2012) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya.

Bernardin dan Russel (dalam Ruky, 2002:15) memberikan pengertian atau kinerja sebagai berikut : *“performance is defined as the record of outcomes produced on a specified job function or activity during time period.* Prestasi atau kinerja adalah catatan tentang hasil-hasil yang diperoleh dari fungsi-fungsi pekerjaan tertentu atau kegiatan selama kurun waktu tertentu. Pengertian kinerja lainnya dikemukakan oleh Payaman Simanjuntak (2005) yang mengemukakan kinerja adalah tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan tugas tertentu. Kinerja perusahaan adalah tingkat pencapaian hasil dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Manajemen kinerja adalah keseluruhan kegiatan

yang dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan atau organisasi, termasuk kinerja masing-masing individu dan kelompok kerja di perusahaan tersebut.

Dari pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

2.1.5.2 Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.

Pengukuran kinerja didefinisikan sebagai “performing measurement“, yaitu kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu (Hanafi, 2007:69).

Bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai usaha akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para investor melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Atau dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan diatas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap review data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja Keuangan dapat dinilai dengan beberapa alat analisis.

Berdasarkan tekniknya, analisis keuangan dapat dibedakan menjadi 8 macam, yaitu menurut Jumingan (2006):

1. Analisis perbandingan Laporan Keuangan, merupakan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan dua periode atau lebih dengan menunjukkan perubahan, baik dalam jumlah (absolut) maupun dalam persentase (relatif).
2. Analisis Tren (tendensi posisi), merupakan teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangan apakah menunjukkan kenaikan atau penurunan.
3. Analisis Persentase per Komponen (*common size*), merupakan teknik analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap keseluruhan atau total aktiva maupun utang.
4. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja, merupakan teknik analisis untuk mengetahui besarnya sumber dan penggunaan modal kerja melalui dua periode waktu yang dibandingkan.

5. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas, merupakan teknik analisis untuk mengetahui kondisi kas disertai sebab terjadinya perubahan kas pada suatu periode waktu tertentu.
6. Analisis Rasio Keuangan, merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.
7. Analisis Perubahan Laba Kotor, merupakan teknik analisis untuk mengetahui posisi laba dan sebab-sebab terjadinya perubahan laba.
8. Analisis Break Even, merupakan teknik analisis untuk mengetahui tingkat penjualan yang harus dicapai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

2.1.5.3 Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.

Munawir (2002) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah :

- a. Mengetahui tingkat likuiditas Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
- b. Mengetahui tingkat solvabilitas Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangna jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Mengetahui tingkat rentabilitas Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

- d. Mengetahui tingkat stabilitas Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan Perusahaan memberikan penilaian atas pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen, dan manajemen perusahaan dituntut untuk melakukan evaluasi dan tindakan perbaikan atas kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat.

2.1.5.4 Ukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.

Ada tiga macam ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja secara kuantitatif , yaitu:

- a. Ukuran kriteria tunggal

Ukuran kriteria tunggal (*single criteria*) adalah ukuran kinerja yang hanya menggunakan satu ukuran untuk menilai kinerja manajer. Kelemahan apabila kriteria tunggal digunakan untuk mengukur kinerja yaitu orang akan cenderung usahanya pada kriteria pada usaha tersebut sehingga akibatnya kriteria lain diabaikan.

- b. Ukuran kriteria beragam

Ukuran kriteria beragam (*multiple criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran untuk menilai kriteria manajer. Tujuan

penggunaan beragam ini adalah agar manajer yang diukur kinerjanya mengarahkan usahanya kepada berbagai kinerja.

c. Ukuran kriteria gabungan

Ukuran kriteria gabungan (*composite criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran, untuk memperhitungkan bobot masing-masing ukuran dan menghitung rata-ratanya sebagai ukuran yang menyeluruh kinerja manajer.

Adapun rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tingkat Pengembalian Keuntungan, Pengembalian atas Ekuitas, dan Pengembalian atas Total Aktiva

a. Pengembalian Keuntungan

Pengembalian Keuntungan (*Net Profit Margin/NPM*) mengukur prosentase laba yang diperoleh sesudah perusahaan membayar semua biaya-biaya yang terjadi, termasuk biaya bunga, pajak dan dividen saham preferen.

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan Operasional}}$$

b. Pengembalian atas Ekuitas

Pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity/ROE*) merupakan rasio yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat

diperoleh oleh pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Pengembalian atas Total Aktiva

Pengembalian atas Total Aktiva (*Return On Asset/ROA*) merupakan Rasio yang membandingkan laba bersih terhadap total aktiva,

Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.6. Teori Keagenan (Agency Theory)

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2006). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemilik yang dikenal dengan problem keagenan (*agency problem*).

Dengan demikian prinsip utama dari teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principle*) yaitu pemilik atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama (Elqorni, 2009 dalam Primasari, 2011).

Masalah keagenan muncul karena terdapat konflik perbedaan pendapat (kepentingan) antara pemilik (*principle*) dengan manajemen (*agent*) (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan merupakan suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*principle*) mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada orang lain yaitu manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan pemilik (*principle*) dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada manajer (*agent*). Jadi dalam teori ini *principle* adalah pemilik/pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen/manajer yang mengelola perusahaan. Manajer dalam menjalankan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana diamanatkan oleh pemilik (*principle*) yaitu meningkatkan kemakmuran *principle* melalui peningkatan nilai perusahaan, sebagai imbalannya manajer (*agent*) akan mendapatkan gaji, bonus atau kompensasi lainnya.

Masalah keagenan muncul karena terdapat konflik perbedaan pendapat (kepentingan) antara pemilik (*principle*) dengan manajemen (*agent*) (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Lanjut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kondisi di atas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and*

risk bearing function of the firm. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, dan risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu, manajemen cenderung kurang hati-hati dalam pengambilan keputusan yang sebenarnya akan meningkatkan risiko perusahaan, misalnya meningkatkan utang, melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji, fasilitas dan status sehingga sangat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Dengan demikian disatu sisi prinsipal (pemilik) menghendaki agar kemakmuran pemegang saham (pemilik) di tingkatkan yang diukur dengan Earning Per Share (EPS). Sedangkan di sisi lain manajer sebagai agen perusahaan yang diberi tanggung jawab untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan utama perusahaan dengan terus berupaya meningkatkan laba bersih (Net Profit) dengan menggunakan seluruh sumber daya perusahaan yang ada/tersedia. Dengan peningkatan laba bersih ini diharapkan adanya tegen prestasi berupa peningkatan kompensasi kepada manajer (agen).

Salah satu alat ukur kinerja perusahaan adalah peningkatan laba. Dengan demikian jika kinerja perusahaan meningkat maka dengan sendirinya akan meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham/pemilik/prinsipal.

2.1.7. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dalam Hidayat (2010) menyatakan bahwa nilai

perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional 24 perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Hidayat,2010) Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investsasi antara lain Myers (1977) yang memperkenalkan Investment Opportunities Set (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Investment Opportunities Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang

ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) dalam Hasnawati (2005), bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan IOS. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai IOS. Satu pendapat mengatakan bahwa IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak IOS didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui IOS. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah Price Earning Ratio (PER), dimana ratio ini menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (earning per share).

2.1.8. Keputusan Pendanaan

Pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali

berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. (Purnamasari, 2009) Menurut Darminto (2008) keputusan pendanaan (financing decision) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (owner's fund), kewajiban jangka panjang (long term loans) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar (current liabilities). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Penggunaan utang merupakan trade antara benefit and cost dalam menentukan bauran utang dengan ekuitas yang optimal dalam jangka panjang. Bauran yang optimal akan menyumbangkan antara benefit and cost sehingga akan meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham, 1998). Keputusan pendanaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan selanjutnya mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai maupun dalam menentukan kebijakan dividen. Keputusan pengelolaan aktiva (assets management decision) menyangkut operasi berbagai jenis aktiva yaitu komponen aktiva lancar dan semua jenis aktiva tetap secara efisiensi untuk memperoleh laba bersih secara maksimal. (Darminto,2008) Mulyadi (2006:236) yang dikutip Pudjiati dan Widanar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua: a. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan

keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan nampak pada debt to equity ratio perusahaan tersebut. b. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan deviden yang digambarkan melalui dividend payout ratio. Struktur modal yang baik minimal memiliki proposional antara sumber dana internal dan eksternal sehingga segala kewajiban dapat dilunasi. Kim (1982) dalam Imam dan Indra (2000) menyatakan bahwa tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan leverage keuangan yang kecil, dengan leverage yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risiko perusahaan (atau risiko tidak sistimatis). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Wijaya dan Wibawa, 2010)

2.1.9. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (retained earning) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang

sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Martono dan Harjito (2005:253) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang 28 saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Sementara itu menurut Van Horn (1998:495), kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan

keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Aspek-aspek tambahan yang lain adalah aspek hukum, likuiditas dan pengawasan saham yang diterbitkan, stabilitas dividen, dividen saham, pembelian kembali saham dan pertimbangan-pertimbangan administrasi. 29 Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini didukung dengan penelitian pada perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut teori bird in the hand, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan capital gains (Bhattacharya, 1979 dalam Wijaya dan Wibawa,2010)).

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut disajikan beberapa penelitian terdahulu terkait dengan variabel-variabel yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan :

1. Kusnandar (2013)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap risiko sistematis saham, Studi pada PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1). *financial leverage* dan *operating leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham secara simultan. 2). *operating leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham secara parsial. 3). *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham.

2. Tampubolon dan Mukodim (2012)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, *free cashflow*, dan *good corporate governance* terhadap praktek perataan laba pada perusahaan manufaktur sector industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang diperoleh adalah : 1). Variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *income smoothing*. 2). Variabel *free cashflow* berpengaruh signifikan terhadap *income smoothing*. Dan 3). Secara simultan Variabel *leverage*, *free cashflow* dan *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *income smoothing*.

3. Darmawan (2011)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, usia perusahaan, *leverage*, profitabilitas, struktur kepemilikan saham, investasi, peluang pertumbuhan terhadap deviden dan *free cashflow*. Hasil penelitian yang diperoleh adalah : 1). *leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap deviden dengan arah hubungan negatif. 2). Profitabilitas mempunyai

pengaruh tidak signifikan terhadap deviden dengan arah hubungan positif 3). Struktur kepemilikan saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap deviden dengan arah hubungan negatif. 4). Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap deviden dengan arah hubungan positif. 5). Peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh signifikan terhadap deviden dengan arah hubungan positif. 6). Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan negatif. 7). Usia perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan positif. 8). *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan negative. 9). Profitabilitas mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan positif. 10). Struktur Kepemilikan saham mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan positif. 11). Investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan negatif. 12). Peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan positif. 13). Deviden mempunyai pengaruh signifikan terhadap *free cashflow* dengan arah hubungan negatif.

4. Tarjo (2008)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan aliran kas bebas terhadap *leverage*, manajemen laba, nilai pemegang saham serta *cost of equity capital*. Hasil penelitian yang diperoleh adalah : 1). konsentrasi kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*. 2). konsentrasi kepemilikan institusional berpengaruh

signifikan terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham, dan *cost of equity*. 3). Aliran kas bebas, *leverage*, manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. 4) *leverage* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba. 5). Manajemen laba, nilai pemegang saham berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*.

5. Ratnawati (2004)

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung faktor ekstern, kesempatan investasi dan pertumbuhan aset terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian membuktikan bahwa: 1). Faktor ekstern tidak berpengaruh langsung terhadap keputusan pendanaan. 2). Faktor ekstern tidak berpengaruh langsung negatif signifikan terhadap kesempatan investasi. 3). Faktor ekstern tidak berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan aset. 4). Pertumbuhan aset berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan aset. 5). Keputusan pendanaan tidak berpengaruh langsung terhadap pertumbuhan aset.

2.3. Hubungan dan Pengaruh Varibel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Leverage terhadap Risiko dan Kinerja Keuangan

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, dengan demikian *leverage* bisa dipakai sebagai alat untuk mengukur seberapa jauh suatu perusahaan bergantung kepada kreditor dalam membiayai aktiva. Kebijakan perusahaan dengan menggunakan hutang atau dana pihak kreditor dalam rangka membiayai kegiatan perusahaan, sehingga kebijakan

hutang dapat meningkatkan *leverage*, dengan peningkatan *leverage* yang berarti meningkatkan jumlah penggunaan dana dari kreditor, hal ini berakibat pada meningkatnya risiko kebangkrutan jika penggunaan dana hutang tidak dilakukan dengan benar dan hati-hati karena dengan hutang akan dibebani dengan biaya tetap.

Ada dua aspek yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*)". Keputusan keuangan yang berhubungan dengan *leverage*, seperti yang telah disebutkan sebelumnya akan membawa konsekuensi pada peningkatan risiko pemegang saham biasa. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan atau pemegang saham biasa dibagi menjadi dua macam, yaitu risiko bisnis (*business risk*) berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, dan resiko keuangan (*financial risk*) terjadi karena adanya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung beban tetap secara periodik yaitu berupa beban bunga selain ada kewajiban untuk menyelesaikan hutang pokoknya.

Kebijakan yang diambil perusahaan dalam penentuan faktor *leverage* akan memberikan dampak kepada kinerja keuangan suatu perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan merupakan aktifitas kualifikasi dan efisiensi perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu

tertentu (Hanafi, 2009). Dengan demikian *leverage* merupakan salah satu faktor yang bisa mempengaruhi risiko keuangan maupun kinerja keuangan perusahaan.

Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2006), Respati (2004), dan Naim (1999) yang menyatakan bahwa tingkat leverage keuangan suatu perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan, risiko keuangan maupun kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat leverage keuangan suatu perusahaan tidak mempengaruhi ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan, risiko keuangan maupun kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat leverage keuangan yang tinggi juga ingin menyampaikan laporan keuangannya dengan tepat waktu, hal ini berfungsi agar pihak kreditor dapat mengetahui kinerja perusahaan dan mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman dari kreditor.

