

KEBIJAKAN OPERASIONAL DAN KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN DAERAH AIR MINUM KOTA MALANG

INDRA JUWONO

Dinas Perusahaan Daerah Air Minum Kota Malang

Indra_pdam@yahoo.co.id

The funding decision is basically concerned with the selection of the source of funds by the company. There are a number of risks that affect the company's performance to be considered by the parties, namely the risk of macro-economic and micro-economic risks. This study aims to determine and prove the influence of operational policy and funding decisions on the financial performance of local water company in the city of Malang. Based on the theory and the results of previous research, this study uses the variable operational decisions comparison between the results of Sales by Total Assets, and comparisons between the results of the sales receivables. While the funding decisions using indicators and debt ratio Debt to Equity Ratio (DER). Furthermore, the company's financial performance variables using ROI and ROE indicators. The analysis in this study uses multiple regression analysis to determine the independent variables and the dependent variable population in this study is the monthly financial reports by local water companies Malang starting in 2008 until the year 2010 that collected 36 observations. Based on the analysis of the results of research and discussion, we can conclude that the three hypotheses stated previously proved significant. From this analysis it can be concluded that the operational policies and funding decisions affect the financial performance of local water company Malang

Keywords: *operational policy, funding decisions, financial performance*

Pendahuluan

Pendanaan dalam arti luas meliputi semua aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin. Dalam melakukan aktivitasnya perusahaan akan selalu berhadapan dengan masalah modal, karena masalah ini mengandung begitu banyak aspek dan risiko, akibatnya pihak manajemen harus mempertimbangkan sumber pendanaan perusahaan secara bijaksana dan penuh perhitungan sehingga kinerjanya dapat menjadi lebih baik. Keputusan pendanaan pada dasarnya berkaitan dengan pemilihan sumber dana oleh perusahaan. Myers (1984) mengemukakan bahwa *static trade off theory* dan *pecking order theory* adalah teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan.

Adapun berbagai risiko yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang

perlu diperhatikan oleh pihak manajer terdiri dari dua jenis risiko, yaitu risiko makro ekonomi dan risiko mikro ekonomi. Risiko makro ekonomi mencakup; a) Risiko Perekonomian; b) Risiko Sosial dan Keamanan; c) Risiko Kebijaksanaan Fiskal dan Moneter; d) Risiko Pembiayaan; e) Risiko Pendanaan; dan e) Risiko Persaingan.

Perusahaan Negara atau daerah memiliki kewajiban untuk memberikan gambaran posisi keuangan secara tertulis di media massa. Laporan tersebut dapat dianalisis oleh berbagai pihak yang berkepentingan seperti investor, penjamin, perbankan, asuransi atau perusahaan atau pihak lain yang bermaksud mengadakan mitra, akuisisi atau keperluan lainnya. Dalam kinerja keuangan kinerja suatu perusahaan, biasanya kinerja keuangan melakukan pendekatan atau cara yang akan menghasilkan suatu kinerja keuangan

tertentu sebagai tolok ukur, sehingga dari hasil itu dapat disimpulkan kinerja keuangan perusahaan atau posisi kerjanya.

Pada hakekatnya operasional manajemen sebuah perusahaan mempunyai satu kesamaan tujuan yaitu memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Karena itu, seorang manajer atau pemimpin perusahaan harus jeli melihat peluang untuk menginvestasikan aset perusahaan, Semua keputusan investasi tersebut haruslah didasari oleh kebijakan keuangan yang tepat pulan sehingga kebijakan investasi yang diambil bisa efektif dan efisien.

Banyak kriteria untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, tetapi tidak satupun dari metode pengukuran tersebut yang dapat berdiri sendiri untuk menjelaskan kinerja keuangan perusahaan yang lebih konprehensif. Satu faktor lain yang tidak bisa dihindari dalam upaya memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yaitu faktor kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan. Gambaran tersebut merupakan suatu tantangan yang harus diimplementasikan pada suatu perusahaan, guna melihat sejauh mana aktifitas suatu kebijakan ataupun keputusan investasi suatu perusahaan. Dengan memberikan informasi yang tepat diharapkan masyarakat dapat dengan cepat kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan, apakah ada perbedaan kinerja keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu. Dengan informasi itu maka perusahaan atau perorangan yang terkait dengan perusahaan akan dapat melakukan tindak lanjut sesuai dengan strateginya sehingga sasaran perusahaan atau individual dapat tercapai.

