

Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Solvabilitas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024

Reski Ayu¹, M. Ikhwan Maulana Haeruddin², Anwar³, Nurman⁴, Annisa Paramaswary Aslam⁵

^{1,2,3} Manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar

¹reskiayu3114@gmail.com, ²ikhwan.maulana@unm.ac.id, ³anwar@unm.ac.id, ⁴nurman@unm.ac.id,

⁵annisa.paramaswary@unm.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh persial dari Rasio Likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR) dan Rasio Solvabilitas diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Profitabilitas diukur dengan Return On Assets (ROA) pada perusahaan subsektor farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Studi ini menggunakan kerangka Trade-Off Theory untuk menguji sejauh mana pengelolaan sumber daya dan solvabilitas dapat mencapai efisiensi laba yang optimal. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 13 perusahaan subsektor farmasi yang memenuhi kriteria yang ditetapkan, menghasilkan total 52 data observasi selama empat tahun. Analisis data dilakukan dengan metode Regresi Data Panel menggunakan perangkat lunak E-Views 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, Current Ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return On Assets yang berarti meskipun likuiditas yang tinggi mendukung kegiatan operasional, kelebihan aset lancar (idle cash) cenderung kurang optimal dalam menghasilkan laba. Debt to Asset Ratio memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Asset. Temuan ini konsisten dengan Trade-Off Theory, di mana penggunaan utang yang berlebihan (excessive leverage) menimbulkan beban bunga yang tinggi dan risiko finansial, sehingga secara signifikan menekan tingkat profitabilitas. Kesimpulannya, hanya Rasio Solvabilitas (DAR) yang menjadi prediktor signifikan terhadap Profitabilitas (ROA) perusahaan subsektor farmasi. Perusahaan dituntut untuk secara cermat mengelola utang dan aset untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan Return on Assets.

Kata kunci: Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Profitabilitas, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Return On Assets, Trade-Off Theory, Farmasi.

1. Latar Belakang

Perekonomian Indonesia mulai pulih dari pandemi COVID-19 menjelang tahun 2022. Pertumbuhan ekonomi nasional meningkat dari 3,7% pada tahun 2021 menjadi 5,3% pada tahun 2022, menandakan pergeseran menuju kondisi ekonomi normal. Secara kumulatif sepanjang 2023, realisasi pertumbuhan ekonomi sebesar 5,05 persen, melambat dibandingkan pertumbuhan 5,31 persen pada 2022. Hal ini sejalan dengan perkiraan akibat perlambatan ekonomi global dan aktivitas domestik yang terdampak inflasi tinggi (setkab.go.id, 2024). Ini diperkuat juga oleh laporan Kementerian Kesehatan (kemkes.go.id, 2023) yang menyebutkan bahwa jumlah vaksin, bahan baku obat, dan alkes yang diproduksi dalam negeri telah meningkat serta pasar alat kesehatan nasional menjanjikan pertumbuhan yang masif dengan Compound Annual Growth Rate (CAGR) 12%. Selain itu, menurut Kementerian Perindustrian (2024), subsektor farmasi menjadi salah satu industri prioritas dalam kebijakan penguatan rantai pasok nasional dan substitusi impor.

Industri farmasi merupakan bagian penting dalam sektor kesehatan yang tidak hanya berperan dalam penyediaan produk obat, tetapi juga menopang ketahanan kesehatan nasional. Selain menghasilkan dan mendistribusikan produk obat, subsektor farmasi juga mencakup berbagai perusahaan yang bergerak dalam produksi kebutuhan pendukung sektor kesehatan. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak hanya berfokus pada pembuatan obat-obatan, tetapi juga memproduksi alat kesehatan, suplemen, vitamin, bahan baku farmasi, produk herbal, hingga perangkat dan perlengkapan medis yang digunakan dalam layanan kesehatan. Dengan demikian, subsektor farmasi memiliki cakupan yang luas karena berperan dalam memastikan ketersediaan berbagai produk kesehatan yang dibutuhkan masyarakat dan fasilitas pelayanan kesehatan, sehingga menopang sistem kesehatan nasional secara menyeluruh. Perkembangan industri farmasi semakin didorong oleh meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya

