

Perbedaan Kinerja Keuangan PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk Tahun 2019-2023

Julio Ivan Maulana^{1*}, Trisnia Widuri², Umi Nadhiroh³

¹⁻³Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Alamat: Jln. Sesan Suharmadji No. 38 Kec. Kota Kediri, Jawa Timur

*Korespondensi penulis: julioimaulana@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the differences in financial performance between PT Ciputra Development Tbk (CTRA) and PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) during 2019–2023 based on liquidity, profitability, solvency, and dividend policy ratios. A quantitative approach with a descriptive-comparative method was employed. The study utilized secondary data obtained from the annual financial reports of both companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Financial ratios were analyzed, including the Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Dividend Payout Ratio (DPR). Data normality and homogeneity tests were conducted, followed by Independent Sample t-Test and Mann–Whitney U test using SPSS version 26 to identify statistical differences. The results indicate no significant differences between CTRA and PWON in CR, ROA, and DPR, but a significant difference in DER, where CTRA shows higher leverage compared to PWON. These findings suggest that the key distinction between the two companies lies in their capital structure rather than profitability or dividend policy, reflecting different financial management strategies within Indonesia's property sector.*

Keywords: *financial performance, current ratio, return on assets, debt to equity ratio, dividend payout ratio*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan antara PT Ciputra Development Tbk (CTRA) dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) selama periode 2019–2023 berdasarkan rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-komparatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan kedua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis dilakukan melalui perhitungan rasio keuangan, meliputi Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Dividend Payout Ratio (DPR). Uji normalitas dan homogenitas digunakan untuk menentukan distribusi data, sedangkan perbedaan kinerja keuangan diuji menggunakan Independent Sample t-Test dan Mann–Whitney U test dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara CTRA dan PWON dalam rasio CR, ROA, dan DPR. Namun, terdapat perbedaan signifikan pada rasio DER, di mana CTRA memiliki leverage lebih tinggi dibandingkan PWON. Temuan ini mengindikasikan bahwa perbedaan utama antara kedua perusahaan terletak pada struktur pendanaan, bukan pada profitabilitas atau kebijakan dividen.

Kata kunci: kinerja keuangan, current ratio, return on assets, debt to equity ratio, dividend payout ratio

1. LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi ekonomi yang semakin kompetitif, setiap perusahaan dituntut untuk tidak hanya bertahan tetapi juga mampu beradaptasi dan mengembangkan strategi keuangan yang inovatif agar dapat menjaga keberlanjutan bisnisnya. Dinamika lingkungan bisnis yang cepat berubah, terutama akibat perkembangan teknologi, perubahan preferensi konsumen, serta fluktuasi ekonomi global, menuntut manajemen perusahaan untuk memiliki efisiensi dan efektivitas tinggi dalam mengelola sumber daya keuangan (Nidar, 2016). Dalam konteks

manajemen keuangan modern, kinerja keuangan menjadi indikator utama yang mencerminkan kesehatan dan daya saing perusahaan di pasar (Kasmir, 2019).

Industri properti merupakan salah satu sektor ekonomi yang memiliki kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Sektor ini tidak hanya berperan dalam penyediaan hunian dan infrastruktur, tetapi juga mendorong aktivitas ekonomi turunan seperti konstruksi, perbankan, dan jasa keuangan (Juwarsono & Hermuningsih, 2023). Pertumbuhan industri properti di Indonesia dalam dua dekade terakhir menunjukkan tren positif, meskipun bersifat siklis dan sensitif terhadap kondisi makroekonomi seperti suku bunga, inflasi, dan daya beli masyarakat (Apriana, 2023). Karena karakteristiknya yang padat modal dan bergantung pada pembiayaan jangka panjang, perusahaan properti perlu menjaga keseimbangan antara profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas untuk mempertahankan stabilitas keuangan jangka panjang.

Pandemi COVID-19 yang melanda sejak awal 2020 menjadi titik balik penting bagi industri properti Indonesia. Pembatasan sosial dan penurunan daya beli masyarakat menyebabkan perlambatan penjualan properti dan peningkatan risiko kredit bagi pengembang (Hutabarat, 2021). Walaupun pada periode 2022–2023 perekonomian mulai pulih, dampak struktural pandemi masih terasa, terutama dalam hal perubahan pola konsumsi, strategi penjualan digital, dan preferensi konsumen terhadap properti multifungsi (Rahman, Syahputra, & Arista, 2023). Kondisi ini mendorong perusahaan properti untuk meninjau ulang struktur keuangan dan strategi pendanaan mereka agar tetap kompetitif dan mampu beradaptasi dengan kondisi pasca-pandemi.

PT Ciputra Development Tbk (CTRA) dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) merupakan dua perusahaan properti terkemuka di Indonesia dengan model bisnis yang berbeda namun bersaing dalam segmen pasar yang sama. PT Ciputra Development Tbk berfokus pada pengembangan kawasan perumahan terpadu di berbagai daerah, termasuk di luar Pulau Jawa, dengan strategi ekspansi berbasis proyek jangka panjang. Sementara itu, PT Pakuwon Jati Tbk lebih menekankan pada pengembangan dan pengelolaan *superblock* serta pusat perbelanjaan di kota-kota besar seperti Jakarta dan Surabaya (Damayani, Murdiyanto, & Mahaputra, 2025). Perbedaan strategi ini diperkirakan berdampak pada struktur keuangan, likuiditas, dan profitabilitas kedua perusahaan. Dalam konteks tersebut, perbandingan kinerja keuangan antara dua entitas besar ini menjadi penting untuk memahami bagaimana strategi korporasi memengaruhi hasil keuangan di tengah kondisi ekonomi yang tidak menentu.