Tujuan Perusahan Daerah Air Minum Kota Malang adalah; memberikan pelayanan air bersih yang berkualitas untuk meningkatkan kesehatan dan kesejahteraan masyarakat, membantu perekonomian daerah, merupakan salah satu sumber dan income Pemerintah Daerah. PDAM Kota

Malang sebagai pengemban kuasa usaha penyediaan air bersih juga harus mampu menghasilkan kinerja yang baik, sesuai norma-norma bisnis yang sehat.

Kebijakan pendanaan perusahaan yang mengacu pada konsep *pecking order theory* seperti yang dikemukakan oleh Donaldson (1961) dan Myers (1984) akan mengambil keputusan pendanaan dengan pemenuhan dana yang diprioritaskan dengan pada pendanaan internal sebagai sumber pendanaan utama dan bila terjadi kekurangan maka akan dipenuhinya dengan sumber pendanaan eksternal.

Pendanaan internal akan dilakukan melalui arus kas dari laba ditahan (*retained earning*) dikarenakan manajer sebagai agen pelaksana perusahaan terhindar kontak dengan pihak ketiga di luar perusahaan dan terhindar dari reaksi negatif dari harga saham perusahaan di pasar modal. Selain itu pendanaan internal tidak memiliki biaya penerbitan dibanding dengan pendanaan eksternal yang memiliki biaya penerbitan baik untuk obligasi maupun saham baru. Keuntungan lain yang diperoleh dari pendanaan internal adalah dapat memperbesar kapasitas pendanaan dengan pinjaman (*borrowing capacity*) dan memperbesar *financial slack* dalam bentuk kas sekuritas yang *marketable*, kapasitas meminjam serta kemampuan menerbitkan saham baru di kemudian hari bila diperlukan (Brealy dan Myers, 1996). Apabila kebutuhan pendanaan dirasa kurang melalui pendanaan internal, maka dana akan dipenuhi dari pendanaan eksternal yang berasal dari penjualan saham dan hutang.

Pendanaan eksternal yang berupa pendanaan dengan urutan prioritas pertama adalah dengan penerbitan obligasi atau dalam bentuk hutang jangka panjang. Prioritas pertama ini dilakukan karena baik penerbitan obligasi maupun hutang jangka panjang memiliki biaya penerbitan yang lebih kecil dibanding dengan biaya penerbitan untuk pendanaan eksternal lainnya. Prioritas pendanaan eksternal selanjutnya adalah dengan penerbitan sekuritas *hybrid*, seperti saham preferen dan obligasi konvertibel sebagai bentuk pendanaan eksternal antara. Pendanaan eksternal semacam ini memiliki

sifat dan keunggulan berada di tengah-tengah antara pendanaan eksternal dengan obligasi dan hutang dengan saham (Weston dan Brigham, 1993).

Metode yang digunakan untuk melakukan pengambilan keputusan terhadap kebijakan pendanaan merupakan suatu hal yang sulit dilakukan. Manajer keuangan harus memilih alternatif pendanaan dengan pertimbangan kapasitas pendanaan internal dan pemenuhan pendanaan dari sumber eksternal. Di samping itu juga harus mempertimbangkan jangka waktu pendanaan untuk memilih antara pendanaan jangka pendek dengan pendanaan jangka panjang (*timing issues*). Menurut Clarke *et. al.*, (1990) bahwa untuk pendanaan eksternal, perusahaan mempertimbangkan komposisi modal terhadap hutang (*capital structure issues*). Metode pendanaan perusahaan seperti ini telah dijabarkan dalam sebuah konsep keuangan yang disebut dengan *Pecking Order Theory*. Teori pendanaan ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961) dalam bentuk konsep pendanaan dengan temuan bahwa manajer paling suka untuk menggunakan pendanaan internal dalam melakukan pendanaan kecuali bila terjadi kekurangan dalam melakukan pemenuhan dana dalam pendanaan tersebut. Kekurangan dalam pendanaan akan dipenuhi dengan melakukan pendanaan eksternal dengan menerbitkan hutang (*debt*) dan penerbitan saham baru (*issued new stock*) yang merupakan alternatif terakhir.