kesehatan, bertambahnya jumlah penduduk, serta kebijakan pemerintah melalui program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). Di Indonesia terdapat beberapa perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang dikutip dari IDX Channel (2023), terdapat 13 perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2024. Ketiga belas emiten tersebut meliputi PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Indofarma Tbk (INAF), PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), PT Merck Tbk (MERK), PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), PT Pyridam Farma Tbk (PYFA), PT Organon Pharma Indonesia Tbk (SCPI), PT Soho Global Health Tbk (SOHO), PT Ikapharmindo Putramas Tbk (IKPM), PT Penta Valent Tbk (PEVE) dan PT Phapros Tbk (PEHA). Perkembangan investasi bursa efek, sebagai indikator kemajuan perekonomian negara, secara langsung dapat diamati melalui perkembangan kegiatan di pasar modal, yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut penelitian (Astutik & Suwaidi, 2021), kinerja perusahaan farmasi sangat dipengaruhi oleh pengelolaan likuiditas dan solvabilitas, yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan-perusahaan di sektor tersebut.

Meskipun subsektor farmasi memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, tidak semua perusahaan menunjukkan kinerja laba yang konsisten. Beberapa perusahaan seperti PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), dan PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) mampu mempertahankan pertumbuhan laba secara stabil selama tiga tahun terakhir. Sebaliknya, sejumlah perusahaan seperti PT Indofarma Tbk (INAF), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), dan PT Pyridam Farma Tbk (PYFA), ketiga emiten farmasi tersebut mencatat kerugian pada tahun 2023 (Bisnis.com, 2024). Variasi ini menunjukkan bahwa kesehatan keuangan internal masing-masing perusahaan farmasi memengaruhi profitabilitasnya juga di tentukan oleh permintaan pasar.

Likuiditas dan solvabilitas merupakan dua rasio penting yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan berpengaruh terhadap profitabilitas. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan solvabilitas menggambarkan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan struktur permodalan (Mutia, 2023). Penelitian (Herlina et al., 2021) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Sementara itu, (Bakhtiar, 2020) menemukan bahwa solvabilitas yang tinggi dapat menekan profitabilitas karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah.

Secara teoritis, hubungan antara struktur pendanaan dan profitabilitas perusahaan dapat dijelaskan melalui Trade-Off Theory, yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM), di mana perusahaan lebih memilih mengurangi risiko kebangkrutan dengan menekan penggunaan utang, meskipun hal tersebut mengurangi potensi peningkatan profitabilitas dari efek leverage. Juga Teori manajemen keuangan, yang menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya keuangan secara efektif untuk menjaga likuiditas dan solvabilitas sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang seperti penghematan pajak dan penambahan modal kerja dengan risiko finansial yang muncul apabila beban kewajiban melebihi kemampuan perusahaan untuk membayarnya. Dalam konteks subsektor farmasi, penggunaan utang yang tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan pendapatan dapat menurunkan profitabilitas, sedangkan solvabilitas yang sehat memungkinkan perusahaan mempertahankan kinerja keuangannya di tengah tekanan biaya dan persaingan industri.

Periode 2021–2024 mencakup fase penyesuaian pascapandemi, pergeseran strategi perusahaan, dan realisasi laporan keuangan yang lebih andal, periode tersebut menjadi penting untuk penelitian. Selain itu, penelitian sebaiknya berfokus pada perusahaan yang secara rutin menyediakan laporan keuangan lengkap selama periode ini, karena tidak semua perusahaan subsektor farmasi memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap. Variasi kapasitas perusahaan untuk mempertahankan pendapatan dari tahun ke tahun juga menjadi pertimbangan penting dalam memilih partisipan penelitian.