2.3.2. Pengaruh Faktor Internal terhadap Risiko dan Kinerja Keuangan

Faktor internal adalah semua factor yang meliputi sumber daya manusia maupun fisik yang mempengaruhi organisasi. Pihak yang berkepentingan internal yaitu organisasi itu sendiri. Faktor internal dalam keuangan suatu perusahaan terdiri dari beberapa kondisi rasio keuangannya yaitu kondisi likuiditas, profitabilitas aktivitas dan pertumbuhan.

Rasio likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, kesalahan dalam tata kelola perusahaan

dapat dengan mudah dikenali ketika perusahaan mengalami *technical insolvency* atau terjadinya kondisi likuid, kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam menyelesaikan hutang jangka pendeknya ini berarti risiko keuangan perusahaan terancam, karena tidak mampunya perusahaan menyelesaikan hutang jangka pendeknya akan berakibat tersendatnya kegiatan usaha harian perusahaan karena harus segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Hal yang bisa dilakukan untuk mengatasi hal ini adalah dengan merespon dalam bentuk *financial action*, misalnya mencari sumber pendanaan baru, menjual aktiva yang tidak produktif dan bahkan melakukan penjadwalan ulang atas berbagai kewajibannya (*re-scheduling*).

Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2005). Profitabilitas yang rendah akan memberikan dampak pada tingkat keuntungan yang diperoleh terbatas sehingga akan berdampak kepada kelangsungan suatu perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan diantaranya adalah tingkat keuntungan yang diperoleh, jika perkembangan keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin menurun akan mengakibatkan bahkan mengancam kelangsungan usaha perusahaan tersebut.

Rasio aktivitas menurut Harahap (2002), adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perputaran persediaan

(*Inventory Turnover*). perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang).

Pertumbuhan (*growth*) menurut Machfoedz (1996) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Pertumbuhan yang baik akan memberikan gambaran bahwa kinerja keuangan semakin baik dan memberikan harapan masa yang akan datang lebih baik.

Penelitian Ida Bagus Nyoman Kesumayuda, Judul Analisis Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Pembangunan Daerah Di Indonesia Periode 2010 – 2013. Hasil penelitian yang diperoleh adalah faktor internal bank berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan BPD di Indonesia, faktor internal bank berpengaruh negatif dan signifikan terhadap faktor risiko BPD di Indonesia, dan ada pengaruh tidak langsung faktor internal bank terhadap kinerja keuangan BPD di Indonesia yang dimediasi oleh faktor risiko bank. BPD dalam menjalankan tugasnya sebagai *agent of development* perlu optimalisasi dukungan dari pemda dan DPRD, sehingga BPD mampu menjadi kuat dan kompetitif.

2.3.3. Pengaruh Faktor Eksternal terhadap Risiko dan Kinerja Keuangan

Faktor eksternal adalah semua elemen di luar organisasi yang relevan untuk kegiatan suatu organisasi. Faktor eksternal merupakan faktor yang sukar dikendalikan oleh perusahaan. Faktor eksternal dari sisi keuangan terdiri dari perkembangan suku bunga SBI, kurs valas dan laju inflasi.

Faktor-faktor eksternal ini juga akan memberikan warna dalam perjalanan usaha suatu perusahaan, kelangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengaruh luar perusahaan, baik perihal perkembangan suku bunga yang dikoordinir oleh Bank Indonesia dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI), kurs valuta asing, maupun laju inflasi. Dalam kondisi seperti ini, maka perusahaan dituntut harus mampu menyesuaikan dengan keadaan tersebut, sehingga kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan harus memberikan harapan yang lebih baik dengan mempertimbangkan faktor eksternal yang relatif lebih sulit untuk dikendalikan jika dibandingkan dengan faktor internal, maka dari itu perusahaan harus mencari jalan untuk dengan membuat kebijaksanaan yang produktif dengan mempertimbangkan faktor eksternal. Dengan kata lain faktor eksternal akan memberikan dampak baik terhadap risiko keuangan maupun kinerja keuangan suatu perusahaan.

Selanjutnya hasil penelitian Ida Bagus Nyoman Kesumayuda juga menjelaskan bahwa faktor eksternal bank berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan BPD di Indonesia, faktor eksternal bank berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor risiko BPD di Indonesia, faktor risiko bank berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan BPD di Indonesia,

dan ada pengaruh tidak langsung faktor eksternal bank terhadap kinerja keuangan BPD di Indonesia yang dimediasi oleh faktor risiko bank. BPD dalam menjalankan tugasnya sebagai *agent of development* perlu optimalisasi dukungan dari pemda dan DPRD, sehingga BPD mampu menjadi kuat dan kompetitif.

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Konseptual Penelitian

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 2006). Teori keagenan merupakan *grand teori* yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Pemisahan pemilik dan manajemen di dalam literatur akuntansi disebut dengan *Agency Theory* (teori keagenan). Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset keuangan yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara pemegang saham/pemilik dan manajemen/manajer. Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemilik yang dikenal dengan problem keagenan (*agency problem*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kondisi di atas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan atau sering disebut dengan *the separation of the decision-making and*

risk bearing functions of the firm. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (*principal*). Oleh karena itu manajemen cenderung kurang hati-hati dalam pengambilan keputusan yang sebenarnya akan meningkatkan risiko perusahaan misalnya meningkatkan utang, melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji, fasilitas dan status sehingga sangat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

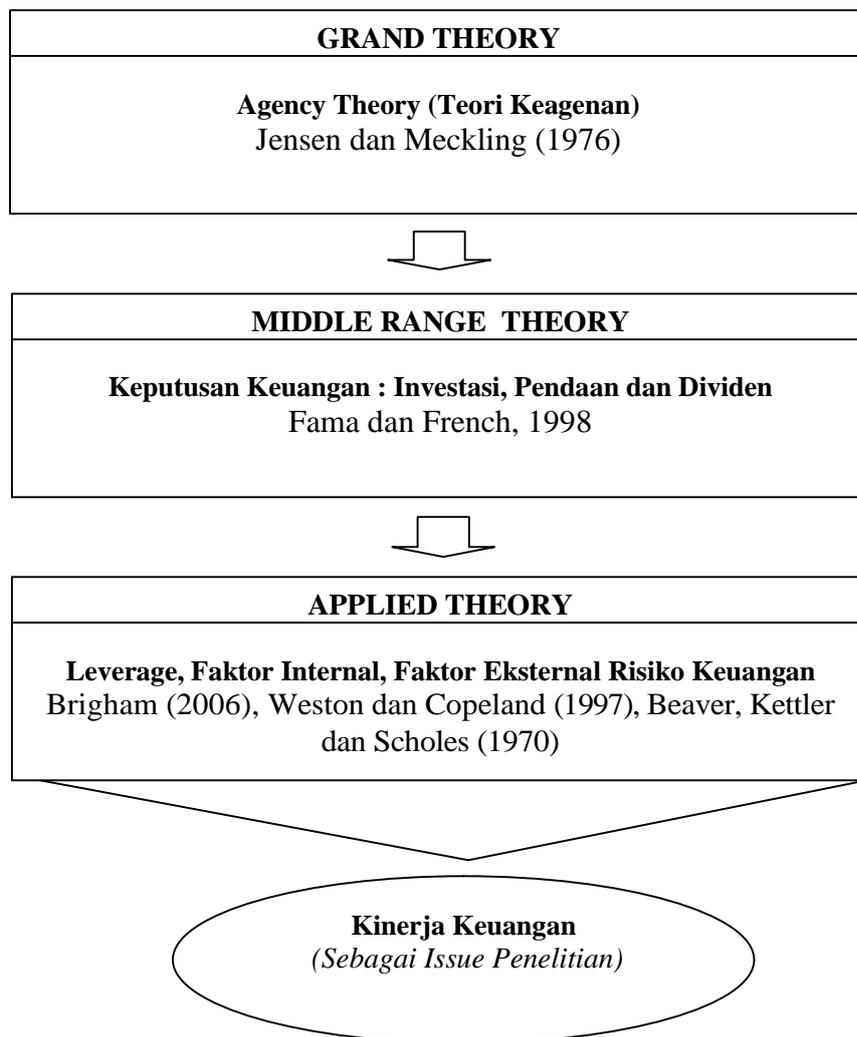
Pada PDAM ini yang bertindak sebagai pemegang saham adalah pemerintah daerah sedangkan yang mengelola PDAM adalah dirut PDAM yang ditunjuk berdasarkan aturan daerah. Dengan adanya pemisahan ini menyebabkan timbulnya *agency problem* dimana pihak daerah sebagai pemilik saham memiliki informasi yang sangat berbeda dengan yang dimiliki oleh dirut PDAM sehingga terjadi *asymetri information*. Dengan adanya ketidakseimbangan informasi sehingga dirut biasanya bertindak diluar kontrol perusahaan sehingga bisa mempengaruhi risiko perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dari kinerja keuangannya.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998) . Untuk menjalankan perusahaan, maka manajer perusahaan membutuhkan sumber dana. Sumber dana dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Dana yang bersumber dari dalam

perusahaan antara lain adalah laba ditahan dan cadangan. Sedangkan dana yang bersumber dari luar perusahaan berupa hutang/pinjaman atau modal dari pemilik.

Masing masing penggunaan modal yang bersumber dari luar baik hutang maupun modal dari pemilik memiliki keuntungan dan kelemahan. Oleh karenanya harus dilakukan analisis secara cermat agar setiap dana yang tertanam dalam aktiva dapat digunakan seefisien mungkin untuk dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang maksimal. Dengan kata lain perlu diupayakan keseimbangan yang optimal dari kedua sumber tersebut. Struktur modal yang optimal mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif, dimana dinyatakan bahwa hutang tidak boleh lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya / agunannya (modal sendiri).

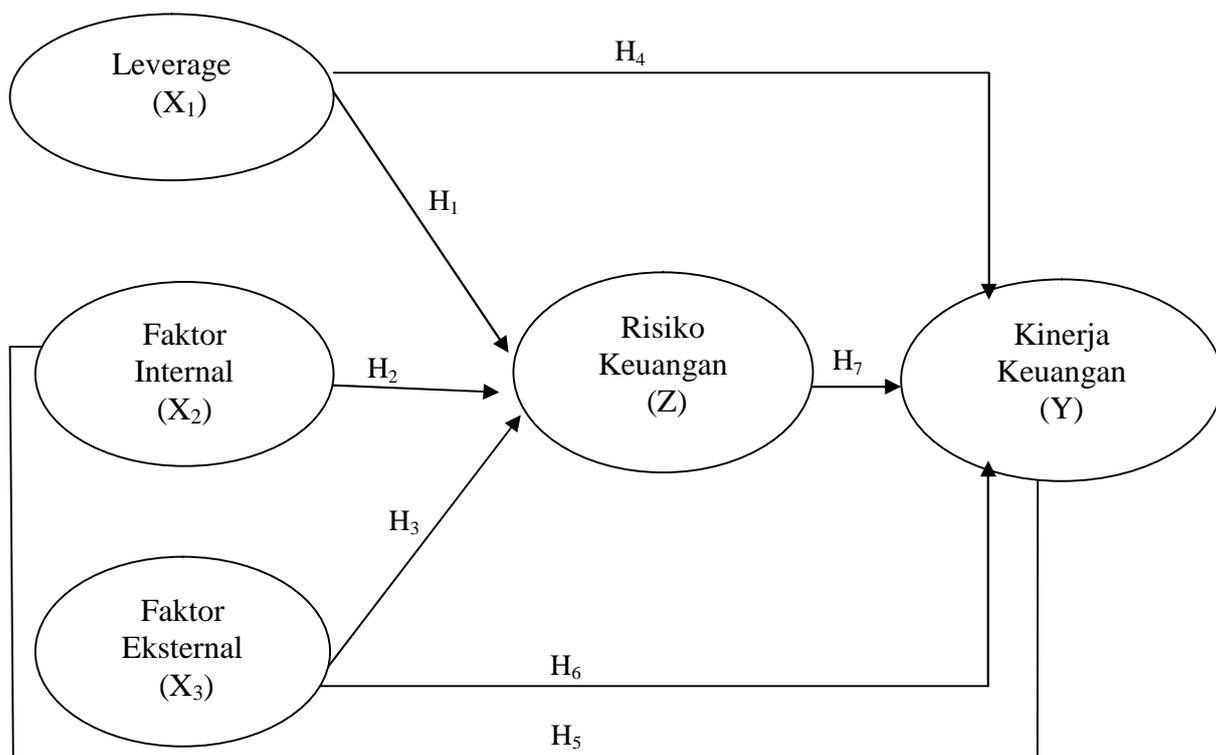
Kajian pustaka yang menjadi landasan teori dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti Gambar 3.1 berikut ini:



Gambar 3.1. Skema Kerangka Konseptual
(Adi, Rianto, 2004)

Disertasi ini bertujuan untuk melakukan kajian dan analisis pengaruh leverage, faktor internal dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan dan kinerja PDAM. Kerangka Konseptual merupakan kerangka berpikir yang bersifat konseptual mengenai masalah yang diteliti, menggambarkan hubungan antara konsep-konsep atau variabel-variabel yang akan diteliti (Adi, Rianto, 2004). Penyajian pemikiran peneliti ini digambarkan dengan suatu bentuk bagan alur pemikiran peneliti dalam kaitan antar variabel. Sehubungan dengan hal tersebut

maka diskripsi teori dan penelitian terdahulu merupakan landasan utama untuk menyusun kerangka konseptual yang pada akhirnya digunakan dalam merumuskan hipotesis.



Gambar 3.2. Skema Model Penelitian

Berdasarkan pada Gambar 3.2 di atas, maka konsep yang dipertimbangkan dalam penelitian ini ada lima variabel, yakni pengaruh leverage, faktor internal dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan dan Kinerja PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat. Keterlibatan kelima variabel tersebut, sebagaimana telah dituliskan diatas adalah atas dasar adanya indikasi fenomena dimana leverage, faktor internal dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan dan Kinerja PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.