Namun, berdasarkan kajian literatur sebelumnya, penelitian mengenai analisis komparatif kinerja keuangan pada perusahaan properti masih terbatas dan sebagian besar berfokus pada periode sebelum pandemi COVID-19 (Hilda, Hizazi, & Safelia, 2020; Juwarsono & Hermuningsih, 2023). Selain itu, sebagian besar studi terdahulu menggunakan pendekatan deskriptif tanpa mengaitkan hasil rasio keuangan dengan teori-teori manajemen keuangan seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory* yang dapat menjelaskan perilaku pendanaan dan risiko keuangan perusahaan (Myers & Majluf, 1984). Oleh karena itu, penelitian ini hadir untuk mengisi research gap tersebut dengan melakukan analisis perbandingan kinerja keuangan PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk selama periode 2019–2023 yang mencakup masa pandemi dan pasca-pandemi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan kedua perusahaan berdasarkan rasio likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on assets*), solvabilitas (*debt to equity ratio*), dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Melalui pendekatan analisis rasio dan uji statistik independent sample t-test, penelitian ini diharapkan dapat mengidentifikasi perbedaan signifikan antara kedua perusahaan serta menjelaskan implikasi manajerial dari hasil tersebut terhadap strategi keuangan dan pengelolaan risiko.

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur mengenai analisis kinerja keuangan sektor properti di Indonesia, khususnya dalam konteks krisis dan pemulihan ekonomi. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi referensi bagi investor dan manajer keuangan dalam mengambil keputusan investasi, pengelolaan utang, serta kebijakan dividen yang optimal. Selain itu, penelitian ini juga memberikan masukan bagi regulator dan akademisi untuk memahami dinamika struktur keuangan perusahaan properti di Indonesia pada era pasca-pandemi (Sujarweni, 2019; Rahman et al., 2023).

2. KAJIAN TEORITIS

Manajemen keuangan merupakan aspek vital dalam pengelolaan perusahaan yang mencakup keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen untuk mencapai tujuan utama perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai bagi pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2022). Menurut Musthafa (2017), manajemen keuangan

berperan dalam memastikan bahwa dana yang dimiliki perusahaan digunakan secara efisien untuk mendukung pertumbuhan dan stabilitas keuangan. Dalam konteks perusahaan publik, kinerja keuangan menjadi indikator utama keberhasilan manajerial, karena menggambarkan seberapa baik perusahaan mengelola sumber daya untuk menghasilkan laba dan menjaga likuiditas serta solvabilitasnya (Hidayat, 2018).

Laporan keuangan berfungsi sebagai sumber utama informasi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Menurut Kasmir (2019), laporan keuangan memberikan gambaran mengenai posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas perusahaan pada periode tertentu. Laporan ini menjadi dasar analisis bagi manajemen, investor, kreditur, maupun pihak regulator dalam pengambilan keputusan ekonomi. Analisis terhadap laporan keuangan memungkinkan peneliti maupun praktisi memahami kondisi likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal perusahaan, serta menilai efisiensi dan efektivitas operasional (Sujarweni, 2019).

Salah satu metode paling umum dalam menilai kinerja keuangan adalah analisis rasio keuangan. Menurut Gitman dan Zutter (2015), rasio keuangan memberikan hubungan matematis antara komponen laporan keuangan yang mencerminkan aspek tertentu dari kinerja keuangan perusahaan. Analisis rasio tidak hanya berguna untuk mengevaluasi kondisi internal perusahaan, tetapi juga untuk membandingkan performa antarperusahaan dalam industri yang sama. Rasio keuangan dapat dibagi menjadi empat kelompok utama, yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Dalam konteks penelitian ini, digunakan empat rasio kunci yang mencerminkan dimensi utama kesehatan finansial perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio kebijakan dividen.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Fred Weston (dalam Damayani, Murdiyanto, & Mahaputra, 2025) menyatakan bahwa perusahaan dianggap likuid apabila aset lancar yang dimilikinya melebihi kewajiban lancar. Rasio yang paling umum digunakan adalah current ratio (CR), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Nilai CR yang tinggi menandakan kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban segera, namun CR yang terlalu tinggi juga dapat menunjukkan inefisiensi dalam penggunaan aset (Brigham & Houston, 2021). Dalam industri properti, rasio likuiditas menjadi penting karena proyek pembangunan yang panjang membutuhkan arus kas yang stabil untuk menjaga kelangsungan operasional.

Sementara itu, rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Salah satu ukuran yang sering digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan digunakan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan (Kariyanto, 2018). Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik efisiensi penggunaan aset perusahaan. Dalam sektor properti, tingkat profitabilitas sangat dipengaruhi oleh siklus proyek dan strategi pengelolaan aset tetap. Perusahaan yang memiliki portofolio properti komersial biasanya menunjukkan profitabilitas yang lebih stabil dibandingkan dengan pengembang perumahan yang bergantung pada penjualan proyek (Rahman, Syahputra, & Arista, 2023).

Selanjutnya, rasio solvabilitas mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio ini penting untuk menilai risiko keuangan perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Apriana, 2023). Salah satu rasio solvabilitas yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan ekuitas. Rasio DER yang tinggi mencerminkan tingkat leverage yang besar dan risiko keuangan yang lebih tinggi, namun dapat pula menunjukkan strategi ekspansi agresif. Dalam teori struktur modal, fenomena ini dijelaskan oleh *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan risiko kebangkrutan (Myers, 1984). Sebaliknya, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebelum berutang atau menerbitkan saham baru (Myers & Majluf, 1984).