Perkembangan dan ketahanan sektor farmasi di masa pandemi dan pasca pandemi, diperlukan alat ukur yang objektif dalam menilai kinerja perusahaan, salah satunya melalui laporan keuangan. Posisi dan kinerja suatu entitas selama periode tertentu dijelaskan dalam laporan keuangan, yang merupakan salah satu bentuk penyajian data keuangan. Neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan merupakan beberapa komponen penting dari laporan-laporan ini. Salah satu alat utama untuk menyediakan informasi keuangan yang akurat dan relevan bagi para pemangku kepentingan internal dan eksternal adalah laporan keuangan. Sebagai tolok ukur akuntabilitas dan transparansi, regulator pasar modal mewajibkan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menyusun dan menerbitkan laporan keuangan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan prosedur pendokumentasian transaksi keuangan yang terjadi selama periode keuangan yang bersangkutan. Laporan keuangan mencakup

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5724>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

penyajian terstruktur posisi keuangan dan kinerja perusahaan selama periode tersebut (Gunsu, 2022). Manajemen perusahaan menunjukkan akuntabilitas atas penanganan aset yang dipercayakan kepadanya oleh pemilik atau pemegang saham melalui laporan keuangan.

Rasio keuangan adalah instrumen untuk mengevaluasi keuangan perusahaan dan memberikan wawasan tentang kinerjanya dengan membandingkan data keuangan dari laporan keuangan. Analisis rasio keuangan, termasuk rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas, dapat digunakan oleh bisnis untuk menilai kesehatan keuangan mereka serta mengidentifikasi masalah dan penyebab yang mendasarinya.

Rasio likuiditas dan rasio solvabilitas merupakan beberapa ukuran yang digunakan dalam studi ini untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Rasio likuiditas mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendeknya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar. Solvabilitas adalah upaya perusahaan untuk membayar utangnya. Bisnis dengan skor solvabilitas yang tinggi akan menghasilkan lebih sedikit uang. Menurut Kasmir (2019:65), "ratio solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi." Rasio profitabilitas ini mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang dalam jangka waktu tertentu dan memberikan ringkasan seberapa baik aktivitasnya dikendalikan. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui Trade-Off Theory.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan profitabilitas yang tidak stabil akan menyulitkan perusahaan dalam menjalankan operasinya dan memastikan kelangsungan bisnis. Dalam penelitian (Fitriana et al., 2022) Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur seberapa baik bisnis lain dapat membayar kembali aset yang mereka pinjam, biasanya memiliki dampak paling besar terhadap permasalahan perusahaan. Manajer keuangan harus memahami faktor-faktor yang berdampak besar terhadap profitabilitas agar dapat mengoptimalkan pendapatan dan mempertahankan bisnis (Prijantoro et al., 2022). Umumnya, kinerja keuangan perusahaan merupakan rasio profitabilitas yang menilai seberapa baik bisnis tersebut menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba. Karena pengembalian aset yang lebih tinggi, kinerja perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan labanya.

Dengan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap kesehatan dan kebutuhan akan obat-obatan serta suplemen, industri farmasi terus berkembang pesat. Permintaan terhadap produk farmasi semakin meningkat, baik untuk pengobatan, pencegahan penyakit, maupun pemeliharaan kesehatan. Kondisi ini memberikan peluang yang menjanjikan bagi perusahaan subsektor farmasi untuk memperluas pasar, meningkatkan kinerja operasional, dan memperoleh keuntungan yang optimal.

Tabel 1 Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas dan Profitabilitas pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2021-2024

Kode Emiten	Tahun	Current Ratio (%)	Debt To Asset Ratio (%)	Return On Assets (%)
DVLA (PT DARYA-VARIA LABORATORI A TBK)	2021	252%	33%	7%
	2022	300%	30%	7%
	2023	289%	31%	7%
	2024	269%	33%	7%
<hr/>				
SCPI (PT ORGANON PHARMA INDONESIA Tbk)	2021	374%	20%	10%
	2022	308%	28%	13%
	2023	211%	41%	13%
	2024	234%	37%	11%
<hr/>				