Di dunia usaha sering dibedakan antara keputusan produksi dan keputusan operasional. Pada keputusan operasional dibutuhkan modal yang ditransformasikan menjadi *output*, sementara keputusan produksi memerlukan material dan sumberdaya perusahaan yang lain untuk ditransformasikan menjadi *output*.

M. Syafie Idrus (1998:124) mengemukakan bahwa rasio aktivitas mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumberdaya-sumberdaya yang dimilikinya. Semua rasio yang tergolong dalam kelompok ini menunjukkan perbandingan antara hasil penjualan dan investasi dalam beberapa aktiva. Rasio ini sering disebut rasio

perputaran modal (*capital turn over ratio*). Jenis rasio yang termasuk dalam kelompok ini adalah:

- 1) Rasio antara hasil penjualan dengan aktiva tetap (*revenue to fixed assets*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetap yang dimilikinya sehingga diperoleh hasil penjualan perusahaan yang memadai. Dari besarnya rasio ini dapat diketahui apakah perusahaan memiliki aktiva tetap yang terlalu besar untuk tingkat penjualan tertentu. Apabila tingkat perputaran aktiva tetap ini menurun berarti adanya kapasitas yang tidak terpakai (*idle capacity*) dan sebaliknya apabila rasio ini meningkat menunjukkan adanya penggunaan aktiva tetap yang efisien.
- 2) Rasio antara hasil penjualan dengan modal kerja (*revenue to working capital*) mengukur efisiensi penggunaan modal kerja dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Rasio yang rendah menunjukkan adanya modal kerja yang berlebihan dibandingkan dengan penjualannya. Modal kerja yang dimaksud di sini ialah modal kerja bruto (Curtis, 1978:201).
- 3) Rasio antara hasil penjualan dengan modal saham (*revenue to equity*) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Penurunan yang terjadi dari rasio ini menunjukkan bahwa peningkatan modal sendiri tidak dapat diimbangi oleh peningkatan penjualan dan sebaliknya.
- 4) Rasio antara hasil penjualan dengan aktiva (*revenue to total assets*) disebut juga perputaran total aktiva (*total assets turn over*). Rasio ini merupakan rasio dari efisiensi penggunaan aktiva total. Makin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan bekerja mendekati kapasitas penuh. Hal ini merupakan petunjuk bahwa perusahaan sulit mengadakan perluasan tanpa menambah modal.
- 5) Rasio antara hasil penjualan dengan piutang (*revenue to debtors*), sering disebut perputaran piutang (*account receivables turn*

over). Perputaran modal dalam piutang menunjukkan efektivitas kebijakan kredit yang dilakukan perusahaan. Makin rendah rasio ini menunjukkan makin lamanya modal terikat pada piutang, yang berarti tingkat perputaran piutang makin lambat.

- 6) Periode pengumpulan piutang rata-rata (*average days credit given to debtors*), sering disebut *average collection period*, merupakan perbandingan antara piutang dengan penjualan rata-rata per hari. Makin besar angka rasio ini berarti makin lama periode terlibatnya modal dalam piutang, yang berarti pula kebijakan kredit yang dilaksanakan perusahaan memberikan syarat kredit yang lunak atau pegawai bagian penagihan keuangan aktif menjalankan tugasnya.

Situasi dan kondisi yang ada selamanya tidak selalu sama, demikian pula yang terjadi dalam dunia bisnis. Sehingga konsep manajemen operasional juga harus beradaptasi dengan berbagai perubahan yang terjadi, terutama menyangkut sepuluh keputusan utama dalam manajemen operasional juga sangat mungkin harus dinamis. Selama lebih dari 60 tahun terakhir, pendekatan teori produksi telah banyak digunakan untuk mengevaluasi produktivitas dari berbagai input perusahaan seperti modal, tenaga kerja dan pengeluaran Research & Development (R&D) (Berndt, 1991 dalam Hitt, Brynjolfsson, (1996), Akhir-akhir ini teori produksi juga digunakan untuk menilai besarnya kontribusi dari investasi bagi bisnis.