3.2 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual yang telah disajikan pada pembahasan terdahulu, maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

- H1 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
- H2 : Faktor internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
- H3 : Faktor eksternal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
- H4 : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
- H5 : Faktor internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.
- H6 : Faktor eksternal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

H7 : Risiko keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Nasir (1988) mendefinisikan riset adalah sebagai suatu usaha untuk menemukan sesuatu hal dengan metode yang ilmiah. Oleh karena itu riset memiliki tiga unsur penting, yaitu sasaran, usaha untuk mencapai sasaran serta metode ilmiah (Husain Umar, 2003). Menurut Sudjana (2001), berfikir ilmiah yang akan menghasilkan metode ilmiah akan menempuh langkah-langkah / tahapan-tahapan. Tahapan berfikir ilmiah terdiri dari:

1. Perumusan masalah, yakni mengajukan pertanyaan atau permasalahan-permasalahan untuk dicarikan jawabannya, dimana pertanyaan itu problematis, yaitu mengandung banyak kemungkinan jawaban.
2. Pengajuan hipotesis, yaitu dugaan atau jawaban sementara . Hipotesis hendaknya mengacu pada kajian teoritis dan empirik melalui penalaran deduktif.
3. Melakukan verifikasi data, yakni melakukan pengumpulan data , mengolah menganalisis untuk menguji hipotesis.
4. Penarikan kesimpulan, yaitu menentukan jawaban definitif dari setiap permasalahan atas dasar pembuktian atau pengujian empirik untuk setiap hipotesis.

Penentuan rancangan penelitian atau desain riset bergantung pada tujuan riset itu sendiri. Mendesain riset berarti melakukan perencanaan atau melakukan rancangan penelitian. Rancangan penelitian adalah suatu proses dalam rangka mengambil keputusan sebelum pekerjaan riset tersebut dilaksanakan untuk mengantisipasi agar proses penelitian terkendali.

Desain riset adalah cetak biru (*blue print*) dalam hal bagaimana data dikumpulkan, diukur dan dianalisis. Melalui desain inilah periset dapat mengkaji alokasi sumber daya yang dibutuhkan yang jumlahnya terbatas (Husein Umar, 2003). Desain Riset adalah suatu rencana kerja yang terstruktur dalam hal hubungan-hubungan antar variabel secara komprehensif sedemikian rupa agar hasil risetnya dapat memberikan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan riset. Dalam rencana tersebut mencakup hal-hal yang akan dilakukan periset, mulai dari membuat hipotesis dan implikasinya secara operasional sampai pada analisa akhir (Husein Umar, 2003). Dengan demikian dapat disimpulkan rancangan penelitian memiliki makna antara lain:

1. Merupakan rancangan pemilihan sumber daya dan data yang akan dipakai untuk diolah agar dapat menjawab pertanyaan penelitian.
2. Merupakan kerangka kerja untuk merinci hubungan-hubungan antar variabel terkait dalam penelitian.
3. Merupakan cetak biru berupa prosedur-prosedur secara garis besar mulai hipotesis hingga analisis data meliputi: teknik pengumpulan data, cara penarikan sampel, pengolahan dan analisis data.

Di dalam melakukan penelitian diperlukan adanya rancangan penelitian. Rancangan penelitian adalah rencana tentang bagaimana cara mengumpulkan dan menganalisis data untuk memberi arti terhadap data tersebut secara efisien dan efektif. Hal ini dapat diartikan bahwa rancangan penelitian meliputi serangkaian tahapan:

1. Menentukan alat pengambilan yang digunakan untuk mengumpulkan data.
2. Merencanakan pengaturan dan cara menganalisis data yang akan digunakan dalam penelitian serta pemberian kesempatan atas hasil analisis yang dilaksanakan.

Kegunaan rancangan penelitian adalah untuk mengetahui apa permasalahan yang dihadapi, konsep pemikiran yang bagaimana yang dijadikan acuan, apa saja pendekatan-pendekatan yang digunakan dalam penelitian, hipotesis seperti apa yang diajukan sebagai dugaan sementara yang dipakai untuk menjawab rumusan permasalahan, bagaimana teknik pengambilan dan pengumpulan data yang dipakai, serta bagaimana penggunaan analisis data statistik penelitian.

Penelitian di dalam disertasi ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel sehingga termasuk jenis penelitian asosiatif. Penelitian di dalam disertasi ini adalah untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel leverage, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja Organisasi (Perusahaan).

Disertasi ini bertujuan melakukan penelitian penjelasan untuk permasalahan yang timbul pada variabel-variabel tersebut dan apa penyebab

permasalahannya. Penelitian juga akan mengungkap seberapa besar pengaruh variabel variabel leverage, faktor internal dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan dan kinerja Organisasi/Perusahaan (PDAM) dengan menggunakan metode PLS (*Partial Least Square*).

4.2 Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2007) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 6 (enam) Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang berada di Propinsi Papua dan Papua Barat.

Menurut Sugiyono (2007) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang di ambil dari populasi. Apa yang dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul representatif (mewakili). Sampel penelitian ini adalah Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang berada di Propinsi Papua dan Papua Barat. Teknik penentuan sampelnya menggunakan metode sensus atau sampling jenuh, karena jumlahnya relatif sedikit sehingga peneliti mampu untuk mengakses semua data dari 6 (enam) perusahaan tersebut. Hal ini ini didukung oleh Sugiyono (2009) yang mengatakan bahwa metode

sensus atau sampling jenuh adalah suatu teknik penentuan sampel apabila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

4.3 Klasifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

4.3.1 Klasifikasi Variabel Penelitian

Berikut ini disajikan klasifikasi beberapa variabel yang dilibatkan dalam pembentukan model penelitian, yaitu sebagai berikut:

Hipotesis	Eksogen	Endogen
H ₁	<i>Leverage</i>	Risiko keuangan
H ₂	Faktor internal	Risiko keuangan
H ₃	Faktor Eksternal	Risiko keuangan
H ₄	<i>Leverage</i>	Kinerja keuangan
H ₅	Faktor internal	Kinerja keuangan
H ₆	Faktor Eksternal	Kinerja keuangan
H ₇	Risiko keuangan	Kinerja keuangan

4.3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua kelompok variabel, yaitu variabel bebas (konstruk eksogen) dan variabel terikat (konstruk endogen).

1. Konstruk eksogen :

a. Leverage (X_1)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya . Pengukuran *Leverage* berdasarkan empat *observed variable* (variabel observasi) atau indikator, yakni:

1. Total Debt to Total Asset Ratio (TDTAR) ($X_{1,1}$) Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini dihitung dengan :
(Darsono 2005)

$$\text{TDTAR} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

2. Total Debt to Equity Ratio (TDTER) ($X_{1,2}$) Rasio ini merupakan persentase penyediaan dana oleh para pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. TDTER dapat dihitung dengan rumus: (Darsono 2005:54)

$$\text{TDTER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

3. Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER) ($X_{1,3}$) Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian jangka panjang pula. Rasio dapat dihitung dengan rumus:
(Bringham, 1996:543)

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100$$

4. Long Term Debt to Total Asset Ratio (LTDAR) ($X_{1.4}$). Rasio ini mengukur prosentase besarnya hutang dari keseluruhan aktiva perusahaan (Sutrisno, 2001:247). Rasio dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{LTDAR} = \frac{\text{Total Kewajiban jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100$$

b. Faktor Internal (X_2)

Merupakan pengelompokan variabel-variabel yang dapat dikendalikan oleh perusahaan. Indikator-indikator yang masuk dalam faktor intern dalam penelitian ini adalah :

1. Rasio Likuiditas ($X_{2.1}$), Likuiditas perusahaan diproksikan dengan rasio Current Ratio dan Acid Test Ratio.

$$\text{- Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

$$\text{- Acid Test Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Profitabilitas ($X_{2.2}$), Profitabilitas diproksikan dengan rasio ROA dan ROE.

$$\text{- ROA} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{- ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3. Rasio Aktivitas ($X_{2.3}$), Ratio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio perputaran persediaan, rasio perputaran piutang dan rasio perputaran asset.

$$\begin{aligned}
 - \text{ Perputaran Persediaan} &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan Rata-Rata}} \\
 - \text{ Perputaran Piutang} &= \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Piutang Rata-Rata}} \\
 - \text{ Perputaran Asset} &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Asset}}
 \end{aligned}$$

2. Pertumbuhan ($X_{2.3}$), Pertumbuhan akan diprosikan dengan rasio pertumbuhan assets berwujud, pertumbuhan laba dan pertumbuhan dividen.

$$\begin{aligned}
 - \text{ Pertumbuhan Asset Berwujud} &= \\
 &= \frac{\text{Asset Berwujud (t)} - \text{Asset Berwujud (t-1)}}{\text{Asset Berwujud (t-1)}} \times 100\% \\
 - \text{ Pertumbuhan Laba} &= \frac{\text{Laba (t)} - \text{Laba (t-1)}}{\text{Laba (t-1)}} \times 100\% \\
 - \text{ Pertumbuhan Dividen} &= \frac{\text{Dividen (t)} - \text{Dividen (t-1)}}{\text{Dividen (t-1)}} \times 100\%
 \end{aligned}$$

c. Faktor Eksternal (X_3)

Merupakan pengelompokan dari variabel-variabel yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Indikator-indikator yang masuk dalam faktor makro ekonomi dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI, nilai tukar valuta asing, dan laju inflasi.

1. Tingkat suku bunga ($X_{3.1}$), Tingkat bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga acuan Sertifikat Bank Indonesia pada akhir tahun.

2. Kurs Valuta Asing ($X_{3,2}$), Nilai tukar valuta asing diukur berdasarkan nilai tukar rupiah terhadap Dollar pada akhir tahun. Dan
3. Inflasi ($X_{3,3}$), Laju inflasi merupakan besarnya kenaikan harga yang terjadi secara umum. Pada umumnya laju inflasi dibawah dua digit dikategorikan menunjukkan kondisi makro ekonomi yang terkendali. Laju inflasi diukur pada akhir tahun.

2. Konstruk endogen :

a. Risiko Keuangan (Z)

Risiko keuangan adalah segala macam risiko yang berkaitan dengan keuangan, biasanya diperbandingkan dengan risiko non keuangan, seperti risiko operasional. Jenis risiko keuangan misalnya adalah risiko nilai tukar, risiko suku bunga, dan risiko likuiditas.

1. Risiko nilai tukar (Z_1) atau risiko mata uang adalah suatu bentuk risiko yang muncul karena perubahan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang yang lain. Indikator ini diukur melalui slope regresi antara perubahan nilai tukar rupiah dengan *earnings*, semakin tinggi slope regresi mengindikasikan semakin tinggi pula risiko yang diakibatkan perubahan nilai tukar terhadap kondisi *earnings* perusahaan.
2. Risiko suku bunga (Z_2) adalah risiko yang timbul karena nilai relatif aktiva berbunga, seperti pinjaman atau obligasi, akan memburuk karena peningkatan suku bunga. Risiko suku bunga umumnya diukur dengan jangka waktu obligasi. risiko suku bunga diukur dengan tingkat

suku bunga dibandingkan dengan total aktiva dan total kewajiban perusahaan.

Risiko suku bunga adalah risiko yang dialami akibat perubahan suku bunga yang terjadi di pasaran yang mampu memberi pengaruh pada perusahaan.

Risiko suku bunga adalah risiko yang timbul karena nilai relatif aktiva berbunga, seperti pinjaman atau obligasi, akan memburuk karena peningkatan suku bunga. Secara umum, jika suku bunga meningkat, harga obligasi berbunga tetap akan turun, demikian juga sebaliknya. Risiko suku bunga umumnya diukur dengan jangka waktu obligasi, teknik paling tua yang sekarang digunakan untuk mengelola risiko suku bunga.

b. Kinerja Keuangan (Y)

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2003) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut IAI (2012) Kinerja Keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Indikator-indikator kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah :

1. *Net Profit Margin/NPM* (Y_1), mengukur prosentase laba yang diperoleh sesudah perusahaan membayar semua biaya-biaya yang terjadi, termasuk biaya bunga, pajak dan dividen saham preferen.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Pendapatan Operasional}}$$

2. *Return On Equity/ROE* (Y_2), merupakan rasio yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh oleh pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Return On Asset/ROA* (Y_3), merupakan Rasio yang membandingkan laba bersih terhadap total aktiva, Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

4.4 Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan sumber data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang bersumber dari catatan yang ada pada perusahaan atau pihak lain di luar perusahaan misalnya lembaga pemerintah (Danang Sunyoto, 2011).

Metode pengumpulan data pada disertasi ini adalah dokumentasi, yaitu pengumpulan data dengan mengumpulkan dan mencatat dari luar obyek penelitian (Danang Sunyoto, 2011). Penelitian ini mengambil data laporan keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang berada di Propinsi Papua dan Papua Barat. pada periode pelaporan 31 Desember 2011, 31 Desember 2012, 31 Desember 2013 dan 31 Desember 2014 (*time series*).

4.5 Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan adalah SEM (*Structural Equation Modelling*) dengan menggunakan metode PLS (*Partial Least Square*), digunakannya metode ini disebabkan karena data yang digunakan untuk diolah lebih lanjut dalam jumlah yang sedikit yaitu data selama 4 tahun (2011 – 2014) dengan jumlah beberapa perusahaan air minum (PDAM) yang ada di wilayah Papua dan Papua Barat,

Metode PLS (*Partial Least Square*) variabel yang digunakan terdiri dari konstruks formatif atau konstruks reflektif, maka analisis yang dilakukan dengan metode PLS yang mencakup penilaian *outer model*, penilaian *inner model* dan penilaian signifikansi jalur (*path*).