TSPC (PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk)	202 1	329%	29%	9%
	202 2	248%	33%	9%
	202 3	269%	29%	11%
	202 4	309%	27%	12%
KLBF (PT KALBE FARMA Tbk)	202 1	445%	19%	13%
	202 2	377%	19%	13%
	202 3	491%	15%	10%
	202 4	411%	16%	11%
INAF (PT INDOFARMA Tbk)	202 1	30%	75%	-2%
	202 2	30%	94%	-28%
	202 3	16%	206%	-95%
	202 4	9%	285%	-54%
SIDO (PT INDUSTRI JAMU DAN FARMASI SIDO MUNCUL TBK)	202 1	413%	15%	31%
	202 2	406%	14%	27%
	202 3	447%	13%	24%
	202 4	536%	11%	30%
KAEF (PT KIMIA FARMA Tbk)	202 1	105%	59%	2%
	202 2	94%	60%	-1%
	202 3	63%	71%	-14%
	202 4	49%	77%	-8%
PYFA (PT PYRIDAM FARMA Tbk)	202 1	130%	79%	1%
	202 2	182%	71%	19%
	202 3	208%	77%	-56%
	202 4	128%	82%	-6%

MERK (PT MERCK Tbk)	202 1	271%	33%	13%
	202 2	333%	27%	17%
	202 3	574%	4%	19%
	202 4	652%	4%	16%
PEHA (PT PHAPROS Tbk)	202 1	130%	60%	1%
	202 2	134%	57%	2%
	202 3	113%	62%	0%
	202 4	95%	73%	-20%
SOHO (PT Soho Global Health Tbk)	202 1	202%	45%	14%
	202 2	87%	46%	8%
	202 3	76%	49%	8%
	202 4	188%	50%	9%
SDPC (PT MILLENNIUM PHARMACON INTERNATIONAL Tbk)	202 1	89%	80%	1%
	202 2	113%	82%	2%
	202 3	112%	83%	2%
	202 4	111%	84%	1%
IRRA (PT ITAMA RANORAYA Tbk)	202 1	196%	36%	14%
	202 2	201%	34%	7%
	202 3	133%	57%	0%
	202 4	200%	69%	3%

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-komparatif untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas dan rasio solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Pendekatan kuantitatif dipilih karena data yang digunakan berupa angka-angka laporan keuangan yang dianalisis secara statistik. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Penelitian ini tidak dilakukan melalui eksperimen langsung, melainkan dengan menganalisis data

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5724>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

historis yang telah dipublikasikan. Analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12, yang mengombinasikan data time series dan cross section. Dengan desain ini, penelitian diharapkan mampu memberikan hasil yang objektif, valid, dan dapat dipercaya dalam menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen.

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini terdiri atas rasio likuiditas sebagai variabel independen pertama, rasio solvabilitas sebagai variabel independen kedua, dan profitabilitas sebagai variabel dependen. Rasio likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), rasio solvabilitas diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), sedangkan profitabilitas diukur menggunakan Return on Asset (ROA). Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar dan aktif di BEI selama periode 2021–2024. Sampel ditentukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang aktif dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 13 perusahaan sebagai sampel dengan total 52 observasi. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan mengumpulkan laporan laba rugi, neraca, dan catatan atas laporan keuangan untuk menghitung rasio-rasio yang diteliti.

Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi, serta membandingkannya dengan standar rasio keuangan yang berlaku umum. Selanjutnya, regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas dengan mempertimbangkan model Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Selain itu, dilakukan uji asumsi klasik yang relevan, yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk pengaruh parsial dan koefisien determinasi (R^2) untuk melihat kemampuan model dalam menjelaskan variasi profitabilitas.

3. Hasil dan Diskusi

3.1 Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder selama tahun 2021 hingga 2024 yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut mencakup informasi mengenai rasio likuiditas yang diukur melalui Current Ratio, rasio solvabilitas yang diukur melalui Debt to Asset Ratio, serta profitabilitas yang direpresentasikan oleh Return on Assets. Seluruh perusahaan dalam subsektor farmasi dijadikan objek penelitian, dengan pemilihan sampel berdasarkan kelengkapan penyajian laporan keuangan selama periode penelitian.

Pada bab ini, hasil pengolahan data disajikan secara sistematis untuk memberikan gambaran empiris mengenai kondisi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan subsektor farmasi selama periode 2021–2024. Penyajian hasil meliputi uji deskriptif, Estimasi Model Data Panel, Uji Asumsi Klasik serta pengujian hipotesis secara parsial. Analisis ini dilakukan untuk menjawab rumusan masalah pada Bab I dan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan pada Bab II berdasarkan landasan teori, khususnya *Trade-Off Theory* yang menjadi acuan utama dalam memahami hubungan antara solvabilitas dan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian pada bab ini diharapkan memberikan pemahaman menyeluruh mengenai bagaimana rasio likuiditas dan rasio solvabilitas memengaruhi profitabilitas perusahaan subsektor farmasi selama periode penelitian.