Dalam penelitiannya Hitt, Brynjolfsson (1996), menggunakan surplus konsumen sebagai salah satu variabel dependen yang mereka teliti dalam penelitian mereka terhadap besarnya nilai yang dihasilkan. Dalam penelitian ini mereka menggunakan pendekatan fungsi produksi, hasil penelitian mereka mendapati bahwa saham memberikan kontribusi yang positif terhadap output perusahaan dengan produk marginal sebesar 94% dan bahwa telah menghasilkan surplus konsumen yang besar jika dibandingkan dengan investasinya.

Helfert (1997:67) menyatakan ada tiga kelompok yang berkepentingan terhadap laporan keuangan, yaitu manajemen, pemilik

(investor), dan pemberi kredit. Tapi, yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan, dalam hal ini investor, para manajer, kreditur, pemerintah, dan masyarakat calon investor. Mereka akan menilai perusahaan dengan ukuran keuangan tertentu sesuai dengan tujuannya.

Pihak yang paling terikat dalam kegiatan sehari-hari perusahaan manajemen perusahaan. Para manajer keuangan bertanggungjawab terhadap efisiensi dan efektivitas penggunaan dana dan berbagai sumber ekonomi lainnya dalam pengelolaan perusahaan. Sedangkan para investor berkepentingan dalam profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam pertumbuhan laba dan dividen perusahaan, yang pada gilirannya akan tampak dalam kenaikan nilai dalam kenaikan nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1986:237).

Manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan: menilai efisiensi dan profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumberdaya perusahaan. Penilaian atas operasi sebagian besar dilakukan berdasarkan analisis atas laporan laba rugi, sedangkan efektivitas penggunaan sumberdaya biasanya diukur dengan mengkaji ulang baik neraca maupun laporan laba rugi. Dalam melaksanakan pertimbangan ekonomi, harus selalu dilakukan modifikasi keuangan yang tersedia untuk mencerminkan nilai kondisi ekonomi saat ini.

Pada sisi lain, para kreditur dan pemberi pinjaman yang lain, baik yang bersifat jangka pendek atau jangka panjang berkepentingan dengan pembayaran bunga dan pengembalian pinjaman pokok yang mantap, baik tentang jumlah maupun waktu pembayaran. Kemampuan memenuhi kewajiban ini ditandai oleh nilai aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan atas investasinya serta jaminan risiko yang dihadapi kreditur tersebut. Selanjutnya pihak-pihak lain seperti pemerintah dan kelompok perhitungan pajak dan kemampuan membayar upah (Helfert, 1997:70).

Keputusan pendanaan terdiri dari keputusan pendanaan jangka pendek dan

jangka panjang (Husnan, 2000). Keputusan pendanaan jangka pendek (*short term financing decision*) diukur dengan rasio likuiditas (*quick ratio*), rasio modal kerja bersih (*net working capital*), dan rasio hutang jangka pendek (*leverage short term*) (Maness dan Henderson, 1991).

Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang (*long term financing decision*) dapat diukur dengan rasio hutang jangka panjang (*leverage long term*). Pemanfaatan aset jangka panjang (*asset utilitiation long term*), profitabilitas jangka panjang (*profitability long term*) yang diukur dengan *return on equity* dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Higgins, 1977).

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini dapat dikatakan sebagai *Explanatory Reseach* dengan prosedur pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) untuk menjawab pertanyaan dan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan bulanan PDAM Kota Malang mulai tahun 2008 sampai tahun 2010 sehingga terkumpul 36 observasi, karena obyek penelitian ini hanya pada di Kota Malang maka penelitian ini disebut studi kasus.

Dengan metode sensus, gambaran keseluruhan populasi dapat dijelaskan dengan baik, sehingga sampel penelitian ini adalah laporan keuangan bulanan PDAM Kota Malang selama 3 tahun terakhir mulai tahun 2008 sampai 2010, atau 36 observasi. Untuk menyatakan kejelasan tentang tentang kekuatan beberapa variabel penentu terhadap harga saham digunakan model regresi linier berganda dengan metode kuadrat terkecil. Model analisis statistik ini dipilih karena peneliti ini dirancang untuk mengetahui variabel-variabel yang berpengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat, yang didasarkan pada pooling data (*time series dan cross sectional*). Persamaan umum dari model tersebut adalah (Gujarati 1995) sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

di mana:

