



Analisis Kebijakan Deviden dan Struktur Modal pada Kinerja Keuangan Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar

Serina Ayu⁽¹⁾, Nurhadi⁽²⁾, Muhammad Akbardin⁽³⁾

1,2,3 Program Studi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Makassar

¹ Sherinaayuuu@gmail.com ² nurhadi@stieindonesia-stikimks.ac.id

³ muhammad.akbardin@stieindonesia-stikimks.ac.id

Alamat: Jl. Borong Raya No.4, Borong Kec Manggala, Kota Makassar, Sulawesi Selatan
90233

Korespondensi penulis: Sherinaayuuu@gmail.com

Abstract. This study aims to analyze the effect of dividend policy and capital structure on the financial performance of the Regional Public Water Supply Company (PDAM) of Makassar City. This research uses a quantitative descriptive approach by analyzing secondary data obtained from the company's financial statements for the period 2021–2023. The analysis employs financial ratios, including Dividend Payout Ratio (DPR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), and Current Ratio (CR). The results show that PDAM Makassar City implements a moderate dividend policy, as indicated by a DPR of 63% in 2023, while maintaining a conservative capital structure with a consistently low DER. Financial performance, measured through ROA and NPM, shows fluctuations but remains at a relatively healthy level, supported by strong liquidity reflected in a high CR. Overall, the findings indicate that a balanced dividend policy and prudent capital structure contribute positively to the company's financial performance and sustainability of public services.

Keywords: PDAM, Dividend, Capital Structure.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap kinerja keuangan Perusahaan Umum Daerah Air Minum (PDAM) Kota Makassar. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan periode 2021–2023. Analisis dilakukan menggunakan rasio keuangan yang meliputi Dividend Payout Ratio (DPR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Current Ratio (CR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDAM Kota Makassar menerapkan kebijakan dividen yang moderat, ditunjukkan oleh DPR sebesar 63% pada tahun 2023, serta memiliki struktur modal yang konservatif dengan tingkat DER yang rendah. Kinerja keuangan perusahaan mengalami fluktuasi, namun secara umum berada pada kondisi yang relatif sehat, didukung oleh tingkat likuiditas yang kuat. Secara keseluruhan, kebijakan dividen yang seimbang dan struktur modal yang hati-hati berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan dan keberlanjutan pelayanan publik PDAM Kota Makassar.

Kata kunci: PDAM, Deviden, Struktur Modal

*Corresponding author, Serina Ayu, Sherinaayuuu@gmail.com

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai tujuan organisasi. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga likuiditas, serta mengelola struktur permodalan secara efektif (Helfert, 2000). Bagi perusahaan yang bergerak di sektor publik, seperti Perusahaan Umum Daerah Air Minum (PDAM), kinerja keuangan tidak hanya berorientasi pada profit, tetapi juga pada keberlanjutan pelayanan publik. Oleh karena itu, pengelolaan keuangan yang sehat menjadi faktor kunci dalam menjamin kelangsungan operasional perusahaan daerah. Evaluasi kinerja keuangan diperlukan agar manajemen dapat mengambil keputusan strategis yang tepat.

Salah satu kebijakan keuangan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen mengenai besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemilik modal dan bagian laba yang akan ditahan untuk kebutuhan internal perusahaan (Rahmawati et al., 2014). Pembagian dividen sering kali dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh pemegang saham, namun di sisi lain dapat mengurangi dana yang tersedia untuk reinvestasi. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen yang seimbang agar tidak mengganggu stabilitas keuangan jangka panjang. Kebijakan dividen yang tepat diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan pemilik modal tanpa mengorbankan kebutuhan operasional perusahaan.

Selain kebijakan dividen, struktur modal juga memiliki peran penting dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam membiayai aktivitas perusahaan (Kasmir, 2014). Penggunaan utang dapat meningkatkan potensi keuntungan melalui efek leverage, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan akibat kewajiban pembayaran bunga. Menurut Pecking Order Theory, perusahaan cenderung lebih mengutamakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal untuk meminimalkan risiko keuangan (Myers, 1984). Oleh karena itu, penentuan struktur

modal yang optimal menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan, terutama bagi perusahaan milik daerah yang berorientasi pada pelayanan publik.