Deskripsi data

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini penting untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan, khususnya terkait kesiapan perusahaan dalam membayar utang lancar tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal. Pada penelitian ini, likuiditas diukur menggunakan *current ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dan liabilitas lancar perusahaan. Data likuiditas diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor farmasi yang menjadi sampel penelitian, dengan periode pengamatan tahun 2021 hingga 2024. Nilai *current ratio* berikut memberikan gambaran mengenai kondisi likuiditas masing-masing perusahaan selama empat tahun terakhir dan menunjukkan bagaimana kinerja likuiditas di subsektor farmasi dalam menghadapi dinamika operasional perusahaan.

Tabel 2 Perhitungan Current Ratio (CR) Perusahaan Sub Sektor Farmasi

KODE EMITEN	Tahun			
	2021	2022	2023	2024
DVLA	2,52	3,00	2,86	2,69
SCPI	3,74	3,08	2,11	2,34
TSPC	3,29	2,48	2,69	3,09
KLBF	4,45	3,77	4,91	4,11
INAF	1,35	0,88	0,16	0,09
SIDO	4,13	4,06	4,47	5,36
KAEF	1,05	0,94	0,63	0,49
PYFA	1,30	1,82	2,08	1,28
MERK	2,71	3,33	5,74	6,52
PEHA	1,30	1,34	1,13	0,95
SOHO	2,02	0,87	0,76	1,88
SCPI	0,89	1,13	1,12	1,11
IRRA	1,96	2,01	1,33	2,00
RATA-RATA	2,36	2,21	2,31	2,45
CR Min				0,09
CR Maks				6,52

Berdasarkan data pada tabel likuiditas, terlihat bahwa masing-masing perusahaan dalam subsektor farmasi menunjukkan kemampuan yang berbeda dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sepanjang periode 2021–2024. Variasi tersebut tercermin dari fluktuasi nilai *current ratio* pada beberapa emiten, sementara sebagian lainnya menunjukkan pola yang relatif stabil. Dari keseluruhan sampel, SIDO tampak sebagai perusahaan yang paling konsisten menjaga tingkat likuiditas pada level yang tinggi. Selama empat tahun pengamatan, nilai likuiditas SIDO cenderung berada di atas angka 4 dan bahkan meningkat menjadi 5,36 pada tahun 2024. Konsistensi tersebut mengindikasikan bahwa SIDO memiliki kapasitas yang kuat dalam menyediakan aset lancar untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengalami tekanan likuiditas. Dengan demikian, SIDO dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang paling sesuai dengan indikator likuiditas dalam konteks penelitian ini.

Adapun nilai rata-rata likuiditas subsektor farmasi berada pada angka 2,49, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan dalam subsektor ini masih berada pada kondisi likuid yang relatif aman. Nilai tersebut menggambarkan bahwa aset lancar secara rata-rata masih mampu menutup kewajiban jangka pendek lebih dari dua kali lipat. Meskipun demikian, nilai rata-rata ini juga mengungkap adanya ketimpangan antarausahaan, di mana beberapa emiten seperti INAF dan KAEF berada pada posisi likuiditas yang rendah, sedangkan perusahaan seperti SIDO dan MERK menunjukkan kemampuan likuiditas yang jauh lebih kuat. Perbedaan ini mengisyaratkan bahwa pengelolaan modal kerja pada subsektor farmasi tidak bersifat homogen, sehingga setiap perusahaan perlu melakukan penyesuaian kebijakan sesuai kondisi operasional dan struktur keuangannya masing-masing untuk menjaga stabilitas likuiditas jangka pendek.