- Y = Kinerja Perusahaan
- X₁ = Keputusan Operasional
- X₂ = Keputusan Pendanaan
- a = Konstanta
- β₁.....β₆ = Koefisien regresi
- e_i = Kesalahan pengganggu

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dengan analisis menggunakan regresi linier berganda dibantu alat statistik berupa *statistical program for social science (SPSS)*, maka data perhitungan semua indikator dalam penelitian ini. Semua data yang dikumpulkan dari laporan keuangan PDAM Kota Malang dihitung menurut rumus masing-masing indikator. Setelah dihitung dengan rumus masing-masing indikator, selanjutnya hitung rata-rata tiap variabelnya , kemudian disusun menjadi tabel yang akan dimasukkan dalam perhitungan SPSS.

Tabel 1. Ringkasan Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koef. Regresi	Std. error	T. Stat
Kebijakan operasional	0,439	0,072546	3,725
Keputusan pendanaan	0,483	0,425562	3,964
Konstanta	1.336	4.2457856	2,644
Multiple R	0,56367		
R square	0,61826		
Adjusted R. Square	0,52722		
Standart Error	3,54123		
F. Ratio	3.11248		
Durbin Watson Test	4.24571		

Dari tabel 1 dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 1.336 + 0,439X_1 + 0,487X_2 + e$$

Dari hasil perhitungan dan melihat hasil persamaan regresi linier berganda gambar di atas, terlihat bahwa ketiga hipotesis berpengaruh secara signifikan, sehingga mampu menjawab rumusan masalah dan hipotesis yang dikemukakan dalam bab sebelumnya. Hasil regresi menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap perubahan variabel terikatnya. Kebijakan operasional (X₁), keputusan pendanaan (X₂) mempunyai pengaruh positif terhadap Kinerja keuangan.

Hal ini berarti setiap kenaikan atau penurunan variabel bebas berupa kebijakan operasional dan keputusan pendanaan tersebut akan diikuti dengan kenaikan atau penurunan kinerja keuangan.

Nilai koefisien regresi kebijakan operasional sebesar 0,439 menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel lain konstan, meningkatnya kebijakan operasional sebesar 1 point akan mengakibatkan peningkatan kinerja keuangan sebesar 0,439 point. Nilai koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar 0,483 berarti bahwa dengan asumsi variabel lain konstan, meningkatnya keputusan pendanaan sebesar 1 point akan mengakibatkan meningkatnya kinerja keuangan PDAM Kota Malang sebesar 0,483.

Tabel 2 juga menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,618, hal ini berarti bahwa variabilitas kebijakan operasional dan keputusan pendanaan menjelaskan variabilitas perubahan kinerja keuangan sebesar 61.8 % sedangkan sisanya sebesar 38.2% disebabkan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini. Selanjutnya sebelum hasil regresi diatas dipergunakan sebagai pemerkira, maka perlu dilakukan pengujian terhadap gejala multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi terlebih dahulu.

Untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tidak bebasnya, maka dilakukan uji t atau membandingkan tingkat signifikan t (nilai probabilitas) yang diperoleh terhadap nilai t tabel. Tabel 3 merupakan ringkasan uji t yang diperoleh dari print out komputer program SPSS.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3 tersebut, dapat diketahui besarnya nilai t hitung dan tabel t tabel dari masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji T

Variabel	T statistik	Sig. T (Prob)	T Tabel	Ket.
X ₁	2,3429	0,0003	+/- 2,060	Sig.
X ₂	2,2327	0,0032	+/- 2,060	Sig.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3 tersebut di atas , dapat diketahui

besarnya nilai t hitung dan tabel dari masing-masing variabel bebas sebagai berikut :

- a. Besarnya t hitung untuk variabel Kebijakan operasional (X₁) = 2,3429 lebih besar dari t tabel 2,060, pada tingkat signifikansi 0,05 (tingkat keyakinan 95 %) dan nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,0002 lebih kecil (p < 0,05), berarti Ho ditolak dan H1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Kebijakan operasional (X₁) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan kinerja keuangan (Y).
- b. Besarnya t hitung untuk variabel keputusan pendanaan (X₂) = 2,2327 lebih besar dari pada t tabel 2,060, pada tingkat signifikansi 0,05 (tingkat keyakinan 95%) dan probabilitas yang diperoleh sebesar 0,0016 ternyata lebih kecil (p < 0,05), sehingga Ho ditolak dan H1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan kinerja keuangan .