PDAM Kota Makassar sebagai badan usaha milik daerah memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan swasta, khususnya dalam pengelolaan laba dan pendanaan. Perusahaan ini dituntut untuk tetap menjaga kinerja keuangan yang sehat di tengah kebutuhan investasi infrastruktur dan tuntutan pelayanan air bersih kepada masyarakat. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa PDAM cenderung menerapkan struktur modal yang konservatif dengan tingkat ketergantungan utang yang relatif rendah (Suryani, 2022). Namun, kebijakan dividen yang diterapkan oleh PDAM masih menunjukkan variasi antar periode. Kondisi ini menarik untuk dikaji lebih lanjut guna memahami bagaimana kebijakan keuangan tersebut memengaruhi kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal terhadap kinerja keuangan PDAM Kota Makassar. Penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan gambaran empiris mengenai efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan daerah. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen PDAM dalam merumuskan kebijakan keuangan yang lebih optimal. Penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya kajian empiris terkait kinerja keuangan perusahaan sektor publik. Dengan demikian, penelitian ini memiliki kontribusi akademis dan praktis yang relevan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif untuk menganalisis hubungan antara kebijakan dividen, struktur modal, dan kinerja keuangan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis data keuangan secara objektif berdasarkan angka-angka yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan. Metode deskriptif digunakan untuk menggambarkan kondisi kinerja keuangan PDAM Kota Makassar selama periode penelitian. Dengan pendekatan ini, hasil analisis dapat memberikan gambaran yang sistematis dan faktual mengenai kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian ini tidak menguji hipotesis statistik, tetapi menekankan pada interpretasi hasil perhitungan rasio keuangan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan PDAM Kota Makassar periode 2021–2023. Data tersebut meliputi laporan laba rugi dan neraca yang telah dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan. Penggunaan data sekunder dianggap relevan karena data tersebut bersifat objektif, terukur, dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademik. Periode penelitian dipilih untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dalam tiga tahun terakhir secara berkelanjutan. Dengan demikian, data yang digunakan mampu mencerminkan tren dan fluktuasi kinerja keuangan perusahaan.

Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio yang digunakan meliputi Dividend Payout Ratio (DPR) untuk mengukur kebijakan dividen, Debt to Equity Ratio (DER) untuk menilai struktur modal, serta Return on Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Current Ratio (CR) untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hasil perhitungan rasio dianalisis secara deskriptif dengan membandingkan perkembangan rasio dari tahun ke tahun. Selain itu, hasil penelitian juga dibandingkan dengan temuan penelitian terdahulu untuk memperkuat interpretasi. Analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kondisi keuangan PDAM Kota Makassar.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Analisis Laporan Keuangan PDAM Kota Makassar

Untuk mengetahui laporan keuangan Perumda Air Minum Kota Makassar yang dibutuhkan penulis dalam melakukan kegiatan penelitian, analisis selama tahun 2021 sampai 2023, peneliti menyajikan laporan beberapa uraian komponen laporan keuangan untuk menghitung analisis rasio keuangan sebagai berikut :

Laba Bersih

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	Laba Bersih
2021	16.670.731.156
2022	27.019.713.747
2023	14.593.367.601

Total Aset

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	Aset Lancar	Aset Tidak Lancar	Total Aset
	(Rp)	(Rp)	(Rp)
2021	136.400.004.469	365.170.835.616	501.570.840.086
2022	132.325.206.261	357.650.216.527	489.975.422.787
2023	123.387.388.679	375.970.318.020	499.357.706.698

Pembayaran Deviden

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	Pembayaran Deviden
	(Rp)
2021	-
2022	-
2023	9.277.228.939

Total Hutang Lancar

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	Hutang Jangka	Hutang Jangka	Total Hutang
	Pendek	Panjang	Lancar
	(Rp)	(Rp)	(Rp)
2021	52.768.472.651	29.010.857.328	81.779.329.979
2022	39.696.928.809	3.467.270.124	43.164.198.933
2023	47.230.344.182	-	47.230.344.182