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis yang berhubungan dengan pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanan laba untuk investasi masa depan. Menurut Gordon (1963), dalam *bird-in-the-hand theory*, investor lebih menyukai dividen saat ini karena dianggap lebih pasti daripada keuntungan modal masa depan. Namun, signaling theory menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal bagi pasar mengenai prospek keuangan perusahaan (Lintner, 1956). Dalam konteks pandemi COVID-19, banyak perusahaan menyesuaikan kebijakan dividennya untuk menjaga likuiditas, sehingga analisis perbandingan dividen menjadi penting dalam memahami bagaimana perusahaan menyeimbangkan kebutuhan kas dan kepuasan investor (Rahman et al., 2023).

Penelitian-penelitian sebelumnya telah meneliti perbandingan kinerja keuangan antarperusahaan di berbagai sektor. Hilda, Hizazi, dan Safelia (2020) meneliti perbandingan kinerja PT Telkom dan PT XL Axiata, menemukan bahwa perbedaan signifikan hanya terjadi pada rasio profitabilitas. Demikian pula, Juwarsono dan Hermuningsih (2023) menganalisis perbedaan kinerja keuangan dua perusahaan semen dan menemukan bahwa pandemi memiliki dampak besar terhadap likuiditas dan profitabilitas. Penelitian oleh Hutabarat (2021) menekankan pentingnya efisiensi aset dalam menjaga kinerja keuangan perusahaan selama periode ketidakpastian ekonomi. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa perbedaan strategi bisnis dan struktur keuangan memengaruhi variasi kinerja antarperusahaan.

Dalam konteks sektor properti Indonesia, studi yang dilakukan oleh Apriana (2023) dan Damayani et al. (2025) menunjukkan bahwa rasio keuangan seperti DER dan ROA merupakan indikator utama yang membedakan kinerja antarperusahaan pengembang. Namun, sebagian besar studi tersebut belum mempertimbangkan dinamika pandemi COVID-19 dan belum menguji secara statistik perbedaan signifikan antara perusahaan yang memiliki model bisnis berbeda. Di sisi lain, penelitian Rahman et al. (2023) menekankan bahwa pandemi telah mendorong banyak perusahaan untuk menahan pembagian dividen guna menjaga stabilitas keuangan, fenomena yang sangat relevan dalam analisis kebijakan dividen perusahaan properti.

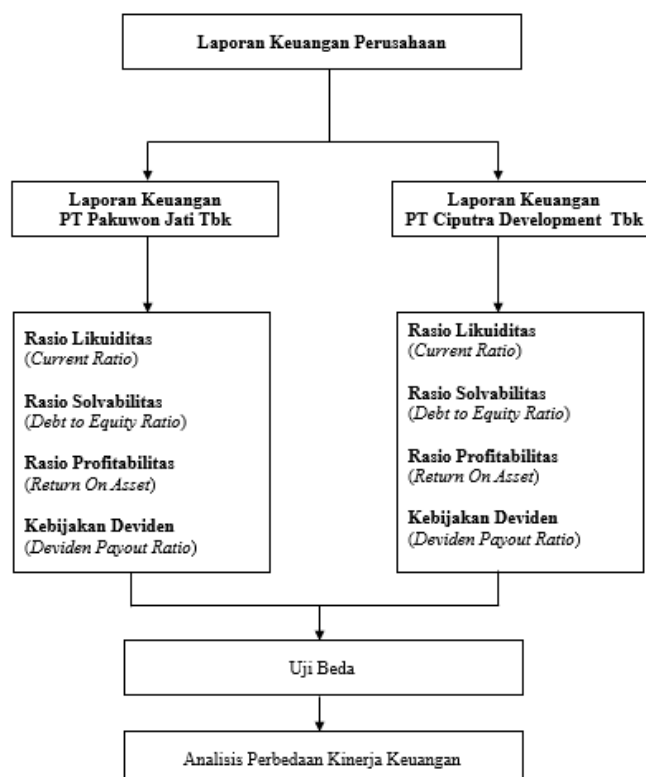
Berdasarkan tinjauan tersebut, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat research gap dalam analisis komparatif kinerja keuangan perusahaan properti di Indonesia, khususnya pada periode pandemi dan pasca-pandemi. Sebagian besar penelitian terdahulu bersifat deskriptif tanpa pengujian empiris terhadap perbedaan antarperusahaan dengan pendekatan statistik inferensial seperti independent sample t-test. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya melengkapi kekurangan tersebut dengan pendekatan kuantitatif yang menguji signifikansi perbedaan kinerja keuangan antara PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk selama periode 2019–2023.

Dengan demikian, kajian teoretis ini membangun dasar konseptual bahwa perbedaan strategi bisnis akan tercermin dalam variasi rasio keuangan perusahaan. Penggunaan teori manajemen keuangan klasik dan modern, termasuk *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *signaling theory*, menjadi kerangka berpikir yang mendasari interpretasi hasil penelitian. Kerangka ini tidak hanya membantu menjelaskan hubungan antarvariabel keuangan, tetapi juga memberikan landasan bagi analisis

empiris untuk memahami bagaimana strategi keuangan yang berbeda menghasilkan kinerja yang beragam dalam industri properti yang dinamis.

Kerangka Berfikir

Untuk menjelaskan terkait dengan konsep penelitian, maka peneliti membuat kerangka berfikir sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Pikir

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode komparatif-deskriptif untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan antara PT Ciputra Development Tbk (CTRA) dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) selama periode 2019–2023. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hipotesis secara objektif melalui analisis data numerik dan statistik (Sugiyono, 2020). Metode komparatif digunakan untuk mengetahui perbedaan antara dua entitas yang memiliki karakteristik serupa dalam industri yang sama, namun menerapkan strategi bisnis yang berbeda (Creswell & Creswell, 2018). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan masing-masing perusahaan, yaitu

www.ciputradevelopment.com dan www.pakuwonjati.com. Pemilihan periode lima tahun (2019–2023) didasarkan pada pertimbangan bahwa periode tersebut mencakup fase pra-pandemi, masa pandemi, dan pasca-pandemi COVID-19, sehingga dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang perubahan struktur keuangan perusahaan dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian; (2) memiliki data laporan keuangan yang lengkap untuk tahun 2019–2023; dan (3) secara konsisten membagikan dividen minimal satu kali selama periode penelitian.