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan sekecil apapun kebijakan operasional organisasi pasti akan mempengaruhi kinerja keuangan PDAM Kota Malang. Jadi, baik itu kebijakan agresif maupun konservatif sangat berarti pada aktifitas organisasi. Dalam temuan penelitian ini berarti semakin banyak penggunaan aktiva (likuiditas akan berpengaruh pada meningkatnya kinerja keuangan PDAM Kota Malang saat ini). Hal ini juga berarti semakin berhati-hati PDAM Kota Malang dalam penggunaan dananya, maka juga akan meningkatnya operasional PDAM Kota Malang yang akhirnya berdampak pada meningkatnya kinerja keuangan. Sevcara sederhana dapat dijelaskan, bahwa semakin besar PDAM bisa memaksimalkan kegiatan operasionalnya melayani kebutuhan air bersih masyarakat Kota Malang, maka semakin besar pula tingkat kinerja keuangan PDAM, Apalagi bila manajemen berhasil mengelola aset yang digunakannya untuk operasional se-efisien mungkin, akan dapat makin mendongkrak kinerja keuangan PDAM Kota Malang.

Temuan dari analisis hasil penelitian pengaruh kebijakan operasional dan keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan PDAM Kota Malang diuraikan sebagai berikut :

- A. Kebijakan operasional *berpengaruh secara signifikan* terhadap kinerja keuangan. Adanya pengaruh antara kedua variabel ini karena kondisi perekonomian saat ini yang lambat laun mulai stabil. Dengan kebijakan keuangan yang tepat, akan memperbaiki operasional dan penggunaan dana organisasi. Bila sudah demikian, maka dapat dipastikan kegiatan operasional akan makin baik dan meningkat. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Machfoedz (1996 dan 1997) yang menyatakan rasio-rasio keuangan penting bisa membantu pengguna laporan keuangan untuk menilai kinerja keuangan. Penelitian Sulistiono (1994:121), Sulaiman (1995:98), Leki (1997:115) menyatakan dividen dan likuiditas secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan dan harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa dividen yang dibayarkan oleh emiten kepada pemegang saham dan likuiditas organisasi yang tinggi menyebabkan naiknya harga saham yang artinya meningkatkan kinerja keuangan. Temuan hasil penelitian diperkuat oleh Natarsyah (2007:554) yang menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan pendanaan organisasi.
- B. Keputusan pendanaan *berpengaruh secara signifikan* terhadap kinerja keuangan. Pengaruh antara kedua variabel ini karena semua variabel bebas yang dipakai dalam penelitian ini yaitu kebijakan operasional tidak terlepas dari faktor keputusan pendanaan, sehingga secara otomatis variabel keputusan pendanaan sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini sangat masuk akal, karena semakin tinggi keputusan pendanaan suatu organisasi, semakin tinggi pula kepercayaan masyarakat pada organisasi tersebut, karena masyarakat mersa memiliki PDAM Kota Batu yang

dimiliki Pemda Kota Malang hingga mengakibatkan terdongkraknya kinerja keuangan.

Secara teoritis, beberapa penelitian yang dilakukan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) yang menjelaskan bahwa antara keputusan pendanaan dan kinerja keuangan mempunyai korelasi positif. Temuan penelitian ini juga konsisten dengan teori tersebut. Temuan ini juga membuktikan bahwa keputusan pendanaan organisasi, merupakan pedoman penting bagi seorang investor untuk melihat besar atau kecilnya sebuah organisasi yang mencatatkan dirinya .

Simpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa ketiga hipotesis yang dikemukakan sebelumnya terbukti ketiganya berpengaruh secara signifikan. Dari analisis penelitian ini dapat ditarik kesimpulan, bila kebijakan operasional dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan PDAM Kota Malang. Pengaruh masing-masing variabel penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut :

Hasil analisis data dan pembahasan dapat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan operasional terhadap kinerja keuangan PDAM Kota Malang. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya kebijakan operasional merupakan variabel penting yang mempengaruhi kinerja keuangan PDAM Kota Malang saat ini, baik itu kebijakan agresif maupun konservatif. Hasil analisis data dan pembahasan di bab sebelumnya didapat kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara keputusan pendanaan, terhadap kinerja keuangan PDAM Kota Malang. Temuan penelitian ini menunjukkan naik turunnya keputusan pendanaan dalam operasionalnya sangat mempengaruhi kinerja keuangan yang salah satunya diukur dengan total asetnya.