PLS adalah suatu metode analisis yang dikembangkan sebagai alternatif bagi penelitian yang situasi teorinya lemah atau indikator yang tersedia tidak memenuhi model pengukuran refleksi tetapi formatif. PLS sebagai *soft modelling* adalah metode analisis yang powerful karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak memerlukan banyak asumsi serta sampel bisa dalam jumlah yang kecil. PLS bisa dipakai untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya

dan juga untuk pengujian proposisi (Solimun, 2006). PLS bisa menghindarkan penelitian dari 2 masalah, yaitu:

- a) Solusi yang tidak bisa diterima (*inadmissible solution*), adalah karena PLS berbasis varians bukan kovarians, sehingga masalah *matrix singularity* tidak akan pernah terjadi. PLS bekerja pada model struktural yang bersifat rekursif, sehingga terhindar dari masalah *un-identified*, *under-identified* atau *over-identified*.
- b) Faktor yang tidak dapat ditentukan (*indetemincy factor*), karena adanya lebih dari satu faktor yang terdapat dalam sekumpulan indikator sebuah variabel. Untuk indikator yang bersifat formatif tidak diperlukan *common factor* sehingga akan didapatkan variabel laten yang bersifat komposit. Dalam hal ini variabel laten merupakan kombinasi linier dari indikator-indikatornya.

PLS adalah metode analisis yang lebih tepat untuk tujuan prediktif dalam hal mana indikator bersifat formatif.

4.5.1 Langkah-Langkah Analisis Dengan Metode *Partial Least Square* (PLS)



Gambar 3.1 Langkah-Langkah Analisis Dalam PLS

Langkah-langkah analisis data dengan menggunakan metode PLS adalah sebagai berikut :

1. Merancang Model Pengukuran (*Outer Model*)

Outer model atau model pengukuran menentukan sifat indikator dari masing-masing variabel laten, apakah refleksif, atau formatif., berdasarkan definisi operasional variabel.

2. Merancang Model Struktural (*Inner Model*)

Inner Model atau model struktural menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. Perancangan model struktural hubungan antar variabel laten didasarkan pada rumusan masalah atau hipotesis penelitian.

3. Konversi Diagram Jalur ke Sistem Persamaan

Dalam hal ini digunakan model persamaan dasar dari *Inner Model* dan *Outer Model*.

4. Melakukan Estimasi : *Weight*, Koefisien Jalur, dan *Loading*

Proses perhitungan dilakukan dengan cara iterasi, dimana iterasi akan berhenti jika telah tercapai kondisi konvergen. Pendugaan parameter didalam PLS meliputi tiga hal yaitu :

- a. *Weight estimate* yang digunakan untuk menghitung data variabel laten
- b. *Path estimate* yang menghubungkan antar variabel laten dan estimasi loading antara variabel laten dengan indikatornya.
- c. *Means* dan parameter lokasi (nilai konstanta regresi, intersep) untuk indikator dan variabel laten.

5. Evaluasi *Goodness of Fit*

Goodness of Fit Model diukur dengan menggunakan R^2 variabel laten dependen dengan interpretasi yang sama dengan regresi. Q^2 *predictive relevance* untuk model struktural mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya.

6. Pengujian Hipotesis (*Resampling Bootstrapping*)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *Resampling Bootstrap* yang dikembangkan oleh Geisser & Stone. Statistik uji yang digunakan adalah statistik t atau uji t. Penerapan metode resampling, memungkinkan berlakunya data terdistribusi bebas (*distribution free*) tidak memerlukan

asumsi distribusi normal, serta tidak memerlukan sampel yang besar, pengujian dilakukan dengan t-test, bilamana diperoleh p-value.

4.5.2 Merancang Model Pengukuran (Outer Model)

Model ini digunakan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya. Indikator dalam penelitian ini adalah reflektif karena indikator variabel laten mempengaruhi indikatornya, untuk itu digunakan 3 cara pengukuran menurut Sofyan Yamin (2009:222), yaitu:

1) *Convergent Validity*

Convergent validity mengukur besarnya korelasi antara konstruk dengan variabel laten. Dalam evaluasi *convergent validity* dari pemeriksaan individual *item reliability*, dapat dilihat dari *standardized loading factor*. *Standardize loading factor* menggambarkan besarnya korelasi antar setiap item pengukuran (indikator) dengan konstraknya. Kolerasi dapat dikatakan valid apabila memiliki nilai $> 0,5$

Validitas konvergen mempunyai makna bahwa seperangkat indikator mewakili satu variabel laten dan yang mendasari variabel laten tersebut. Perwakilan tersebut dapat didemonstrasikan melalui unidimensionalitas yang dapat diekspresikan dengan menggunakan nilai rata-rata varian yang diekstraksi (Average Variance Extracted / AVE).

Validitas konvergen mempunyai makna bahwa seperangkat indikator mewakili satu variabel laten dan yang mendasari variabel laten tersebut. Perwakilan tersebut dapat didemonstrasikan melalui unidimensionalitas yang dapat diekspresikan dengan menggunakan nilai rata-rata varian yang diekstraksi (Average Variance Extracted / AVE). Nilai AVE setidaknya – tidak nya sebesar 0,5. Nilai ini menggambarkan validitas konvergen yang memadai yang mempunyai arti bahwa satu variabel laten mampu menjelaskan lebih dari setengah varian dari indikator – indikatornya dalam rata-rata.

2) *Discriminant Validity*

Evaluasi selanjutnya adalah melihat dan membandingkan antara *discriminant validity* dan *square root of average variance extracted* (AVE). Model pengukuran dinilai berdasarkan pengukuran cross loading dengan konstruk. Jika kolerasi konstruk dengan setiap indikatornya lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka konstruk laten memprediksi indikatornya lebih baik daripada konstruk lainnya.

Jika nilai \sqrt{AVE} lebih tinggi daripada nilai kolerasi di antara konstruk, maka *discriminant validity* yang baik tercapai. Menurut (Tasha Hoover,2005 dalam Sofyan Yamin,2009) sangat direkomendasikan apabila AVE lebih besar dari 0,5.

Berikut rumus untuk menghitung AVE:

$$AVE = \frac{\sum \lambda_i^2}{\sum \lambda_i^2 + \sum \text{var}(\epsilon_i)}$$

Dimana λ_i adalah faktor loading (convergent validity), dan $\epsilon_i = 1 - \lambda_i^2$. Fornell dan Larcker dalam Ghazali (2006) menyatakan bahwa pengukuran ini dapat digunakan untuk mengukur reliabilitas dan hasilnya lebih konservatif dibandingkan dengan nilai *composite reliability* (ρ_c).

3) *Composite Reliability*

Untuk menentukan *composite reliability*, apabila nilai *composite reliability* $\rho_c > 0,7$ dapat dikatakan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang tinggi atau reliable dan $\rho_c > 0,6$ dikatakan cukup reliable (Chin, 1998 dalam Sofyan Yamin 2009).

Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan metode *composite reliability*. *Composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk (Chin dan Gopal, 1995 dalam Salisbury, et al., 2002). *Composite reliability* dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk (Werts et al., 1974 dalam Salisbury et al., 2002). *Rule of thumb* nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0,70, meskipun nilai 0,60 masih dapat diterima (Hair et al., 2006).

Berikut rumus untuk menghitung *composite reliability* (ρ_c):

$$\rho_C = \frac{(\sum \lambda_1)^2}{(\sum \lambda_1)^2 + \sum_i \text{var}(\varepsilon_i)}$$

4.5.3 Merancang Model Struktural (Inner Model)

Model struktural (*inner model*) dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 untuk konstruk dependen, dan nilai koefisien *path* atau *t-value* (*t-statistics*) untuk uji signifikansi antar konstruk. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik prediksi dari model yang diajukan. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan nilai *t-statistics* harus di atas 1,96 untuk pengujian hipotesis pada *alpha* (tingkat kesalahan penelitian) sebesar 5% (Jogiyanto dan Abdillah, 2009: 63).

Pengaruh besarnya f^2 dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$f^2 = \frac{R^2_{\text{include}} - R^2_{\text{exclude}}}{1 - R^2_{\text{include}}}$$

Dimana :

R^2_{include} dan R^2_{exclude} adalah R-square dari variabel laten dependen ketika

Predictor variabel laten digunakan atau dikeluarkan didalam persamaan struktural. Nilai f^2 sama dengan 0,02 , 0,15 dan 0,35.

Disamping melihat nilai R-square, model PLS juga dievaluasi dengan melihat *Qsquare predictive relevance* untuk mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Nilai Q-square lebih

besar dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model mempunyai nilai predictive relevance, sedangkan nilai Qsquare kurang dari 0 (nol) menunjukkan bahwa model kurang memiliki *predictive relevance*.

Perancangan Model Struktural hubungan antar variabel laten didasarkan pada rumusan masalah atau hipotesis penelitian.

4.5.4 Konverensi Diagram Jalur ke Sistem Persamaan

1) Inner Model

Inner Model menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk laten satu dengan konstruk laten lainnya.

Persamaan *Inner Model*

$$\eta = \eta\beta + \xi\Gamma + \zeta$$

Keterangan:

- = Konstrak laten endogen
- = Konstrak laten eksogen
- dan = Koefisien matriks dan variabel endogen dan eksogen
- ζ = Inner model residual matriks

2) Outer Model

Outer Model menentukan spesifikasi hubungan antara konstruk laten dan indikatornya.

Persamaan *Outer Model*

$$x = \Pi_x \xi + \varepsilon_x$$

$$y = \Pi_y \eta + \varepsilon_y$$

Keterangan:

x dan y = matriks variable manifest yang berhubungan dengan laten eksogen dan endogen

Π_x dan Π_y = matriks koefisien

ε_x dan ε_y = matriks outer model residu

4.5.5 Evaluasi Goodness of Fit

Untuk memvalidasi model secara keseluruhan, maka digunakan *goodness of fit* (GoF). GoF index ini merupakan ukuran tunggal yang digunakan untuk memvalidasi performa gabungan antara model pengukuran (outer model) dan model structural (inner model). Nilai GoF index ini diperoleh dari *averages communalities index* dikalikan dengan R^2 model. Berikut adalah formula GoF index:

$$GoF = \sqrt{Com \times R^2}$$

Com bergaris atas adalah *averages communalities* dan R^2 bergaris atas adalah rata – rata model R^2 . nilai GoF ini terbentang antara 0 – 1 dengan interpretasi nilai ini adalah 0,1 (GoF kecil), 0,25 (GoF moderat), dan 0,36 (GoF besar).

4.5.6 Pengujian Hipotesis (Resampling Bootstrapping)

Berdasarkan tujuan-tujuan penelitian, maka rancangan uji hipotesis yang dapat dibuat merupakan rancangan uji hipotesis dalam penelitian ini disajikan berdasarkan tujuan penelitian. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95%, sehingga tingkat presisi atau batas ketidakakuratan sebesar $(\alpha) = 5\% = 0,05$. Dan menghasilkan nilai t_{tabel} sebesar 1.96.

Sehingga:

- Jika nilai t-statistik lebih kecil dari nilai t-tabel [t-statistik < 1.96], maka H_o diterima dan H_a ditolak.
- Jika nilai t-statistik lebih besar atau sama dengan t-tabel [t-statistik > 1.96], maka H_o ditolak dan H_a diterima.

BAB 5

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Penelitian pada studi disertasi ini dilakukan menggunakan data sekunder dari lima Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) yang berada di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 hingga tahun 2014. Pada bagian ini akan diuraikan data pendukung penelitian dan analisis hasil penelitian.

5.1 Analisis Deskriptif

5.1.1 Deskripsi Variabel *Leverage*

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan 4 indikator, yaitu *Total Debt to Total Asset Ratio* (TDTAR), *Total Debt to Equity Ratio* (TDTER), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), dan *Long Term Debt to Total Asset Ratio* (LTDAR). Statistik deskriptif keempat indikator tersebut pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 disajikan pada Tabel 5.1 di bawah:

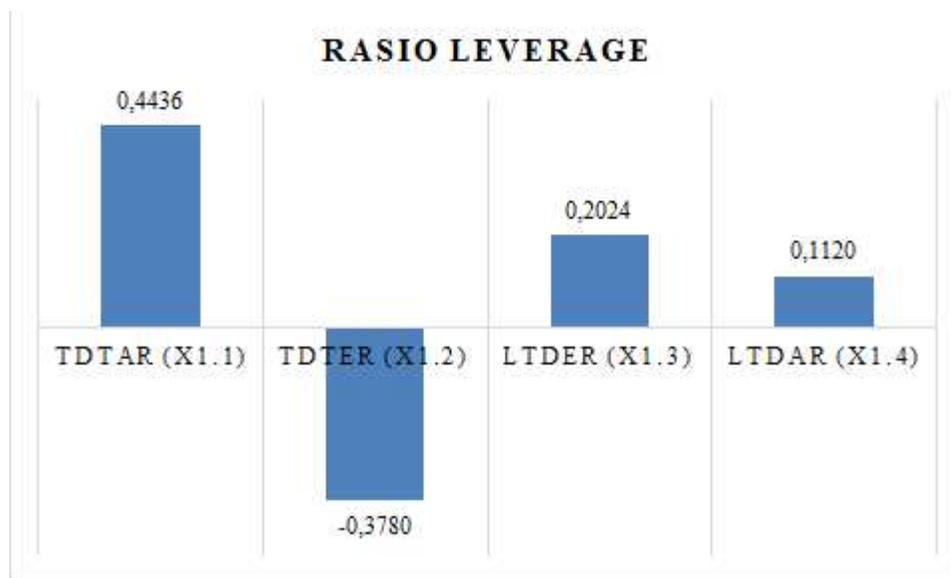
**Tabel 5.1. Deskripsi Variabel *Leverage*
PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014**

Indikator <i>Leverage</i>	Rata-Rata
TDTAR ($X_{1.1}$)	0,4436
TDTER ($X_{1.2}$)	-0,3780
LTDER ($X_{1.3}$)	0,2024
LTDAR ($X_{1.4}$)	0,1120

Sumber: Lampiran 6

Tabel 5.1 menjelaskan PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat selama tahun 2011 – 2014 memiliki rata-rata *Total Debt to Total Asset Ratio* (TDTAR) sebesar 0,4436. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) dan *Long Term Debt to Total Asset Ratio* (LTDAR) yang dimiliki rata-rata sebesar 0,2024 dan 0,112, sedangkan *Total Debt to Equity Ratio* (TDTER) yang dimiliki rata-rata sebesar -0,378.