Analisis data dilakukan melalui tiga tahap utama: (1) pengumpulan dan pengolahan data laporan keuangan, (2) perhitungan rasio keuangan, dan (3) pengujian statistik inferensial. Rasio keuangan yang dianalisis meliputi *Current Ratio* (CR) untuk mengukur likuiditas, *Return on Assets* (ROA) untuk profitabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk solvabilitas, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk kebijakan dividen (Kasmir, 2019; Brigham & Ehrhardt, 2022). Sebelum dilakukan uji beda, data diuji normalitas dan homogenitas varians untuk menentukan kesesuaian penggunaan uji parametrik atau nonparametrik. Apabila data berdistribusi normal dan homogen, digunakan uji Independent Sample t-Test; sedangkan jika data tidak berdistribusi normal, digunakan uji Mann–Whitney U sebagai alternatif (Ghozali, 2021). Analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 26. Pemilihan metode t-test didasarkan pada tujuan penelitian untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan signifikan antara dua kelompok independen (Field, 2018). Dengan demikian, metode ini tidak hanya memungkinkan perbandingan rasio keuangan antarperusahaan secara statistik, tetapi juga mendukung interpretasi manajerial mengenai implikasi perbedaan tersebut terhadap strategi keuangan dan kebijakan korporasi masing-masing perusahaan properti.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1) Hasil Perhitungan *Current Asset*

Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan yang dihitung dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dan total total utang lancar (Sujarweni

2019). Berikut hasil perhitungan *current ratio* PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk tahun 2019-2023:

Tabel 1. Hasil Perhitungan *Current Ratio*

Tahun	Kode Emiten	Aktiva lancar	Kewajiban Lancar	<i>Current Ratio</i>
2019	CTRA	Rp18,195,176,000,000	Rp 8,368,189,000,000	2.174326608
	PWON	Rp 9,642,587,369,000	Rp 3,373,096,633,000	2.858675104
2020	CTRA	Rp20,645,596,000,000	Rp11,609,414,000,000	1.778349536
	PWON	Rp 8,590,023,831,000	Rp 4,336,698,236,000	1.980775088
2021	CTRA	Rp21,894,719,000,000	Rp10,963,375,000,000	1.997078363
	PWON	Rp11,453,040,378,000	Rp 3,018,980,942,000	3.793677601
2022	CTRA	Rp23,571,974,000,000	Rp10,780,802,000,000	2.18647685
	PWON	Rp12,253,466,079,000	Rp 2,633,500,064,000	4.652920365
2023	CTRA	Rp25,747,833,000,000	Rp10,625,396,000,000	2.423235143
	PWON	Rp13,055,426,298,000	Rp 2,532,140,718,000	5.155884981

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 1, PT Ciputra Development Tbk menunjukkan *current ratio* yang cenderung stabil dengan nilai berkisar antara 1,77 hingga 2,42 kali. Nilai terendah terjadi pada tahun 2020 sebesar 1,778 kali. Kenaikan rasio setelah tahun 2020 menunjukkan adanya perbaikan likuiditas perusahaan, dengan puncaknya di tahun 2023 sebesar 2,42 kali. Sementara itu, PT Pakuwon Jati Tbk menunjukkan rasio yang lebih tinggi secara konsisten dibandingkan CTRA, bahkan mengalami tren kenaikan signifikan dari 2,86 kali di 2019 menjadi 5,15 kali pada 2023. Kenaikan ini menunjukkan PWON kondisi likuiditas yang sangat kuat.

2) Hasil Perhitungan *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang dipergunakan dalam mengukur seberapa besar kontribusi asset yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba (Hutabarat 2021). Dibawah ini merupakan hasil perhitungan ROA PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk tahun 2019-2023:

Tabel 2. Hasil Perhitungan ROA

Tahun	Kode Emiten	Laba Setelah Pajak	Total Aset	ROA	Dalam %
2019	CTRA	Rp 1,283,281,000,000	Rp36,196,024,000,000	0.035453645	3.55%
	PWON	Rp 3,239,796,227,000	Rp26,095,153,343,000	0.124153178	12.42%
2020	CTRA	Rp 1,370,686,000,000	Rp39,255,187,000,000	0.034917322	3.49%

	PWON	Rp 1,119,113,010,000	Rp26,458,805,377,000	0.04229643	4.23%
2021	CTRA	Rp2,087,716,000,000	Rp40,688,411,000,000	0.051309843	5.13%
	PWON	Rp 1,550,434,339,000	Rp28,866,081,129,000	0.053711286	5.37%
2022	CTRA	Rp 2,003,028,000,000	Rp41,902,382,000,000	0.047802247	4.78%
	PWON	Rp 1,831,130,001,000	Rp30,602,179,916,000	0.059836587	5.98%
2023	CTRA	Rp 1,909,025,000,000	Rp44,115,215,000,000	0.043273619	4.33%
	PWON	Rp 2,381,869,254,000	Rp32,710,786,983,000	0.072816018	7.28%

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan pada tabel 2, PT Ciputra Development Tbk (CTRA) selama lima tahun menunjukkan tingkat profitabilitas yang cenderung stabil di kisaran 3,4% hingga 5,1%. ROA tertinggi terjadi pada tahun 2021 sebesar 5,13%, sedangkan ROA terendah tercatat pada tahun 2020 sebesar 3,49%. Secara umum, rasio ROA CTRA menunjukkan kinerja keuangan yang stabil meskipun tidak terlalu tinggi, menandakan bahwa CTRA cukup berhati-hati dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba. Berbeda halnya dengan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), yang secara konsisten mencatatkan ROA lebih tinggi dibandingkan CTRA. Pada tahun 2019, PWON mencatat ROA sebesar 12,42%, namun terjadi penurunan signifikan di tahun 2020 menjadi 4,23% karena penurunan laba bersih selama pandemi. Meski demikian, ROA PWON kembali meningkat secara bertahap, mencapai 7,28% di tahun 2023.

3) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Muhamad et al., 2022). Berikut hasil perhitungan DER PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk tahun 2019-2023:

Tabel 3. Hasil Perhitungan DER

Tahun	Kode Emiten	Total Utang	Ekuitas	DER
2019	CTRA	Rp18,434,456,000,000.00	Rp17,761,568,000,000.00	1.037884493
	PWON	Rp 7,999,510,286,000.00	Rp18,095,643,057,000.00	0.442068307
2020	CTRA	Rp21,797,659,000,000.00	Rp17,457,528,000,000.00	1.248610857
	PWON	Rp 8,860,110,106,000.00	Rp17,598,695,271,000.00	0.503452669
2021	CTRA	Rp21,274,214,000,000.00	Rp19,394,197,000,000.00	1.096937089
	PWON	Rp 9,687,642,670,000.00	Rp19,178,438,459,000.00	0.505131984
2022	CTRA	Rp20,989,450,000,000.00	Rp20,912,932,000,000.00	1.003658884
	PWON	Rp 9,883,903,905,000.00	Rp20,718,276,011,000.00	0.477062083

2023	CTRA	Rp21,490,499,000,000.00	Rp22,624,716,000,000.00	0.949868233
	PWON	Rp 9,915,452,617,000.00	Rp22,795,334,366,000.00	0.434977283

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa PT Ciputra Development Tbk mencatat DER tertinggi terjadi pada tahun 2020 sebesar 1,25 kali. Namun, nilai rasio mulai menurun pada tahun-tahun berikutnya, hingga menjadi 0,95 kali pada tahun 2023, yang berarti struktur modal CTRA semakin sehat dan proporsional karena proporsi utang terhadap ekuitas mulai menurun. Sebaliknya, PT Pakuwon Jati Tbk secara konsisten mencatat DER yang lebih rendah dibandingkan CTRA dalam lima tahun terakhir. DER PWON tertinggi tercatat pada tahun 2021 sebesar 0,505 dan terus menurun hingga mencapai 0,435 kali di tahun 2023. Angka ini menunjukkan bahwa struktur permodalan PWON lebih konservatif dan berhati-hati dalam menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, dengan rasio DER di bawah 1 setiap tahunnya.

4) *Deviden Payout Ratio (DPR)*

Deviden payout ratio digunakan guna mengevaluasi kebijakan dividen, dengan fokus pada keseimbangan antara distribusi laba dan kebutuhan modal (Hutabarat 2021). Dibawah ini merupakan hasil perhitungan DPR PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk tahun 2019-2023:

Tabel 4. Hasil Perhitungan DPR

Tahun	Kode Emiten	Total Deviden	Laba Bersih	DPR	Dalam %
2019	CTRA	Rp185,357,000,000	Rp1,283,281,000,000	0.144439916	14.44%
	PWON	Rp336,516,298,000	Rp 3,239,796,227,000	0.103869588	10.39%
2020	CTRA	Rp148,286,000,000	Rp1,370,686,000,000	0.108183785	10.82%
	PWON	Rp 757,000.00	Rp 1,119,113,010,000	0.0000006764	0.00006764%
2021	CTRA	Rp157,553,000,000	Rp2,087,716,000,000	0.075466682	7.55%
	PWON	Rp 0.00	Rp 1,550,434,339,000	0	0%
2022	CTRA	Rp256,500,000,000	Rp2,003,028,000,000	0.128056123	12.81%
	PWON	Rp192,290,436,000	Rp 1,831,130,001,000	0.105011898	10.50%
2023	CTRA	Rp278,035,000,000	Rp1,909,025,000,000	0.145642409	14.56%
	PWON	Rp 312,585,458,000	Rp 2,381,869,254,000	0.131235355	13.12%

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4, PT Ciputra Development Tbk (CTRA) cenderung membagikan dividen secara *konsisten* kepada pemegang saham, meskipun besarnya bervariasi. Rasio DPR tertinggi terjadi pada tahun 2023 sebesar 14,56%, sedangkan

terendah pada tahun 2021 sebesar 7,55%. Pembagian dividen tetap dilakukan secara rutin setiap tahun, yang menandakan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor tanpa mengorbankan stabilitas keuangan jangka panjang. Sementara itu, PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) menunjukkan pola pembagian dividen yang lebih konservatif. Pada tahun 2020 dan 2021, perusahaan bahkan nyaris tidak membagikan dividen meskipun memperoleh laba, dengan DPR sebesar 0,00007% dan 0%. Hal ini kemungkinan merupakan strategi penahanan laba untuk menjaga likuiditas selama masa ketidakpastian ekonomi akibat pandemi. Namun, pada tahun-tahun berikutnya, PWON kembali membagikan dividen dengan rasio yang meningkat, mencapai 13,12% pada 2023.

5) Uji Normalitas

Pada penelitian ini menggunakan uji normalitas untuk mengetahui apakah data yang diuji berdistribusi secara *normal*. Dengan syarat nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data dapat disimpulkan berdistribusi normal, dan data tidak berdistribusi normal jika nilai signifikansi dibawah 0,05 (Sugiono 2020).