Daftar Pustaka

Altman, Edward I, 1968, *Distressed Securities, Analysis And Evaluating Market Potential*

- And Investment Risk*, Chicago, Probus Publishing Company, USA.
- Barclay, M.J., Smith Jr., C.W., 1995a. The maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance* 50, 609-631.
- Barclay, M.J., Smith Jr., C.W., 1995b. The priority structure of corporate liabilities. *Journal of Finance* 50, 899-917.
- Bell, S., 1995. *Privatization through bROID-base ownership strategies*. World Bank Discussion Paper, Washington, DC.
- Boubakri, N., Cossets, J.C., 1998. *The financial and operating performance of newly privatized firms Evidence from developing countries*. *Journal of Finance* 53, 1081-1110
- Brigham & Daves, 2007, *Intermediate Finance Management 8/e*, South Western England.
- Brealey, A. Richard, Stewart C. Myers, 1996, *Principles of Corporate Finance*, USA: Mc. Graw Hill. Inc.
- Boardman, Anthony E., Claude Laurin, Aidan R. Vining, 2002, *Privatization in Canada: Operating and Stock Price Performance with Internationaal Comparison*, *Canadian Journal of Administrative Science*, Canada.
- Bowlin, Oswald D. , Martin, and David E. Scott, 1990, *Guide to Financial Analysis And Singapore*: McGraw-Hill Book Company.
- Bolton, Steven C, *Managerial Finance Principles And Practice*, Boston Houghton Mifflin Company, 1976.
- Copeland, Thomas E. And J. Fred. Weston, 1986, *Financial Theory and Corporate Policy, Eight Edition*, Tokyo: The Dryen Press CBS Publising.
- Damodaran, Aswath, 1997, *Corporate Finance Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc.
- Harris, M., Raviv, A., 1991. The theory of capital structure. *Journal of Finance* 46, 297-355, March .
- Homaifar G, Zietz J. dan benkato O, 1994, *An Empirical Model Of Capital Structure : Some New Evidence*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 21(1), pp. 1-14.
- Husnan, Suad, Marwan Asri, Eduardus Tandelilin & Mamduh M Hanafi, *Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan, In Memoriam, Prof Dr Bambang Riyanto, 2002*, BPFE Yogyakarta.
- Joliet D'Souza, William Magginson, robeert Nash, 2001, *Journal of Economic, The University of Oklahoma*.
- Markowitz, harry M., 1952, *Portofolio Selection, Journal of Finance*, Vol. VII, March, p. 77 -91.
- Megginson, W.L., Nash, R.C., Netter, J.M., Schwartz, A.L., 1998., *The long-run return to investors in share issue privatizations*. Mimeo, University of Georgia.
- Mukheerji, Sandit., Manjeed Ss. Ghatt and Engyong A. Klim, 1997, *A Fundamental Analysis of Corean Stock Return, Financial Analysis Journal, Vol. 53 No 3 (Mei-Juni): 75-80*.
- Nurhayati, 2007, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan Hutang, Risiko, peluang pertumbuhan Dan kemampuan Organisasi terbuka Pada industri Manufaktur Di Indonesia*, Surabaya: Disertasi.
- Sadalia, Isfenti 2006. *Pengaruh Leverage Keuangan Dan kebijakan operasional Terhadap Risiko Sistematis Dan keputusan Hedging Serta Kinerja keuangan Manufaktur terbuka Di Indonesia*, Surabaya: Disertasi.
- Setyaningsih, 1996, *Analisis Perbedaan Keputusan pendanaan Organisasi Sebelum Dan Sesudah Go Public Serta Pengaruhnya Terhadap Tingkat Hasil Saham, Thailand Dan Jepang*, Surabaya: Disertasi.
- Perotti, E.C., Huibers, F., 1998. *The performance of privatization stocks in emerging markets: The role of political risk*. *Advances in Financial Economics* (in press).