Hasil deskripsi indikator *leverage* pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 juga dapat disajikan pada Gambar 5.1 sebagai berikut:



Gambar 5.1. Rata-Rata Indikator *Leverage* PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014

Gambar 5.1 menunjukkan indikator *leverage* pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat yang memiliki rasio tertinggi adalah TDTAR yaitu sebesar 0,4436, artinya rasio total kewajiban dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan masih cukup besar. Selanjutnya indikator *leverage* TDTER pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat memiliki rasio juga besar akan tetapi nilainya negatif, dari data pada Lampiran 1 terlihat nilai TDTER yang negatif diakibatkan oleh nilai ekuitas pada PDAM Kabupaten Manokwari yang negatif, atau kondisinya memiliki total aktiva yang lebih rendah dibandingkan dengan total kewajiban yang dimiliki. Sedangkan indikator *leverage* LTDER dan LTDAR memiliki rasio yang lebih kecil, yaitu dengan rata-rata masing-masing sebesar 0,2024 dan 0,1120, yang

merupakan perbandingan antara kewajiban jangka panjang dengan total ekuitas dan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

5.1.2 Deskripsi Variabel Faktor Internal

Variabel faktor internal dalam penelitian ini diukur dengan 4 indikator, yaitu *liquidity*, *profitability*, *activity*, dan *growth*. Rasio *liquidity* diukur dengan *Current Ratio*, rasio *profitability* diukur dengan *Return On Asset*, rasio *activity* diukur dengan perputaran asset, sedangkan *growth* diukur dengan pertumbuhan laba. Statistik deskriptif keempat indikator tersebut pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 disajikan pada Tabel 5.2 di bawah:

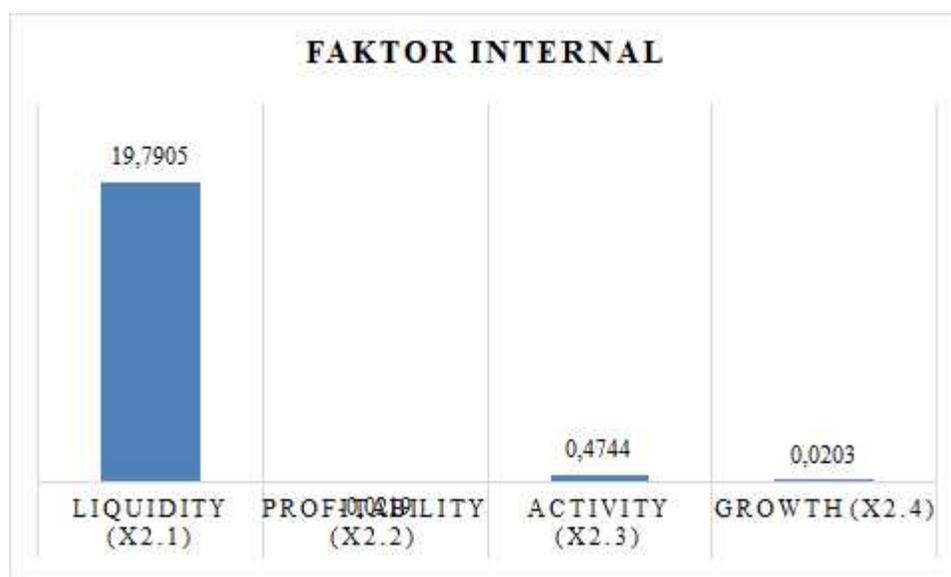
**Tabel 5.2. Deskripsi Variabel Faktor Internal
PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014**

Indikator Faktor Internal	Rata-Rata
<i>Liquidity</i> (X _{2,1})	19,79045
<i>Profitability</i> (X _{2,2})	-0,02190
<i>Activity</i> (X _{2,3})	0,47435
<i>Growth</i> (X _{2,4})	0,02030

Sumber: Lampiran 6

Tabel 5.2 menjelaskan PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 memiliki rata-rata *liquidity* sebesar 19,79045, rasio *profitability* rata-rata sebesar -0,0219, rasio *activity* rata-rata sebesar 0,47435, dan *growth* rata-rata sebesar 0,0203. Deskripsi indikator faktor internal Perusahaan

Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 juga dapat disajikan melalui Gambar 5.2 sebagai berikut:



Gambar 5.2. Rata-Rata Rasio Faktor Internal PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014

Gambar 5.2 menunjukkan indikator faktor internal pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat yang memiliki rasio tertinggi adalah rasio *liquidity* (*current ratio*) yaitu sebesar 19,7905, artinya rasio aktiva lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan cukup besar. Data pada Lampiran 2 terlihat nilai *current ratio* yang besar diakibatkan oleh kondisi pada PDAM Kabupaten Kepulauan Yapen yang memiliki aktiva lancar jauh lebih besar dibandingkan dengan kewajibannya. Selanjutnya indikator faktor internal *profitability* (*Return on Assets*) pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat memiliki rasio negatif. Data pada Lampiran 2 memperlihatkan nilai *profitability* yang

negatif diakibatkan oleh PDAM Kabupaten Manokwari dan Kabupaten Nabire yang memiliki laba bersih negatif atau kerugian, atau mengalami kerugian, sehingga rasio antara laba bersih dengan total aktiva (ROA) yang dimiliki juga negatif. Sedangkan indikator *growth* yang diukur dengan pertumbuhan laba memiliki rata-rata rasio yang sangat kecil, yaitu sebesar 0,0203 yang menunjukkan rendahnya pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan.

5.1.3 Deskripsi Variabel Faktor Eksternal

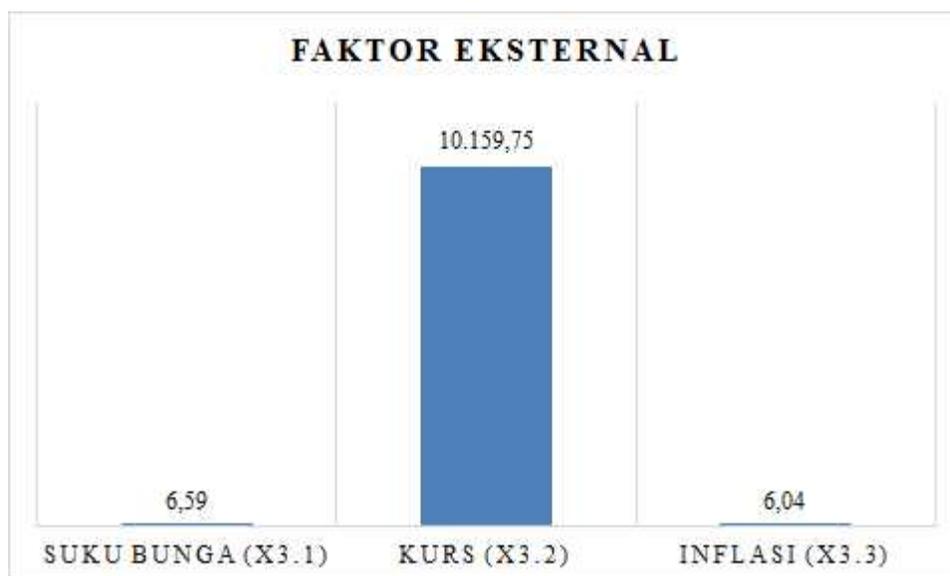
Variabel faktor eksternal dalam penelitian ini diukur dengan 3 indikator, yaitu suku bunga, kurs dan inflasi. Statistik deskriptif ketiga indikator tersebut selama periode tahun 2011 – 2014 disajikan pada Tabel 5.3 di bawah:

**Tabel 5.3. Deskripsi Variabel Faktor Eksternal
PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014**

Indikator Faktor Eksternal	Rata-Rata
Suku bunga ($X_{3.1}$)	6,59325
Kurs ($X_{3.2}$)	10.159,75
Inflasi ($X_{3.3}$)	6,04250

Sumber: Lampiran 6

Tabel 5.3 menjelaskan rata-rata tingkat suku bunga selama periode tahun 2011 – 2014 adalah sebesar 6,59325%, rata-rata nilai kurs rupiah terhadap US Dollar sebesar Rp. 10.159,75, dan rata-rata tingkat inflasi di Provinsi Papua sebesar 6,04250. Deskripsi indikator faktor eksternal di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 juga dapat disajikan pada Gambar 5.3 sebagai berikut:



**Gambar 5.3. Rata-Rata Indikator Faktor Eksternal
Periode Tahun 2011 – 2014**

Gambar 5.3 menunjukkan rata-rata tingkat suku bunga sebesar 6,59%, data pada Lampiran 3 menunjukkan tingkat suku bunga selama periode tahun 2011 – 2014 cenderung naik, yaitu rata-rata 6,58% pada tahun 2011, turun menjadi 5,77% di tahun 2012, lalu naik menjadi 6,48% di tahun 2013, dan naik lagi menjadi 7,54% di tahun 2014. Selanjutnya rata-rata kurs rupiah sebesar Rp.10.159,75 untuk setiap 1 US Dollar, data pada Lampiran 3 menunjukkan kurs selama periode tahun 2011 – 2014 cenderung naik, yaitu rata-rata Rp.8.773 pada tahun 2011, naik menjadi Rp.9.419 di tahun 2012, lalu naik menjadi Rp.10.563 di tahun 2013, dan naik lagi menjadi Rp.11.885 di tahun 2014. Sedangkan rata-rata inflasi yang terjadi khusus di Provinsi Papua adalah 6,04, data pada Lampiran 3 menunjukkan tingkat inflasi selama periode tahun 2011 – 2014 juga cenderung naik, yaitu rata-rata 3,40 pada tahun 2011, naik

menjadi 4,52 di tahun 2012, lalu naik menjadi 8,27 di tahun 2013, dan naik lagi menjadi 7,98 di tahun 2014.

5.1.4 Deskripsi Variabel Risiko Keuangan

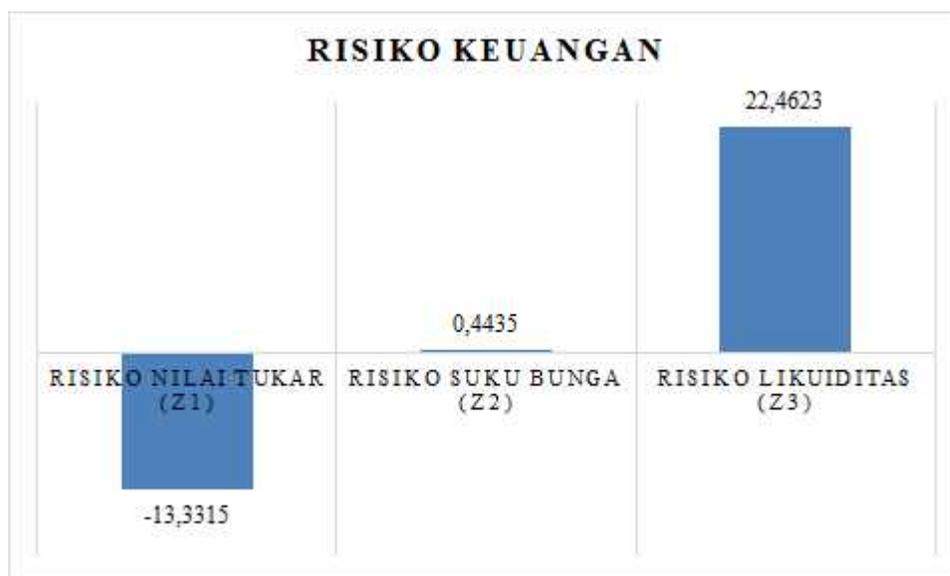
Variabel risiko keuangan dalam penelitian ini diukur dengan 3 indikator, yaitu risiko nilai tukar, risiko suku bunga dan risiko likuiditas. Statistik deskriptif ketiga indikator tersebut pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama tahun 2011 – 2014 disajikan pada Tabel 5.4 di bawah:

**Tabel 5.4. Deskripsi Variabel Risiko Keuangan
PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014**

Indikator Risiko Keuangan	Rata-Rata
Risiko nilai tukar (Z_1)	-13,33154
Risiko suku bunga (Z_2)	0,44352
Risiko likuiditas (Z_3)	22,46234

Sumber: Lampiran 6

Tabel 5.4 menjelaskan rata-rata risiko nilai tukar selama tahun 2011 – 2014 adalah sebesar -13,33154, rata-rata risiko suku bunga sebesar 0,44352, dan rata-rata risiko likuiditas sebesar 22,46234. Deskripsi indikator risiko keuangan pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama tahun 2011 – 2014 juga dapat disajikan pada Gambar 5.4 sebagai berikut:



Gambar 5.4. Rata-Rata Risiko Keuangan PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014

Gambar 5.4 menjelaskan rata-rata risiko nilai tukar sebesar -13,3315. Risiko nilai tukar atau risiko mata uang merupakan suatu bentuk risiko yang muncul karena perubahan nilai tukar mata uang rupiah terhadap US Dollar, yang pada penelitian ini diukur melalui slope regresi antara perubahan nilai tukar rupiah dengan *earnings*, semakin tinggi slope regresi mengindikasikan semakin tinggi pula risiko yang diakibatkan perubahan nilai tukar terhadap kondisi *earnings* perusahaan. Rata-rata risiko keuangan PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat memiliki nilai negatif disebabkan oleh Kabupaten Manokwari dan Kabupaten Nabire yang memiliki pertumbuhan pendapatan (*earnings*) yang cenderung turun, sehingga perubahan nilai tukar rupiah yang naik dibandingkan US Dollars (rupiah melemah) mengakibatkan penurunan pendapatan bagi perusahaan.