Total Ekuitas

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	Total Ekuitas (Rp)
2021	419.791.510.107
2022	446.811.223.854
2023	452.127.362.516

Penjualan

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	Penjualan (Rp)
2021	323.250.529.280
2022	344.350.889.121
2023	347.363.922.452

Analisis Rasio Keuangan

a. Kebijakan Deviden

Kebijakan dividend payout ratio digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan PDAM Kota Makassar dalam memperoleh laba akan membagikan devidennya. Rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai dividen tahunan per saham dibagi dengan laba per saham (EPS) , atau setara dengan dividen dibagi dengan laba bersih Untuk menghitung pembayaran deviden, maka digunakan rumus sebagai berikut :

Deviden

$$DPR = \frac{\text{Deviden}}{\text{Pendapatan Bersih}} \times 100 \%$$

Deviden

$$DPR_{2023} = \frac{\text{Deviden}}{\text{Pendapatan Bersih}} \times 100 \% \\ \text{Rp. } 9.277.228.939$$

$$DPR_{2023} = \frac{\text{Deviden}}{\text{Pendapatan Bersih}} \times 100 \% \\ \text{Rp. } 14.593.367.601$$

$$= 63 \%$$

Artinya, pada tahun 2023 PDAM Kota Makassar membagikan 63% dari laba bersihnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sisa laba bersih sebesar 37% digunakan sebagai laba ditahan yang dapat dimanfaatkan untuk kebutuhan reinvestasi, perbaikan layanan, dan pengembangan operasional perusahaan.

Persentase DPR sebesar 63% menunjukkan bahwa kebijakan dividen PDAM Kota Makassar berada pada tingkat pembagian yang cukup tinggi, yang dapat mencerminkan kinerja keuangan yang sehat serta komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Namun, kebijakan ini juga tetap menyisakan porsi laba yang memadai untuk mendukung keberlanjutan usaha dan menjaga likuiditas perusahaan di masa mendatang.

b. Struktur Modal

1) Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio atau DER merupakan rasio utang terhadap ekuitas. Hal ini juga biasa disebut dengan rasio utang modal. *Debt to equity ratio* juga sering disebut sebagai rasio *leverage* atau rasio pengungkit yang artinya rasio yang dimanfaatkan untuk mengukur suatu nilai investasi yang ada pada suatu perusahaan. Oleh karenanya, *debt to equity ratio* adalah rasio keuangan yang utama yang harus dilakukan dalam suatu perusahaan. Karena *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur nilai posisi keuangan perusahaan. Untuk menghitung DER PDAM Kota Makassar, maka rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

Total Hutang

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rp. 81.779.329.979

$$\text{DER}_{2021} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rp. 419.791.510.107

= 0,19

Rp. 43.164.198.933

DER₂₀₂₂ = _____

Rp. 446.811.223.854

= 0,10

Rp. 47.230.344.182

DER₂₀₂₃ = _____

Rp. 452.127.362.516

= 0,10

Berdasarkan laporan keuangan PDAM Kota Makassar, rasio Debt to Equity (DER) pada tahun 2021 sebesar 0,19 menunjukkan bahwa jumlah utang hanya 19% dari total ekuitas. Pada 2022, DER turun menjadi 0,10, yang berarti utang hanya setara 10% dari ekuitas. Pada 2023, rasio ini tetap rendah di angka 0,10.

Jika dijumlahkan selama periode 2021–2023, total DER mencapai 0,39. Angka ini memperlihatkan bahwa struktur modal PDAM Kota Makassar sangat didominasi oleh ekuitas, dengan tingkat ketergantungan pada utang yang rendah. Kondisi ini mencerminkan manajemen yang konservatif dalam pembiayaan, sehingga risiko keuangan perusahaan berada pada level yang aman dan terkontrol.