Tabel 5. Uji Normalitas

Variabel	Asymp-sig (2-tailed)	Taraf sig	Keterangan	Kesimpulan
Current Ratio CTRA	0,200	0,05	Jika nilai signifikasi lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal	Normal
Current Ratio PWON	0,200	0,05		Normal
ROA CTRA	0,200	0,05		Normal
ROA PWON	0,200	0,05	Jika nilai signifikasi kurang dari 0,05 maka data berdistribusi tidak normal	Normal
DER CTRA	0,200	0,05		Normal
DER PWON	0,200	0,05		Normal
DPR CTRA	0,200	0,05		Normal
DPR PWON	0,117	0,05		Normal

Sumber: Output SPSS. Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan tabel diatas, nilai signifikasi dari semua variabel yang telah dilakukan uji normalitas menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 dengan semua nilai signifikasi sebesar 0,200 kecuali DPR PWON yang nilainya sebesar 0,117. Dengan hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa semua data berdistribusi normal.

6) Uji Beda (Uji *Independent Sample t-Test*)

Uji independent *sample t test* untuk menguji data apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara PWON dan CTRA. Adapun hasil dari uji beda dengan *independent sample t test* sebagai berikut:

Tabel 6. Uji *Independent Sample t-Test*

		Independent sample t-test			
		Levene's Test for Equality of Variances	t-test for Equality of Means		
		F	Sig	Sig.(2-tailed)	Mean Difference
Current Ratio	Equal Variances assumed	8.626	0.019	0.028	-1.5764933
	Equal Variances not assumed			0.052	-1.5764933
Return on asset	Equal Variances assumed	3.339	0.105	0.092	-0.028011
	Equal Variances not assumed			0.122	-0.028011
Debt to equity ratio	Equal Variances assumed	3.705	0.090	0.00	0.5948534
	Equal Variances not assumed			0.00	0.5948534
Deviden payout ratio	Equal Variances assumed	10.327	0.012	0.131	0.0523343
	Equal Variances not assumed			0.146	0.0523343

Sumber: Output SPSS. Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan hasil uji independent samples t-test dari current ratio, nilai Levene's Test menunjukkan signifikansi sebesar 0,019 ($< 0,05$), sehingga equal variances not assumed digunakan. Pada baris equal variances not assumed, diperoleh nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) sebesar 0,052. Nilai ini sedikit lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara current ratio PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk selama periode 2019–2023.

Hasil uji independent samples t-test return on asset, menunjukkan bahwa nilai Levene's Test sebesar 0,105, lebih besar dari 0,05, sehingga digunakan baris equal variances assumed. Nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) dari ROA adalah 0,092 yang berarti lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara ROA kedua perusahaan selama periode penelitian.

Hasil uji independent samples t-test debt to equity ratio, menunjukkan nilai Levene's Test adalah 0,090 ($> 0,05$), sehingga digunakan baris equal variances

assumed. Pada uji t, nilai signifikansi (Sig. 2-tailed) yang didapat adalah 0,00 yang berada jauh di bawah batas signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang sangat signifikan secara statistik antara DER PT Ciputra Development Tbk dan PT Pakuwon Jati Tbk.

Hasil uji independent samples t-test deviden payout ratio, hasil Levene's Test menunjukkan signifikansi 0,012 ($< 0,05$), sehingga digunakan baris equal variances not assumed. Pada baris tersebut, diperoleh nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,146 yang dimana lebih tinggi dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara kebijakan pembagian dividen kedua perusahaan.

Untuk mengukur tingkat signifikansi dan perbedaan dari setiap variabel penelitian dapat dilihat dari rata-rata uji yang telah dilakukan. Adapun data rata-rata dari hasil uji beda dengan menggunakan uji *independent sample t-test* yang diambil dari tabel *group statistic* SPSS yaitu sebagai berikut:

Tabel 7. Group Statistic

Group Statistics			
	Nama Perusahaan	N	Mean
Current Ratio	CTRA	5	2.111893
	PWON	5	3.688387
Return on Asset	CTRA	5	0.04255
	PWON	5	0.07056
Debt to Equity Ratio	CTRA	5	1.067392
	PWON	5	0.472538
Deviden Payout Ratio	CTRA	5	0.120358
	PWON	5	0.068024

Sumber: Output SPSS. Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan rata-rata dari setiap variabel kedua perusahaan yang telah diuji, diketahui bahwa rata-rata *current ratio* CTRA adalah 2,111 lebih kecil dari PWON yang memiliki rata-rata 3,688. ROA CTRA memiliki rata-rata sebesar 0,04255, lebih rendah dibandingkan PWON yang memiliki rata-rata 0,07056. DER CTRA jauh lebih tinggi yaitu rata-rata sebesar 1,067 dibandingkan PWON yang hanya 0,4725 sedangkan untuk kebijakan dividen, DPR CTRA memiliki rata-rata sebesar 0,120358 sedangkan PWON hanya 0,068024.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara PT Ciputra Development Tbk (CTRA) dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)

dalam hal rasio likuiditas (Current Ratio/CR), profitabilitas (Return on Assets/ROA), dan kebijakan dividen (Dividend Payout Ratio/DPR). Namun, perbedaan yang signifikan ditemukan pada rasio solvabilitas (Debt to Equity Ratio/DER), di mana CTRA memiliki tingkat leverage lebih tinggi dibandingkan PWON. Secara deskriptif, PWON menunjukkan tingkat likuiditas dan efisiensi aset yang lebih baik, sedangkan CTRA lebih agresif dalam ekspansi proyek dengan dukungan pembiayaan utang. Perbedaan ini mencerminkan strategi keuangan yang berbeda: PWON lebih konservatif dalam menjaga likuiditas dan mengandalkan pendanaan internal, sementara CTRA mengutamakan pertumbuhan cepat dengan memanfaatkan leverage eksternal (Kasmir, 2019; Myers & Majluf, 1984).