Selanjutnya risiko suku bunga merupakan risiko yang timbul karena nilai relatif aktiva berbunga, seperti pinjaman atau obligasi, akan memburuk karena peningkatan suku bunga, pada penelitian ini risiko suku bunga diukur dengan tingkat suku bunga dibandingkan dengan total aktiva dan total kewajiban perusahaan, rata-rata risiko suku bunga pada periode 2011-2014 adalah sebesar 0,4435. Pada data di Lampiran 4, PDAM yang memiliki risiko suku bunga tertinggi adalah PDAM Kabupaten Manokwari, disebabkan total kewajiban yang dimiliki jauh lebih besar dari total aktiva, sehingga perubahan tingkat suku bunga akan semakin beresiko bagi perusahaan.

Sedangkan risiko likuiditas merupakan risiko yang muncul jika suatu pihak tidak dapat membayar kewajibannya yang jatuh tempo secara tunai, meskipun pihak tersebut memiliki aset yang cukup bernilai untuk melunasi kewajibannya, tapi ketika aset tersebut tidak bisa dikonversikan segera menjadi uang tunai, maka pihak tersebut dikatakan tidak likuid. Pada penelitian ini risiko likuiditas diukur dengan nilai natural logaritma dari selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar, semakin tinggi nilainya maka semakin likuid, karena perusahaan semakin mampu memenuhi kewajiban lancar dari aktiva lancar yang dimiliki. Selama periode tahun 2011 – 2014, rata-rata risiko likuiditas pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat adalah sebesar 22,4623.

5.1.5 Deskripsi Variabel Kinerja Keuangan

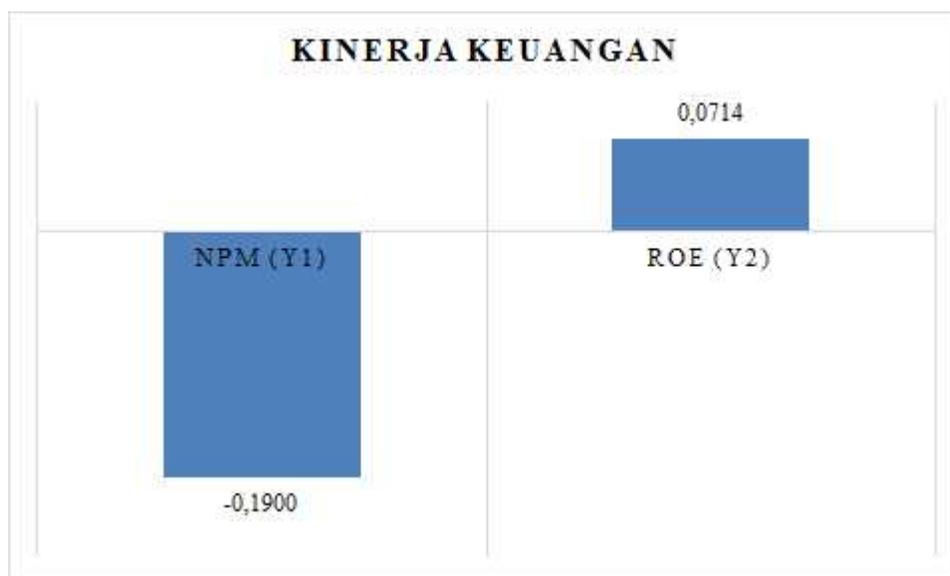
Variabel kinerja keuangan pada penelitian ini diukur dengan 2 indikator, yaitu *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return on Equity* (ROE). Statistik deskriptif kedua indikator tersebut pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama tahun 2011 – 2014 disajikan pada Tabel 5.5 di bawah:

Tabel 5.5. Deskripsi Indikator Kinerja Keuangan PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014

Indikator Risiko Keuangan	Rata-Rata
NPM (Y1)	-0,19000
ROE (Y2)	0,07140

Sumber: Lampiran 6

Tabel 5.5 menjelaskan rata-rata *Net Profit Margin* pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat selama tahun 2011 – 2014 sebesar -0,19, sedangkan rata-rata *Return on Equity* sebesar 0,0714. Deskripsi indikator kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Propinsi Papua dan Papua Barat selama tahun 2011 – 2014 juga dapat disajikan melalui Gambar 5.5 sebagai berikut:



Gambar 5.5. Rata-Rata Indikator Kinerja Keuangan PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat Tahun 2011 – 2014

Gambar 5.5 menjelaskan bahwa rata-rata *Net Profit Margin* pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 adalah sebesar -0,190. *Net Profit Margin* mengukur prosentase laba yang diperoleh sesudah perusahaan membayar semua biaya-biaya yang terjadi, termasuk biaya bunga, pajak dan dividen saham preferen. Nilai *Net Profit Margin* yang negatif mengindikasikan perusahaan memiliki laba bersih yang negatif, atau mengalami kerugian. Data pada Lampiran 5 menunjukkan PDAM yang mengalami kerugian adalah PDAM Kabupaten Manokwari dan Kabupaten Nabire, sedangkan pada tiga PDAM di kabupaten lainnya mendapatkan keuntungan. Secara rata-rata nilai *Net Profit Margin* adalah negatif, hal ini menginformasikan bahwa pendapatan yang diperoleh

perusahaan tidak mencukupi untuk membayar pengeluaran, biaya bunga, serta biaya pajak dan deviden.

Selanjutnya rata-rata *Return on Equity* pada PDAM di Propinsi Papua dan Papua Barat selama periode tahun 2011 – 2014 adalah sebesar 0,0714. *Return on Equity* merupakan rasio yang membandingkan laba bersih dengan total ekuitas. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, rasio ini juga menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat diperoleh oleh pemegang saham. Secara rata-rata, nilai *Return on Equity* sangat kecil, hal ini mengindikasikan rasio laba bersih dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan sangat kecil, atau perusahaan kurang mampu dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya.

5.2 Hasil Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan metode PLS (*Partial Least Square*). Di dalam PLS, terdapat dua bagian utama, yaitu *measurement model* (*outer model*) dan *structural model* (*inner model*). *Outer model* digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas indikator pada setiap variabel, sedangkan *inner model* digunakan untuk menganalisis dan menguji hubungan kausalitas antar variabel.

5.2.1 Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

Evaluasi *outer model* dilakukan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas dari indikator dan konstruk yang digunakan. Validitas diukur melalui *convergent*

validity dan *discriminant validity*, sedangkan reliabilitas diukur melalui *composite reliability*.

1. Analisis Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Convergent validity dalam PLS dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan *outer loading*. *Rule of thumb* yang digunakan untuk validitas konvergen adalah *outer loading* > 0,50 dan *average variance extracted (AVE)* > 0,50 (Chin, 1995 dalam Jogiyanto dan Abdillah, 2009: 60). Berikut ini adalah nilai *outer loading* untuk setiap indikator pada variabel leverage, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan.

Tabel 5.6. Nilai *Outer Loading* Indikator Setiap Variabel

Variabel	Indikator	<i>Outer Loading</i>
<i>Leverage</i> (X_1)	TDTAR ($X_{1,1}$)	0,748
	TDTER ($X_{1,2}$)	-0,073
	LTDER ($X_{1,3}$)	0,664
	LTDAR ($X_{1,4}$)	0,854
Faktor Internal (X_2)	<i>Liquidity</i> ($X_{2,1}$)	0,308
	<i>Profitability</i> ($X_{2,2}$)	0,863
	<i>Activity</i> ($X_{2,3}$)	0,849
	<i>Growth</i> ($X_{2,4}$)	-0,456
Faktor Eksternal (X_3)	Suku bunga ($X_{3,1}$)	0,807
	Kurs ($X_{3,2}$)	0,983
	Inflasi ($X_{3,3}$)	0,916

Variabel	Indikator	<i>Outer Loading</i>
Risiko Keuangan (Z)	Risiko nilai tukar (Z_1)	0,720
	Risiko suku bunga (Z_2)	0,661
Kinerja Keuangan (Y)	Risiko likuiditas (Z_3)	0,984
	NPM (Y_1)	0,806
	ROE (Y_2)	0,803

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan nilai *outer loading* pada Tabel 5.6, terdapat satu indikator variabel leverage yang tidak valid karena memiliki nilai *outer loading* kurang dari 0,50 yaitu TDTER ($X_{1,2}$). Selain itu terdapat dua indikator variabel faktor internal yang memiliki nilai *outer loading* kurang dari 0,50 sehingga tidak valid yaitu *liquidity* ($X_{2,1}$) dan *growth* ($X_{2,4}$). Ketiga indikator yang tidak valid selanjutnya direduksi dan tidak diikuti dalam proses analisis.

Berikut ini adalah nilai *outer loading* setelah indikator TDTER ($X_{1,2}$), *liquidity* ($X_{2,1}$) dan *growth* ($X_{2,4}$) direduksi:

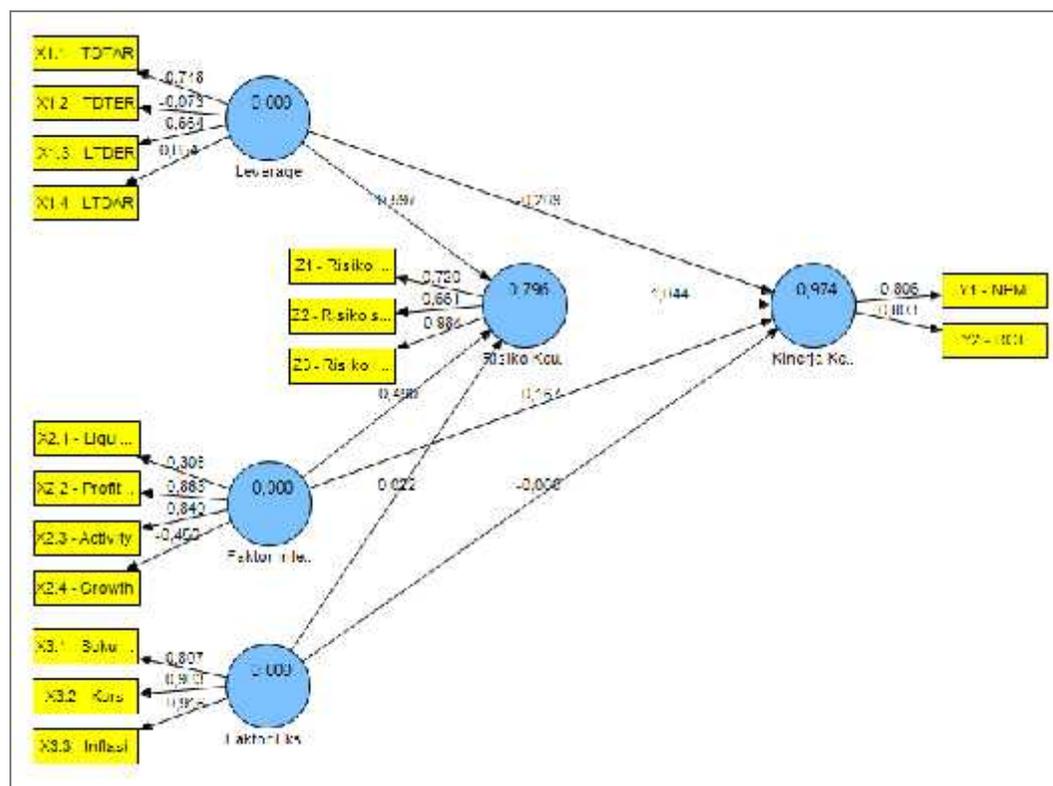
Tabel 5.7. Nilai *Outer Loading* Indikator Setiap Variabel Setelah Indikator Tidak Valid Direduksi

Variabel	Indikator	<i>Outer Loading</i>
<i>Leverage</i> (X_1)	TDTAR ($X_{1.1}$)	0,569
	LTDER ($X_{1.3}$)	0,822
	LTDAR ($X_{1.4}$)	0,952
Faktor Internal (X_2)	<i>Profitability</i> ($X_{2.2}$)	0,960
	<i>Activity</i> ($X_{2.3}$)	0,948
Faktor Eksternal (X_3)	Suku bunga ($X_{3.1}$)	0,808
	Kurs ($X_{3.2}$)	0,983
	Inflasi ($X_{3.3}$)	0,916
Risiko Keuangan (Z)	Risiko nilai tukar (Z_1)	0,826
	Risiko suku bunga (Z_2)	0,528
	Risiko likuiditas (Z_3)	0,941
Kinerja Keuangan (Y)	NPM (Y_1)	0,886
	ROE (Y_2)	0,705

Sumber: Lampiran 8

Nilai *outer loading* pada Tabel 5.7 menunjukkan bahwa setelah ketiga indikator tidak valid direduksi, semua indikator pada variabel *leverage*, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan memiliki nilai *outer loading* lebih besar dari 0,50, sehingga indikator-indikator tersebut valid dalam mengukur variabel yang diukur serta memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*), sehingga dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