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka panjangnya dengan menggunakan total aset yang dimiliki. Rasio ini memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal serta tingkat risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Dalam penelitian ini, solvabilitas diukur menggunakan *debt to asset ratio* (DAR), yakni perbandingan antara total utang dan total aset perusahaan. Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor farmasi selama periode 2021 hingga 2024. Penyajian nilai DAR pada tabel berikut dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai bagaimana perubahan struktur pendanaan terjadi pada masing-masing perusahaan dalam kurun waktu penelitian, serta untuk menilai seberapa besar tingkat risiko keuangan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Tabel 3 Perhitungan Debt to Asset Ratio (DAR) Perusahaan Sub Sektor Farmasi

KODE EMITEN	Tahun			
	2021	2022	2023	2024
DVLA	0,33	0,30	0,31	0,33
SCPI	0,20	0,28	0,41	0,37
TSPC	0,29	0,33	0,29	0,27
KLBF	0,17	0,19	0,15	0,16
INAF	0,75	0,94	2,06	2,85
SIDO	0,15	0,14	0,13	0,11
KAEF	0,59	0,60	0,71	0,77
PYFA	0,79	0,71	0,77	0,82
MERK	0,33	0,27	0,04	0,04
PEHA	0,60	0,57	0,62	0,73
SOHO	0,45	0,46	0,49	0,50
SCPI	0,80	0,82	0,83	0,84
IRRA	0,36	0,34	0,57	0,69
Rata-Rata	0,45	0,46	0,57	0,69
DAR Min				0,04
DAR Maks				2,85

Berdasarkan data pada tabel solvabilitas, terlihat bahwa setiap perusahaan subsektor farmasi menunjukkan tingkat kemampuan yang berbeda dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perbedaan tersebut tampak dari variasi nilai *debt to asset ratio* (DAR) selama periode 2021–2024, di mana sebagian perusahaan menunjukkan kecenderungan stabil, sedangkan lainnya memperlihatkan peningkatan utang yang cukup signifikan. Dari keseluruhan emiten yang dianalisis, INAF merupakan perusahaan dengan nilai solvabilitas paling tinggi dan mengalami peningkatan yang cukup tajam dari tahun ke tahun, hingga mencapai 2,85 pada tahun 2024. Nilai DAR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung pada pendanaan utang untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Hal ini menjadikan INAF sebagai perusahaan yang paling mencerminkan indikator solvabilitas, karena tingkat *leverage* yang dimilikinya jauh lebih besar dibandingkan perusahaan lain dalam subsektor yang sama.

Dilihat dari nilai rata-rata solvabilitas subsektor farmasi berada pada kisaran 0,51, yang mengindikasikan bahwa struktur pendanaan subsektor ini masih berada pada tingkat risiko yang moderat. Rata-rata tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan masih memiliki proporsi utang yang relatif lebih rendah dibandingkan total aset yang dikuasai. Namun demikian, variasi antar perusahaan tetap terlihat cukup lebar, terutama akibat adanya perusahaan dengan tingkat *leverage* yang sangat tinggi seperti INAF, serta perusahaan lainnya yang berada pada tingkat *leverage* rendah, seperti SIDO dan MERK. Perbedaan ini menunjukkan bahwa kondisi pendanaan dan tingkat risiko keuangan di subsektor farmasi tidak seragam, sehingga setiap perusahaan perlu menyesuaikan strategi pembiayaannya agar tetap mampu menjaga stabilitas jangka panjang.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Rasio ini memberikan informasi mengenai efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada untuk menciptakan keuntungan, sehingga mencerminkan kinerja operasional dan efisiensi manajemen dalam mengelola aset. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu perbandingan antara laba bersih dan total aset perusahaan.

Data yang dianalisis diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor farmasi selama periode 2021 hingga 2024. Penyajian nilai ROA pada tabel berikut dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai bagaimana perubahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berlangsung selama periode penelitian, serta untuk menilai tingkat efektivitas pemanfaatan aset pada masing-masing perusahaan. Dengan

demikian, analisis ROA dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan-perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah melalui pengelolaan aset yang dimiliki.