c. Kinerja Keuangan

1) Return On Asset

Setiap bisnis atau usaha harus mengetahui cara menghitung *return on assets* untuk menghitung tingkat efisiensi perputaran uang yang dipakai dalam membeli aset menjadi laba bersih. *Return of assets* atau ROA juga menjadi tolok ukur untung yang didapat dari sebuah bisnis. Hal ini dapat dihitung dari rumus ROA. Dengan mengetahui ROA sebuah perusahaan, kegiatan operasional yang berlangsung dapat

dibenahi untuk menambah potensi pengembalian investasi.
[\(https://www.talenta.co/blog/mengenal-definisi-dan-rumus-menghitung-roa/\)](https://www.talenta.co/blog/mengenal-definisi-dan-rumus-menghitung-roa/)

Laba Bersih

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

Rp. 16.670.731.156

$$\text{ROA}_{2021} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rp. 501.570.840.086
= 0,033

Rp. 27.019.713.747

$$\text{ROA}_{2022} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rp. 489.975.422.787
= 0,055

Rp. 14.593.367.601

$$\text{ROA}_{2023} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Rp. 499.357.706.698
= 0,029

Berdasarkan data keuangan PDAM Kota Makassar, Return on Assets (ROA) pada tahun 2021 sebesar 0,033 menunjukkan bahwa setiap Rp 1 aset mampu menghasilkan laba bersih sebesar Rp 0,033. Pada 2022, ROA meningkat menjadi 0,055, mencerminkan efisiensi penggunaan aset yang lebih baik. Namun, pada 2023 ROA menurun menjadi 0,029, yang dapat disebabkan oleh kenaikan aset atau penurunan laba bersih. Secara kumulatif, ROA periode 2021–2023 mencapai 0,118, yang menggambarkan bahwa selama tiga tahun tersebut perusahaan mampu menghasilkan total laba bersih sebesar 11,8% dari total aset yang dimilikinya. Rasio ini mengindikasikan kemampuan manajemen dalam

memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan masih tergolong stabil, meskipun terdapat fluktuasi antar tahun.

2) *Net Profit Margin*

Net profit margin atau margin laba bersih mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap catatan laporan keuangan perusahaan. Yang mana *net profit margin* digunakan sebagai salah satu poin untuk menilai apakah sebuah perusahaan bisa meraih untung secara maksimal. Margin laba bersih memperhitungkan semua biaya yang digunakan perusahaan untuk beroperasi. (<https://pintu.co.id/blog/net-profit-margin>).

Laba Bersih

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rp. 16.670.731.156

$$\text{NPM}_{2021} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rp. 323.250.529.280
= 0,052

Rp. 27.019.713.747

$$\text{NPM}_{2022} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rp. 344.350.889.121
= 0,078

Rp. 14.593.367.601

$$\text{NPM}_{2023} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Rp. 347.363.922.452
= 0,042

Berdasarkan laporan keuangan PDAM Kota Makassar, Net Profit Margin (NPM) menunjukkan persentase laba bersih terhadap penjualan. Pada tahun 2021, NPM sebesar 0,052 menunjukkan bahwa setiap Rp 1 penjualan menghasilkan laba bersih Rp 0,052. Pada 2022, NPM meningkat menjadi 0,078, menandakan efisiensi operasional yang lebih baik dan

kemungkinan adanya peningkatan pendapatan atau pengendalian biaya yang efektif. Namun, pada 2023 rasio ini turun menjadi 0,042, yang dapat diakibatkan oleh peningkatan biaya operasional atau penurunan laba bersih.

Secara total, NPM selama 2021–2023 adalah 0,172, yang berarti dalam tiga tahun tersebut perusahaan secara rata-rata memperoleh laba bersih 17,2% dari total penjualannya. Rasio ini menggambarkan profitabilitas yang cukup baik, meskipun terdapat fluktuasi yang perlu diantisipasi oleh manajemen.

3) Current Ratio

Current ratio atau rasio lancar digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan agar bisa membayar kewajiban jangka pendeknya, seperti utang dan upah. Ini dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi hasilnya, semakin kuat posisi keuangan perusahaan. (<https://accurate.id/akuntansi/current-ratio/>).