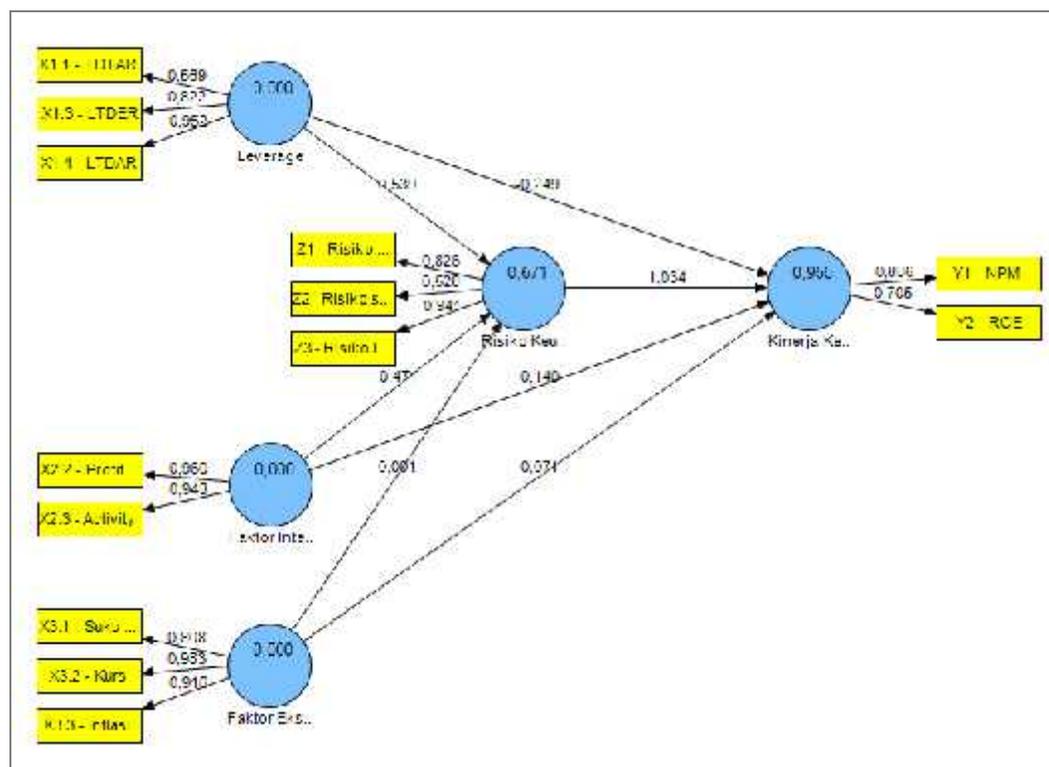
Hasil pengujian *outer loading* untuk setiap indikator pada model penelitian juga bisa dilihat pada Gambar 5.6 dan Gambar 5.7 di bawah:



Gambar 5.6. Outer Loading Tahap 1

(Sumber: Lampiran 7)

Gambar 5.6 di atas menunjukkan ada tiga indikator yang memiliki nilai *outer loading* kurang dari 0,50, yaitu TDER ($X_{1,2}$), *liquidity* ($X_{2,1}$), dan *growth* ($X_{2,4}$), sehingga disimpulkan ketiga indikator tersebut tidak valid dan selanjutnya direduksi dan tidak diikuti dalam proses analisis.



Gambar 5.7. Outer Loading Tahap 2

(Sumber: Lampiran 8)

Gambar 5.7 menunjukkan nilai *outer loading* pada semua indikator variabel *leverage*, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan sudah memiliki nilai *outer loading* lebih besar dari 0,50, sehingga semua indikator valid dalam mengukur variabel yang diukur serta memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*), sehingga dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Selain menggunakan *outer loading*, pengujian validitas konvergen juga dapat dilakukan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted* (AVE). Nilai AVE untuk setiap konstruk *leverage*, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan disajikan pada Tabel 5.8 berikut:

Tabel 5.8. Nilai *Average Variance Extracted* (AVE)

Variabel	AVE
<i>Leverage</i> (X_1)	0,636
Faktor Internal (X_2)	0,911
Faktor Eksternal (X_3)	0,819
Risiko Keuangan (Z)	0,615
Kinerja Keuangan (Y)	0,641

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan nilai AVE pada Tabel 5.8, semua konstruk/variabel laten memiliki nilai AVE di atas 0,50, sehingga diketahui semua indikator pada konstruk *leverage*, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan sudah baik dalam mengukur variabel yang diukur dan memenuhi validitas konvergen (*convergent validity*).

2. Analisis Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Discriminant validity dilihat berdasarkan nilai *cross loading* untuk setiap indikator pada konstruk yang dibentuk. Suatu indikator dikatakan memenuhi *discriminant validity* jika indikator tersebut memiliki nilai *cross loading* yang lebih besar pada konstruk yang dibentuk, dibandingkan terhadap konstruk yang lain. Hasil pengujian *discriminant validity* melalui perhitungan *cross loading* disajikan pada Tabel 5.9 di bawah.

Tabel 5.9. Nilai *Cross Loading*

Indikator	Leverage (X ₁)	Faktor Internal (X ₂)	Faktor Eksternal (X ₃)	Risiko Keuangan (Z)	Kinerja Keuangan (Y)
TDTAR (X _{1.1})	0,569	-0,272	0,000	0,528	0,408
LTDER (X _{1.3})	0,822	0,558	0,000	0,474	0,329
LTDAR (X _{1.4})	0,952	0,472	0,000	0,600	0,439
<i>Profitability</i> (X _{2.2})	0,278	0,960	-0,002	0,661	0,720
<i>Activity</i> (X _{2.3})	0,324	0,948	0,007	0,552	0,657
Suku bunga (X _{3.1})	0,000	0,001	0,808	0,002	-0,047
Kurs (X _{3.2})	0,000	0,002	0,983	0,003	-0,074
Inflasi (X _{3.3})	0,000	0,002	0,916	0,002	-0,060
Risiko nilai tukar (Z ₁)	0,421	0,941	0,000	0,826	0,858
Risiko suku bunga (Z ₂)	0,569	-0,272	0,000	0,528	0,408
Risiko likuiditas (Z ₃)	0,738	0,352	0,005	0,941	0,850
NPM (Y ₁)	0,322	0,944	-0,072	0,784	0,886
ROE (Y ₂)	0,548	0,047	-0,030	0,763	0,705

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 5.9 diketahui nilai *cross loading* untuk semua indikator pada setiap variabel penelitian secara umum memiliki *loading factor* yang tinggi pada variabel yang dibentuknya dan *loading faktor* yang rendah pada variabel yang lain, sehingga disimpulkan semua indikator yang membentuk variabel *leverage*, faktor

internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan telah memiliki *discriminant validity*.

Metode lain yang dapat digunakan untuk mengetahui *discriminant validity* adalah dengan membandingkan nilai dari akar *average variance extracted* (AVE) pada setiap variabel dengan nilai korelasi yang melibatkan variabel tersebut dengan variabel lainnya di dalam model. Jika nilai dari akar AVE lebih besar dibandingkan nilai korelasi-korelasi yang terjadi, maka variabel tersebut dapat dikatakan variabel memenuhi *discriminant validity*.

Berikut adalah pengujian *discriminant validity* menggunakan perbandingan akar AVE dengan nilai korelasi antar variabel:

Tabel 5.10. Pengujian *Discriminant Validity* dengan Akar AVE

Variabel	AVE	Akar AVE	Korelasi Antar Variabel					
				X ₁	X ₂	X ₃	Z	Y
Leverage (X ₁)	0,636	0,797	X ₁	1				
Faktor Internal (X ₂)	0,911	0,954	X ₂	0,314	1			
Faktor Eksternal (X ₃)	0,819	0,905	X ₃	0,000	0,002	1		
Risiko Keuangan (Z)	0,615	0,784	Z	0,686	0,640	0,002	1	
Kinerja Keuangan (Y)	0,641	0,801	Y	0,505	0,723	-0,068	0,953	1

Sumber: Lampiran 8

Tabel 5.10 menunjukkan nilai akar AVE untuk setiap variabel secara umum memiliki nilai yang lebih besar apabila nilai tersebut dibandingkan dengan nilai

korelasi antara variabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel dalam model penelitian ini telah memiliki *discriminant validity* yang baik.

3. Analisis Reliabilitas (*Composite Reliability*)

Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan metode *composite reliability*. *Composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk (Chin dan Gopal, 1995 dalam Salisbury, et al., 2002). *Composite reliability* dinilai lebih baik dalam mengestimasi konsistensi internal suatu konstruk (Werts et al., 1974 dalam Salisbury et al., 2002). *Rule of thumb* nilai *composite reliability* harus lebih besar dari 0,70, meskipun nilai 0,60 masih dapat diterima (Hair et al., 2006).

Berikut adalah hasil perhitungan *composite reliability* pada variabel leverage, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan:

Tabel 5.11. Hasil *Composite Reliability*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>
<i>Leverage</i> (X_1)	0,931
Faktor Internal (X_2)	0,953
Faktor Eksternal (X_3)	0,779
Risiko Keuangan (Z)	0,834
Kinerja Keuangan (Y)	0,820

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan Tabel 5.11 di atas terlihat nilai *composite reliability* untuk semua konstruk/variabel masing-masing memiliki nilai yang lebih besar dari 0,70. Dengan

demikian konstruk model penelitian yang terdiri dari leverage, faktor internal, faktor eksternal, risiko keuangan dan kinerja keuangan telah reliabel/ handal.

5.2.2 Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Model structural (*inner model*) dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R^2 untuk konstruk dependen, dan nilai koefisien *path* atau *t-value* (*t-statistics*) untuk uji signifikansi antar konstruk. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik prediksi dari model yang diajukan. Skor koefisien *path* atau *inner model* yang ditunjukkan nilai *t-statistics* harus di atas 1,96 untuk pengujian hipotesis pada *alpha* (tingkat kesalahan penelitian) sebesar 5% (Jogiyanto dan Abdillah, 2009: 63).

1. Analisis R-square

Berdasarkan pengolahan data dengan PLS, dihasilkan nilai koefisien determinasi (*R-square*) sebagai berikut:

Tabel 5.12. Nilai R-square

Variabel	R Square
Risiko Keuangan (Z)	0,671
Kinerja Keuangan (Y)	0,966

Sumber: Lampiran 8

Goodness of fit pada model PLS dapat diketahui dari nilai R^2 . Semakin tinggi R^2 , maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data. Nilai *R-square* pada

variabel risiko keuangan adalah 0,671, artinya besarnya pengaruh *leverage*, faktor internal, dan faktor eksternal terhadap risiko keuangan adalah sebesar 67,1%. Sedangkan nilai *R-square* pada variabel kinerja keuangan 0,966, artinya besarnya pengaruh *leverage*, faktor internal, faktor eksternal, dan risiko keuangan terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 96,6%.

Pada model PLS, penilaian *goodness of fit* dari model yang dikembangkan dapat diduga melalui dari nilai Q^2 . Nilai Q^2 memiliki arti yang sama dengan nilai koefisien determinasi (*R-Square*) pada analisis regresi, dimana semakin tinggi *R-Square*, maka model dapat dikatakan semakin fit dengan data. Dari Tabel 5.12 dapat dihitung nilai Q^2 sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Nilai } Q^2 &= 1 - [(1 - R_1^2) \times (1 - R_2^2)] \\ Q^2 &= 1 - [(1 - 0,671) \times (1 - 0,966)] \\ &= 0,989 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan didapatkan nilai Q^2 sebesar 0,989 , artinya besarnya keragaman dari data penelitian yang dapat dijelaskan oleh model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah hanya sebesar 98,9%. Berdasarkan hasil ini, model penelitian sudah sangat baik.

2. Uji Kausalitas dengan *Inner Weight*

Setelah pengujian *direct effect* dan *indirect effect*, tahap selanjutnya adalah menguji hipotesis dengan menggunakan nilai *t-statistics*. Parameter ada tidaknya pengaruh secara parsial dapat diketahui berdasarkan nilai *t-statistics*, dengan

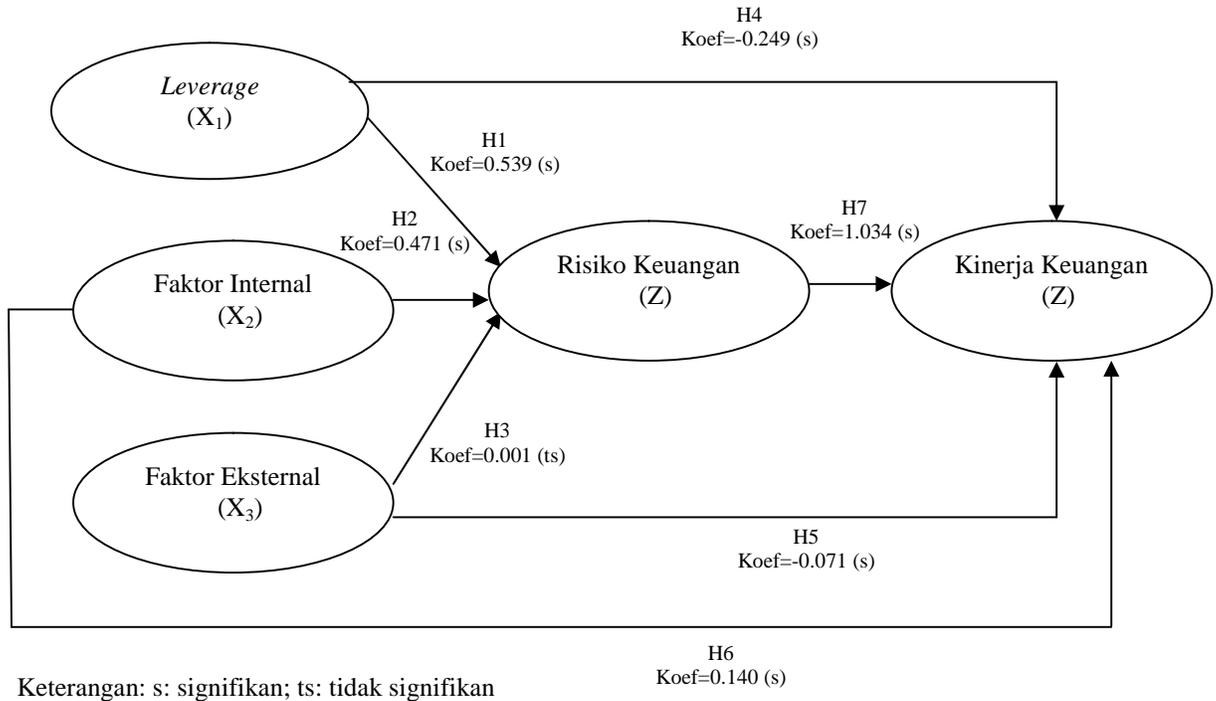
ketentuan melalui perbandingan $t\text{-statistics} > 1,96$ maka ada pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen atau variabel endogen terhadap variabel endogen. Sebaliknya jika $t\text{-statistics} < 1,96$ maka tidak ada pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen atau variabel endogen terhadap variabel endogen.