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa model bisnis dan strategi keuangan memengaruhi struktur likuiditas dan profitabilitas perusahaan properti. PWON, dengan portofolio superblock dan properti komersial, mampu menjaga arus kas stabil bahkan selama pandemi COVID-19, sementara CTRA yang berfokus pada proyek residensial lebih rentan terhadap fluktuasi pasar (Hilda et al., 2020; Juwarsono & Hermuningsih, 2023). Dari perspektif teori trade-off (Myers, 1984), tingginya DER CTRA mencerminkan upaya memanfaatkan keuntungan pajak utang meskipun meningkatkan risiko finansial, sedangkan PWON lebih mendekati prinsip pecking order theory, yang mengutamakan pendanaan dari laba ditahan untuk menjaga stabilitas jangka panjang.

Selain itu, perbedaan kebijakan dividen antara kedua perusahaan juga menunjukkan karakteristik strategi manajerial yang berbeda. CTRA lebih konsisten membagikan dividen sebagai sinyal positif terhadap prospek laba masa depan sesuai teori signaling (Lintner, 1956; Gordon, 1963), sedangkan PWON menahan dividen selama pandemi untuk menjaga likuiditas. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa perbedaan utama antara kedua perusahaan terletak pada struktur pendanaan, bukan pada kemampuan menghasilkan laba atau kebijakan pembagian dividen. Implikasi praktis dari hasil ini menunjukkan bahwa investor dengan profil risiko rendah akan lebih tertarik pada PWON karena kestabilannya, sementara investor dengan orientasi pertumbuhan dapat memilih CTRA yang menawarkan potensi imbal hasil lebih tinggi dengan risiko leverage yang lebih besar (Brigham & Houston, 2021; Ghozali, 2021).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap kinerja keuangan PT Ciputra Development Tbk (CTRA) dan PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) selama periode 2019–2023, dapat disimpulkan bahwa perbedaan utama antara kedua perusahaan terletak pada struktur pendanaan (solvabilitas), bukan pada aspek likuiditas, profitabilitas, maupun kebijakan dividen. Hasil uji Independent Sample t-Test menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) berbeda secara signifikan antara kedua perusahaan, sementara Current Ratio (CR), Return on Assets (ROA), dan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Secara deskriptif, PWON menunjukkan kondisi likuiditas yang lebih kuat dan stabil dengan rata-rata CR sebesar 3,69 dibandingkan CTRA yang memiliki CR rata-rata 2,11. Namun, tingginya likuiditas PWON mencerminkan strategi konservatif dalam pengelolaan kas, sedangkan CTRA lebih agresif dalam ekspansi proyek yang berimplikasi pada tingkat likuiditas yang lebih rendah.

Pada sisi profitabilitas, kedua perusahaan menunjukkan kemampuan yang relatif serupa dalam menghasilkan laba dari penggunaan aset, di mana PWON memiliki ROA rata-rata 7,06% dan CTRA 4,26%. Hal ini mengindikasikan bahwa perbedaan efisiensi penggunaan aset tidak terlalu mencolok, meskipun PWON cenderung lebih efisien karena portofolio propertinya menghasilkan pendapatan berulang dari sektor komersial dan pusat perbelanjaan. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa model bisnis yang berbeda dalam industri yang sama dapat menghasilkan profitabilitas yang sebanding jika manajemen aset dilakukan dengan efektif (Hutabarat, 2021; Juwarsono & Hermuningsih, 2023).

Rasio DER yang berbeda signifikan antara kedua perusahaan menunjukkan adanya perbedaan dalam strategi keuangan. CTRA memiliki DER rata-rata 1,07 yang menandakan tingkat leverage lebih tinggi dibandingkan PWON (0,47). Berdasarkan trade-off theory (Myers, 1984), strategi CTRA menunjukkan preferensi terhadap manfaat pajak dari utang untuk mendukung ekspansi proyek, meskipun disertai dengan peningkatan risiko finansial. Sebaliknya, PWON lebih berhati-hati dengan struktur modal berbasis ekuitas internal sesuai dengan prinsip pecking order theory (Myers & Majluf, 1984), yang meminimalkan risiko kebangkrutan dan menjaga stabilitas jangka panjang. Dengan demikian, perbedaan DER tidak hanya menggambarkan variasi struktur modal, tetapi juga mencerminkan orientasi strategi pertumbuhan dan toleransi risiko masing-masing perusahaan.

Terkait kebijakan dividen, meskipun tidak terdapat perbedaan signifikan secara statistik, CTRA menunjukkan konsistensi lebih tinggi dalam membagikan dividen selama periode pandemi dan pasca-pandemi dibandingkan PWON. Hal ini menunjukkan bahwa CTRA menggunakan kebijakan dividen sebagai bentuk sinyal positif (*signaling mechanism*) terhadap investor, sejalan dengan teori *signaling* (Lintner, 1956; Gordon, 1963). Sebaliknya, PWON menahan pembagian dividen selama masa pandemi untuk menjaga likuiditas, mencerminkan strategi konservatif yang berorientasi pada ketahanan keuangan jangka panjang. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa perbedaan strategi keuangan antara dua perusahaan properti besar di Indonesia lebih banyak ditentukan oleh perbedaan filosofi manajerial dalam menyeimbangkan risiko, pertumbuhan, dan stabilitas.