Aktiva Lancar

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rp. 136.400.004.469

$$CR_{2021} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rp. 81.779.329.979

= 1,66

Rp. 132.325.206.261

$$CR_{2022} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rp. 43.164.198.933

= 3,07

Rp. 123.387.388.679

$$CR_{2023} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Rp. 47.230.344.182

= 2,61

Berdasarkan hasil perhitungan Current Ratio (CR) PDAM Kota Makassar selama periode 2021–2023, terlihat adanya fluktuasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada tahun 2021, CR sebesar 1,66 kali, yang berarti setiap Rp 1 utang lancar dijamin oleh Rp 1,66 aktiva lancar. Tahun 2022 mengalami peningkatan signifikan menjadi 3,07 kali, menunjukkan kondisi likuiditas yang sangat baik, di mana perusahaan memiliki aktiva lancar lebih dari tiga kali lipat kewajiban lancarnya. Namun, pada 2023 CR menurun menjadi 2,61 kali, meskipun masih tergolong sehat karena nilainya jauh di atas batas aman umum 2,0 kali. Secara keseluruhan, PDAM Kota Makassar tetap berada dalam posisi likuid sepanjang periode tersebut, dengan kemampuan yang memadai untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan PDAM Kota Makassar selama periode 2021–2023, terlihat adanya variasi kinerja pada aspek profitabilitas, efektivitas penggunaan aset, struktur permodalan, dan likuiditas.

Dari sisi profitabilitas yang diukur melalui *Net Profit Margin* (NPM), pada tahun 2021 rasio sebesar 0,052 menunjukkan setiap Rp 1 penjualan menghasilkan laba bersih Rp 0,052. NPM meningkat pada 2022 menjadi 0,078, mencerminkan efisiensi operasional yang lebih baik. Namun, pada 2023 turun menjadi 0,042, menandakan adanya tekanan pada laba bersih.

Return on Assets (ROA) juga menunjukkan tren serupa. Pada 2021, ROA sebesar 0,033, meningkat pada 2022 menjadi 0,055, dan kembali menurun pada 2023 menjadi 0,029. Hal ini menunjukkan fluktuasi efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba bersih.

Debt to Equity Ratio (DER) memperlihatkan struktur permodalan yang konservatif, dengan nilai 0,19 pada 2021, turun menjadi 0,10 pada

2022, dan tetap rendah di 0,10 pada 2023. Rasio ini mengindikasikan rendahnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang.

Sementara itu, *Current Ratio* (CR) mencerminkan kondisi likuiditas yang kuat. Tahun 2021 CR sebesar 1,66 kali, naik signifikan menjadi 3,07 kali pada 2022, lalu sedikit menurun menjadi 2,61 kali pada 2023. Meskipun terjadi penurunan di 2023, CR masih berada jauh di atas batas aman umum 2,0 kali.

Secara keseluruhan, PDAM Kota Makassar menunjukkan kinerja keuangan yang relatif sehat pada periode 2021–2023, dengan likuiditas yang kuat, struktur permodalan yang aman, dan profitabilitas yang cukup baik meskipun fluktuatif. Perusahaan tetap perlu menjaga efisiensi operasional dan strategi pengelolaan aset untuk mempertahankan kinerja di masa mendatang.

Selengkapnya mengenai hasil analisis rasio keuangan yang penulis gunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Hasil Analisis Rasio DPR, NPM, ROA, DER, CR

Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar Tahun 2021-2023

Tahun	DPR	DER	ROA	NPM	CR
2021	-	0.19	0.033	0.052	1.66
2022	-	0.10	0.055	0.078	3.07
2023	63 %	0.10	0.029	0.042	2.61

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang moderat memungkinkan perusahaan untuk tetap membagikan laba kepada pemegang saham tanpa mengorbankan modal kerja. Hal ini sesuai dengan pandangan Atmaja (2008) bahwa kebijakan dividen optimal adalah yang menjaga keseimbangan antara distribusi laba dan reinvestasi. Penurunan DER setiap tahun menunjukkan bahwa PDAM Kota Makassar semakin mengandalkan modal sendiri dibandingkan pembiayaan utang. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order*

Theory (Myers, 1984), di mana perusahaan BUMD cenderung mengutamakan pendanaan internal untuk mengurangi risiko keuangan.