Tabel 5.13. Pengujian Hipotesis dengan *Inner Weight*

Hipotesis	Pengaruh Antar Variabel	Koefisien Path	T stat.
H ₁	<i>Leverage</i> (X ₁) → Risiko Keuangan (Z)	0,539	4,782
H ₂	Faktor Internal (X ₂) → Risiko Keuangan (Z)	0,471	4,997
H ₃	Faktor Eksternal (X ₃) → Risiko Keuangan (Z)	0,001	0,019
H ₄	<i>Leverage</i> (X ₁) → Kinerja Keuangan (Y)	-0,249	1,973
H ₅	Faktor Internal (X ₂) → Kinerja Keuangan (Y)	0,140	2,126
H ₆	Faktor Eksternal (X ₃) → Kinerja Keuangan (Y)	-0,071	1,990
H ₇	Risiko Keuangan (Z) → Kinerja Keuangan (Y)	1,034	7,679

Sumber: Lampiran 8

Hasil pengujian *inner model* juga bisa dilihat melalui Gambar 5.8 berikut:



Gambar 5.8. Hasil Pengujian Hipotesis Pada Model PLS

5.2.3 Evaluasi Goodness of Fit

Evaluasi atas kriteria Goodness of Fit merupakan evaluasi atas uji kelayakan suatu model dengan beberapa kriteria kesesuaian indeks dan cut off valuenya, guna menyatakan apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak.

Hasil perhitungan nilai indeks-indeks *goodness of fit* yang dihasilkan model struktural adalah sebagai berikut:

Tabel 5.14
Nilai Goodness of Fit dan Cut off Value Modification Model

Kriteria	Hasil Uji Model	Nilai Kritis	Keterangan
Probabilitas X ² Chi square	0,023	≥ 0,05	Marginal
Cmin/DF	1,167	≤ 2 atau 2 – 3	Fit
RMSEA	0,026	≤ 0,08	Fit
GFI	0,906	≥ 0,90	Fit
AGFI	0,885	≥ 0,90	Marginal
TLI	0,979	≥ 0,90	Fit
CFI	0,982	≥ 0,90	Fit

Sumber : Lampiran 9

Hasil modifikasi model menunjukkan semua kriteria kesesuaian model (*goodness of fit*) telah memberikan indeks yang baik (fit atau marginal) dan menunjukkan nilai *goodness of fit* yang lebih baik dari model awal.

5.2.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 5.13 dan Gambar 5.8 dapat dijelaskan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Pengujian **Hipotesis 1**, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh *leverage* terhadap risiko keuangan adalah sebesar 0,539 dengan nilai *T-statistics* sebesar 4,782, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan,

semakin tinggi *leverage* akan semakin meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap risiko keuangan terbukti.

2. Pengujian **Hipotesis 2**, faktor internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh faktor internal terhadap risiko keuangan adalah sebesar 0,471 dengan nilai *T-statistics* sebesar 4,997, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor internal berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan, semakin tinggi rasio faktor internal maka risiko keuangan juga semakin tinggi. Dengan demikian, hipotesis kedua yang menyatakan faktor internal berpengaruh terhadap risiko keuangan terbukti.

3. Pengujian **Hipotesis 3**, faktor eksternal berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh faktor eksternal terhadap risiko keuangan adalah sebesar 0,001 dengan nilai *T-statistics* sebesar 0,019, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih kecil dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko keuangan. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan faktor eksternal berpengaruh terhadap risiko keuangan tidak terbukti.

4. Pengujian **Hipotesis 4**, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan adalah sebesar -0,249 dengan nilai *T-statistics* sebesar 1,973, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif, jadi semakin tinggi *leverage* maka kinerja keuangan akan semakin turun. Dengan demikian, hipotesis keempat yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan terbukti.

5. Pengujian **Hipotesis 5**, faktor internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh faktor internal terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 0,140 dengan nilai *T-statistics* sebesar 2,126, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor internal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi rasio faktor internal akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kelima yang menyatakan faktor internal berpengaruh terhadap kinerja keuangan terbukti.

6. Pengujian **Hipotesis 6**, faktor eksternal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh faktor eksternal terhadap kinerja keuangan adalah sebesar -0,071 dengan nilai *T-statistics* sebesar 1,990, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan arah negatif, semakin tinggi rasio faktor eksternal maka akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis keenam yang menyatakan faktor eksternal berpengaruh terhadap kinerja keuangan terbukti.

7. Pengujian **Hipotesis 7**, risiko keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Tabel 5.13 menunjukkan besarnya pengaruh risiko keuangan terhadap kinerja keuangan adalah sebesar 1,034 dengan nilai *T-statistics* sebesar 7,679, dimana nilai *T-statistics* tersebut lebih besar dari 1,96. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa risiko keuangan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, semakin tinggi risiko keuangan maka kinerja keuangan juga semakin tinggi. Dengan demikian, hipotesis ketujuh yang menyatakan risiko keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan terbukti.

Tabel 5.15 Rangkuman Hasil Pengujian Uji Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh Antar Variabel		T stat	Hasil Uji
H ₁	<i>Leverage</i> (X ₁)	→ Risiko Keuangan (Z)	4,782	Signifikan
H ₂	Faktor Internal (X ₂)	→ Risiko Keuangan (Z)	4,997	Signifikan
H ₃	Faktor Eksternal (X ₃)	→ Risiko Keuangan (Z)	0,019	Tidak Signifikan
H ₄	<i>Leverage</i> (X ₁)	→ Kinerja Keuangan (Y)	1,973	Signifikan
H ₅	Faktor Internal (X ₂)	→ Kinerja Keuangan (Y)	2,126	Signifikan
H ₆	Faktor Eksternal (X ₃)	→ Kinerja Keuangan (Y)	1,990	Signifikan
H ₇	Risiko Keuangan (Z)	→ Kinerja Keuangan (Y)	7,679	Signifikan

LAMPIRAN 3. DATA FAKTOR EKSTERNAL

Data Perubahan Tingkat Suku Bunga (Januari 2011 s/d Desember 2014)

Tanggal	Tingkat Suku Bunga (%)
11 December 2014	7,75
18-Nov-14	7,75
13-Nov-14	7,50
7 October 2014	7,50
11-Sep-14	7,50
14 August 2014	7,50
10 July 2014	7,50
12 June 2014	7,50
8 May 2014	7,50
08-Apr-14	7,50
13 March 2014	7,50
13 February 2014	7,50
9 January 2014	7,50
12 December 2013	7,50
12-Nov-13	7,50
8 October 2013	7,25
12-Sep-13	7,25
29 August 2013	7,00
15 August 2013	6,50
11 July 2013	6,50
13 June 2013	6,00
14 May 2013	5,75
11-Apr-13	5,75
7 March 2013	5,75
12 February 2013	5,75
10 January 2013	5,75
11 December 2012	5,75
08-Nov-12	5,75
11 October 2012	5,75
13-Sep-12	5,75
9 August 2012	5,75
12 July 2012	5,75
12 June 2012	5,75
10 May 2012	5,75
12-Apr-12	5,75
8 March 2012	5,75
9 February 2012	5,75

Tanggal	Tingkat Suku Bunga (%)
12 January 2012	6,00
8 December 2011	6,00
10-Nov-11	6,00
11 October 2011	6,50
08-Sep-11	6,75
9 August 2011	6,75
12 July 2011	6,75
9 June 2011	6,75
12 May 2011	6,75
12-Apr-11	6,75
4 March 2011	6,75
4 February 2011	6,75
5 January 2011	6,50

Sumber: BPS (2015)

Data Rata-Rata Tingkat Suku Bunga Per Tahun

Tahun	Rata-Rata Tingkat Suku Bunga (%)
2011	6,5833
2012	5,7708
2013	6,4808
2014	7,5385

Data Nilai Kurs Rupiah terhadap US Dollars

Bulan	Kurs Rupiah terhadap US Dolars (Rp)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Januari	9.365	9.057	9.000	9.698	12.226
Februari	9.335	8.823	9.085	9.667	11.634
Maret	9.115	8.709	9.180	9.719	11.404
April	9.012	8.574	9.190	9.722	11.532
Mei	9.180	8.537	9.565	9.802	11.611
Juni	9.083	8.597	9.480	9.929	11.969
Juli	8.952	8.508	9.485	10.278	11.591
Agustus	9.041	8.578	9.560	10.924	11.717
September	8.924	8.823	9.588	11.613	12.212
Oktober	8.928	8.835	9.615	11.234	12.082
November	9.013	9.170	9.605	11.977	12.196
Desember	8.991	9.068	9.670	12.189	12.440
Rata-Rata	9.078,25	8.773,25	9.418,58	10.562,67	11.884,50

Sumber: BPS (2015)

Data Inflasi Provinsi Papua

Bulan	Inflasi			
	2011	2012	2013	2014
Januari	1,79	0,06	0,40	1,70
Februari	-0,79	0,93	3,15	-0,26
Maret	-0,03	-1,44	-2,63	0,68
April	-0,24	0,70	-0,60	-1,79
Mei	0,50	-0,94	0,97	1,01
Juni	0,60	0,96	0,52	-0,44
Juli	0,22	0,63	3,44	0,36
Agustus	1,14	0,65	1,51	-0,10
September	-1,07	0,12	-1,14	0,46
Oktober	0,02	0,15	0,46	0,71
November	0,89	0,10	0,56	1,24
Desember	0,36	2,57	1,48	4,26
Rata-Rata	3,40	4,52	8,27	7,98

Sumber: BPS (2015)

Rekap Data Indikator Variabel Eksternal

No	PDAM Kabupaten	Tahun	Tingkat Suku Bunga (X _{3,1})	Kurs Valuta Asing (X _{3,2})	Inflasi (X _{3,3})
1	Manokwari	2011	6,5833	8773,25	3,40
2	Manokwari	2012	5,7708	9418,58	4,52
3	Manokwari	2013	6,4808	10562,67	8,27
4	Manokwari	2014	7,5385	11884,50	7,98
5	Fak-Fak	2011	6,5833	8773,25	3,40
6	Fak-Fak	2012	5,7708	9418,58	4,52
7	Fak-Fak	2013	6,4808	10562,67	8,27
8	Fak-Fak	2014	7,5385	11884,50	7,98
9	Kep. Yapen	2011	6,5833	8773,25	3,40
10	Kep. Yapen	2012	5,7708	9418,58	4,52
11	Kep. Yapen	2013	6,4808	10562,67	8,27
12	Kep. Yapen	2014	7,5385	11884,50	7,98
13	Jayapura	2011	6,5833	8773,25	3,40
14	Jayapura	2012	5,7708	9418,58	4,52
15	Jayapura	2013	6,4808	10562,67	8,27
16	Jayapura	2014	7,5385	11884,50	7,98
17	Nabire	2011	6,5833	8773,25	3,40
18	Nabire	2012	5,7708	9418,58	4,52
19	Nabire	2013	6,4808	10562,67	8,27
20	Nabire	2014	7,5385	11884,50	7,98
T O T A L			131,86699	203.195,00	120,850
RATA-RATA			6,59325	10.159,75	6,04250

BAB 7

PENUTUP

7.1 Kesimpulan.

Berdasarkan bhasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, serta tujuan yang hendak dicapai dari penelitian, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. *Leverage* berpengaruh terhadap risiko keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
2. Faktor internal berpengaruh terhadap risiko keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
3. Faktor eksternal tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
4. *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
5. Faktor internal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
6. Faktor eksternal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
7. Risiko keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
8. Risiko keuangan dapat berperan sebagai variabel mediasi, antara *leverage* dengan kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.

9. Risiko keuangan dapat berperan sebagai variabel mediasi, antara faktor internal dengan kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.
10. Risiko keuangan tidak dapat berperan sebagai variabel mediasi, antara faktor eksternal dengan kinerja keuangan pada PDAM di Provinsi Papua dan Papua Barat.

Hasil penelitian ini secara umum dapat disimpulkan bahwa *leverage* dan faktor internal berpengaruh terhadap risiko keuangan, dengan demikian Hipotesis 1 (H_1) dan Hipotesis 2 (H_2) dapat diterima kebenarannya. Sedangkan faktor eksternal tidak berpengaruh terhadap risiko keuangan, dengan demikian Hipotesis 3 (H_3) tidak dapat diterima kebenarannya. *Leverage*, faktor internal dan faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan demikian Hipotesis 4 (H_4), Hipotesis 5 (H_5) dan Hipotesis 6 (H_6) dapat diterima kebenarannya. Risiko keuangan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dengan demikian Hipotesis 7 (H_7) dapat diterima kebenarannya. Risiko keuangan bisa berperan sebagai variabel antara (*partial mediation*), antara *leverage* dan faktor internal dengan kinerja keuangan, sementara Risiko keuangan tidak bisa berperan sebagai variabel antara, antara faktor eksternal dengan kinerja keuangan.

7.2 Saran-saran

Kesimpulan penelitian yang telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya memberikan informasi bagi peneliti untuk memberikan saran-saran berikut:

1. Studi literatur buku-buku teoritis maupun praktis, serta jurnal-jurnal terbaru mengenai faktor-faktor yang mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan publik.
2. Melakukan studi pendahuluan yang mendalam dan terarah terhadap hasil penelitian ini untuk menemukan dan mengungkap hal atau fenomena terkait dengan gap penelitian.
3. Perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan memperluas cakupan penelitian yaitu PDAM di seluruh Provinsi Papua dan Papua Barat dan dengan periode penelitian yang lebih panjang guna memperbaiki kualitas model yang dikembangkan pada penelitian ini.
4. Perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan memperhatikan Kemendagri No. 47 tahun 1999 dan Perpres No. 90 tahun 2016 (BPPSPAM).