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi teoretis terhadap kajian manajemen keuangan dengan memperkuat relevansi teori *trade-off*, *pecking order*, dan *signaling theory* dalam menjelaskan variasi strategi keuangan perusahaan properti Indonesia selama periode ketidakpastian ekonomi. Secara empiris, penelitian ini juga memperkaya literatur mengenai dampak pandemi terhadap kinerja keuangan sektor properti. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor, analis keuangan, dan manajemen perusahaan dalam menilai kinerja dan kebijakan keuangan perusahaan sejenis di masa depan, terutama dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi makro yang dinamis.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan implikasi teoretis yang diperoleh, beberapa rekomendasi dapat diajukan. Pertama, bagi manajemen PT Ciputra Development Tbk (CTRA), perlu dilakukan evaluasi terhadap tingkat leverage agar risiko keuangan tidak meningkat secara berlebihan. Pengendalian utang yang lebih hati-hati akan membantu perusahaan menjaga struktur modal yang sehat tanpa mengorbankan kapasitas ekspansi. CTRA juga disarankan untuk memperkuat manajemen arus kas dan menyeimbangkan antara pembiayaan eksternal dan modal sendiri guna mengurangi ketergantungan pada utang jangka panjang. Selain itu, strategi pengelolaan proyek perlu diarahkan agar menghasilkan arus kas lebih stabil, seperti diversifikasi proyek properti komersial yang berpotensi memberikan pendapatan berulang sebagaimana dilakukan oleh PWON.

Kedua, bagi manajemen PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), meskipun kondisi likuiditas dan solvabilitas tergolong baik, perusahaan perlu meningkatkan kebijakan pembagian dividen yang lebih konsisten agar menarik minat investor jangka panjang. Dalam jangka menengah, PWON dapat meninjau kembali kebijakan konservatifnya dengan menyeimbangkan leverage untuk mendukung pertumbuhan proyek baru tanpa mengganggu stabilitas keuangan. Pendekatan ini sejalan dengan pandangan Brigham dan Houston (2021) bahwa struktur modal yang optimal tidak hanya bergantung pada minimisasi risiko, tetapi juga pada kemampuan perusahaan memanfaatkan peluang investasi secara efisien.

Ketiga, bagi investor dan analis keuangan, penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak dapat hanya didasarkan pada profitabilitas atau likuiditas semata, tetapi juga harus mempertimbangkan struktur modal dan kebijakan dividen sebagai indikator manajemen risiko. Investor dengan preferensi risiko rendah cenderung lebih cocok berinvestasi pada PWON karena stabilitas keuangan yang lebih tinggi, sedangkan investor dengan orientasi pertumbuhan dapat memilih CTRA yang memiliki potensi imbal hasil lebih besar meskipun dengan risiko lebih tinggi.

Keempat, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan lebih banyak perusahaan properti publik dan memperpanjang periode observasi agar diperoleh hasil yang lebih representatif. Penelitian masa depan juga dapat memasukkan variabel eksternal seperti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi untuk menganalisis pengaruh faktor makro terhadap kinerja keuangan. Selain itu, metode panel regression atau structural equation modeling (SEM) dapat digunakan untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antarvariabel keuangan secara simultan (Ghozali, 2021; Creswell & Creswell, 2018).

Akhirnya, bagi pembuat kebijakan dan regulator, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam merumuskan kebijakan fiskal dan moneter yang mendukung stabilitas sektor properti, terutama dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Kestabilan keuangan korporasi di sektor properti memiliki dampak sistemik terhadap pertumbuhan ekonomi, mengingat sektor ini terhubung dengan industri turunan seperti konstruksi, perbankan, dan jasa keuangan. Dengan demikian, temuan penelitian ini memiliki relevansi strategis tidak hanya bagi perusahaan dan investor, tetapi juga bagi pembuat kebijakan dalam menjaga keseimbangan antara pertumbuhan dan ketahanan ekonomi nasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriana. (2023). Analisis rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja perusahaan properti di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2), 115–128.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory and practice* (17th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Boston, MA: Cengage Learning.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Damayani, D., Murdiyanto, E., & Mahaputra, A. P. (2025). Perbandingan kinerja keuangan menggunakan rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas pada perusahaan sub sektor rokok di BEI tahun 2016–2023. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, 4(3), 24–42.
- Field, A. (2018). *Discovering statistics using IBM SPSS Statistics* (5th ed.). London, UK: Sage Publications.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Boston, MA: Pearson Education.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1963.tb00722.x>
- Hidayat, W. (2018). *Dasar-dasar analisa laporan keuangan*. Ponorogo, Indonesia: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Hilda, S. D., Hizazi, A., & Safelia, N. (2020). Analisis komparatif kinerja keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT XL Axiata Tbk periode 2014–2018. *Jambi Accounting Review*, 1(1), 35–43.
- Hutabarat, F. M. B. (2021). *Analisis kinerja keuangan perusahaan*. Jakarta, Indonesia: Desanta Publisher.
- Juwarsono, J., & Hermuningsih, S. (2023). Analisis perbedaan kinerja keuangan PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk dan PT Semen Baturaja (Persero) Tbk sebelum dan saat pandemi COVID-19. *Journal of Economics and Business*, 12(2), 1092–1103.

- Kariyanto. (2018). *Manajemen keuangan: Konsep dan implementasi*. Malang, Indonesia: UB Press.
- Kasmir. (2019). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta, Indonesia: PT RajaGrafindo Persada.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Musthafa. (2017). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta, Indonesia: Andi Offset.
- 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)
- Nidar, S. (2016). *Manajemen keuangan perusahaan modern*. Bandung, Indonesia: Pustaka Reka Cipta.
- Rahman, A., Syahputra, F. S., & Arista, R. (2023). Analisis komparatif kinerja keuangan PT Ace Hardware Indonesia Tbk periode sebelum, selama, dan pasca pandemi COVID-19. *Jurnal Ilmu Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 4(1), 245–258.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung, Indonesia: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2019). *Analisis laporan keuangan: Teori, aplikasi, dan hasil penelitian*. Yogyakarta, Indonesia: Pustaka Baru Press.