Kenaikan ROA dan NPM mengindikasikan adanya efisiensi operasional dan peningkatan margin laba bersih. Selain itu, CR yang sangat tinggi memperlihatkan kekuatan likuiditas perusahaan, meskipun terlalu tingginya CR juga bisa berarti adanya kelebihan aset lancar yang belum dimanfaatkan secara optimal. Secara keseluruhan, kombinasi dividen yang moderat dan struktur modal konservatif telah memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan PDAM Kota Makassar, sekaligus mendukung keberlanjutan pelayanan publik dan kesehatan finansial jangka panjang.

Berdasarkan hasil perhitungan rasio keuangan PDAM Kota Makassar selama periode 2021–2023, diperoleh pembahasan sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Tahun 2021–2022 belum terdapat pembagian dividen (DPR = –), sedangkan tahun 2023 sebesar 63%. Perubahan kebijakan ini menunjukkan fokus perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada pemegang saham,namun dapat berdampak pada berkurangnya dana untuk investasi. Penelitian terdahulu (Rahmat, 2024) menunjukkan bahwa periode 2018–2020 PDAM lebih menahan laba untuk reinvestasi.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER turun dari 0,19 kali (2021) menjadi 0,10 kali (2022) dan stabil di 0,10 kali (2023). Rasio ini tergolong rendah, menandakan perusahaan lebih mengandalkan modal sendiri. Penelitian terdahulu menemukan DER periode 2018–2020 rata-rata 0,25 kali, yang berarti periode penelitian sekarang memiliki risiko keuangan lebih rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rahmat (2024) dengan judul "Analisis Kinerja Keuangan PDAM Kota Makassar Periode 2018–2020" untuk periode

2021–2024 menemukan bahwa DER rata-rata berada pada kisaran 0,18 kali, dengan tren yang cenderung stabil di bawah 0,20 kali setiap tahunnya. Penelitian tersebut juga menegaskan bahwa DER yang rendah merupakan salah satu kekuatan PDAM dalam menjaga kesehatan struktur permodalan dan meminimalkan risiko keuangan. Jika dibandingkan, hasil penelitian ini menunjukkan kinerja yang sedikit lebih baik karena rasio DER periode 2022–2023 berada di tingkat 0,10 kali, jauh di bawah rata-rata hasil penelitian terdahulu, sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko keuangan pada periode ini berada pada tingkat yang lebih rendah dan mencerminkan kehatihan perusahaan dalam penggunaan utang.

3. *Return on Assets (ROA)*

ROA 2021 sebesar 3,3%, naik menjadi 5,5% di 2022, lalu turun menjadi 2,9% di 2023. Kenaikan di 2022 menandakan efisiensi tinggi dalam penggunaan aset, sedangkan penurunan di 2023 mengindikasikan menurunnya laba atau meningkatnya biaya operasional.

Penelitian terdahulu menunjukkan ROA lebih stabil dengan rata-rata 4,5% per tahun. Hasil penelitian penulis sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suryani (2022) dengan judul "Analisis Profitabilitas dan Likuiditas pada Perusahaan Daerah Air Minum di Indonesia" menemukan bahwa ROA PDAM Kota Makassar periode 2018–2020 relatif stabil dengan rata-rata 4,6% per tahun dan variasi yang sangat kecil antar tahun. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa pada periode tersebut PDAM mampu menjaga kinerja aset dalam menghasilkan laba secara konsisten. Dibandingkan dengan periode penelitian saat ini, terlihat bahwa meskipun pada 2022 ROA lebih tinggi dibanding rata-rata penelitian terdahulu, fluktuasi yang cukup tajam pada 2023 menunjukkan perlunya manajemen yang lebih efektif dalam mengendalikan biaya

dan memaksimalkan pendapatan agar kinerja profitabilitas aset tetap terjaga.

4. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM meningkat dari 5,2% (2021) ke 7,8% (2022), lalu turun menjadi 4,2% (2023). Penurunan pada 2023 menunjukkan tantangan dalam menjaga profitabilitas. Penelitian terdahulu memperlihatkan tren positif tanpa penurunan signifikan, sehingga periode ini memiliki fluktuasi lebih besar. Hasil penelitian penulis sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Paliling & Sugiyono (2022) yang berjudul: *Analisis Biaya Operasional Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Umum Daerah Air Minum Kota Makassar*, Dalam penelitian ini, dibahas bahwa biaya operasional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Net Profit Margin* PDAM Kota Makassar. Ini bisa menjadi salah satu penyebab turunnya NPM pada 2023, jika biaya operasional meningkat atau efisiensi menurun (Formosa Publisher).

5. *Current Ratio (CR)*

CR meningkat dari 1,66 kali (2021) ke 3,07 kali (2022), lalu turun menjadi 2,61 kali (2023). Seluruh nilai berada di atas standar umum (≥ 2 kali), yang berarti perusahaan berada dalam kondisi likuid yang baik.

Penelitian terdahulu juga menunjukkan CR di atas 2 kali, sehingga konsistensi ini menunjukkan manajemen modal kerja yang baik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Masrullah dkk. (2023) — *Analysis of the Financial Performance of Regional Drinking Water Companies (PDAM) Before and During the COVID-19 Pandemic*. Temuan relevan: untuk PDAM Kota Makassar penelitian ini melaporkan nilai Current Ratio yang berada di kisaran >2 pada beberapa tahun (mis. CR $\approx 2,59$ pada 2018 dan 3,06 pada 2019; CR akhir 2021 dilaporkan $\approx 2,58$), sehingga menunjukkan

likuiditas yang memadai pada periode sebelumnya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis rasio keuangan PDAM Kota Makassar periode 2021–2023, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang moderat dan struktur modal yang konservatif berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun terdapat fluktuasi pada indikator profitabilitas. Likuiditas perusahaan berada pada kondisi yang kuat, sementara tingkat ketergantungan terhadap utang relatif rendah, sehingga risiko keuangan dapat dikendalikan dengan baik. Namun demikian, penurunan ROA dan NPM pada tahun terakhir menunjukkan perlunya peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan biaya. Oleh karena itu, disarankan agar manajemen PDAM Kota Makassar menyeimbangkan kebijakan pembagian dividen dengan kebutuhan reinvestasi, khususnya untuk pengembangan infrastruktur dan peningkatan kualitas layanan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode pengamatan serta menambahkan variabel lain agar analisis kinerja keuangan menjadi lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- Ayaz, M., Zabri, S. M., & Ahmad, K. (2021). An empirical investigation on the impact of capital structure on firm performance: Evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 47(8), 1107–1127. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2019-0586>
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3–43. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00038-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00038-1)
- Harris, M., & Raviv, A. (1991). The theory of capital structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>
- Helfert, E. A. (2000b). *Analisa Laporan Keuangan* (edisi ket). erlangga.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Satu). PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, K., Lamrani, H. C., & Khalid, S. (2019). The impact of dividend policy on firm performance: Evidence from the industrial sector. *Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions*, 9(3), 23–31. <https://doi.org/10.22495/rgcv9i3p2>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710–726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Maziotis, A., Molinos-Senante, M., & Sala-Garrido, R. (2025). Performance assessment of water utilities: A comprehensive framework integrating economic and service quality. *Ecological Indicators*, 178, 113860. <https://doi.org/10.1016/j.ecolind.2025.113860>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <https://doi.org/10.1086/294442>
- Mocholi-Arce, M., Sala-Garrido, R., Molinos-Senante, M., & Maziotis, A. (2021). Performance assessment of water companies: A metafrontier approach accounting for quality of service and group heterogeneities. *Socio-Economic Planning Sciences*, 74, 100948. <https://doi.org/10.1016/j.seps.2020.100948>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nining, O. ;, Rahmawati, D., Saerang, I. S., & Rate, P. Van. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (EMBA)*, 2(2), 1306–1317. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/4716>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Shin et al. (2020). Dividend Policy and Corporate Performance. *From Emerging Markets*.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x>

Winarti, W., Jumriani, J., Akbardin, M., Mangga, A. R., & Mauna, R. (2023). *Compliance with Financial Accounting Standards in Village-Owned Enterprises: An Examination of Financial Report Presentation for Entities without Public Accountability*. *Advances in Applied Accounting Research*, 1(3), 130–138. <https://doi.org/10.60079/aaar.v1i3.125>