Berdasarkan data profitabilitas perusahaan sub sektor kesehatan pada periode 2021–2024, terlihat bahwa kinerja profitabilitas industri mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Secara rata-rata, ROA industri berada pada angka 0,09 di tahun 2021, kemudian menurun menjadi 0,07 pada tahun 2022. Kondisi ini memburuk pada tahun 2023 ketika rata-rata ROA turun drastis menjadi -0,05, yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki pada tahun tersebut. Meskipun pada tahun 2024 ROA kembali meningkat menjadi 0,01, tingkat profitabilitas tersebut masih sangat rendah dan belum menunjukkan pemulihannya yang berarti.

Dilihat secara individual, beberapa perusahaan mampu mempertahankan kinerja yang stabil, seperti SIDO dan KLBF, dengan ROA yang konsisten positif sepanjang periode penelitian. Hal ini menunjukkan efisiensi yang lebih baik dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, beberapa perusahaan seperti INAF dan PYFA mencatatkan ROA negatif selama beberapa tahun berturut-turut, mencerminkan tekanan keuangan dan ketidakmampuan mengelola aset secara produktif. INAF bahkan mencatat nilai ROA terendah pada tahun 2023 sebesar -0,95, yang menunjukkan kerugian signifikan dalam operasional perusahaan. Rentang ROA yang sangat lebar, yaitu dari -0,95 hingga 0,31, memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan kinerja yang sangat mencolok antar perusahaan dalam subsektor ini. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan aset di industri kesehatan tidak merata; sebagian perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang kuat, sementara sebagian lainnya menghadapi kesulitan yang cukup serius. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa subsektor kesehatan sepanjang tahun 2021–2024 berada dalam fase penurunan profitabilitas, dengan pemulihannya yang masih terbatas di tahun terakhir periode penelitian.

Adapun hasil analisis statistik deskriptif untuk model regresi data panel ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	0.02910	2.332799	0.530837
Median	0.076287	2.016076	0.429816
Maximum	0.309881	6.516579	2.850723
Minimum	-0.948898	0.089030	0.038529
Std. Dev.	0.212912	1.501960	0.467534

Berdasarkan tabel diatas, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa:

- Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (CR) memiliki jumlah data (N) sebanyak 52 dengan nilai minimum sebesar 0,089030, nilai maksimum sebesar 6,516579, nilai rata-rata sebesar 2,332799, dan standar deviasi sebesar 1,501960.
- Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki jumlah data (N) sebanyak 52 dengan nilai minimum sebesar 0,038529, nilai maksimum sebesar 2,850723, nilai rata-rata sebesar 0,530837, dan standar deviasi sebesar 0,467534.
- Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) memiliki jumlah data (N) sebanyak 52 dengan nilai minimum sebesar -0,948898, nilai maksimum sebesar 0,309881, nilai rata-rata sebesar 0,029010, dan standar deviasi sebesar 0,212912.

Metode estimasi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan utama, yaitu *Common Effect Model* (CLM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Setiap pendekatan memiliki karakteristik dan asumsi yang berbeda dalam menganalisis data panel, sehingga pemilihan model yang paling sesuai sangat bergantung pada hasil pengujian yang dilakukan sebelumnya.

- Common Effect Model*

Model *Common effect* adalah model atau metode estimasi paling dasar dalam regresi data panel, dengan menggunakan prinsip *ordinary least square* (OLS), pada model *common effect* ini tidak memperhatikan dimensi waktu dan juga dimensi individu atau *cross section*, sehingga bisa diasumsikan bahwa perilaku dari individu tidak berbeda didalam berbagai kurun waktu. Hasil uji *Common Effect Model* data penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 5 Hasil Uji Common Effect Model (CEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.02910	2.332799	0.530837	0.0008
X1	0.076287	2.016076	0.429816	0.8842
X2	0.309881	6.516579	2.850723	0.0000
R-squared	0.675942	Mean dependent var		0.029010
Adjusted R-squared	0.662715	S.D. dependent var		0.212912
S.E. of regression	0.123651	Akaike info criterion		-1.286744
Sum squared resid	0.749191	Schwarz criterion		-1.174172
Log likelihood	36.45534	Hannan-Quinn criter.		-1.243587
F-statistic	51.10372	Durbin-Watson stat		2.600041
Prob(F-statistic)	0.000000	Mean dependent var		0.029010

b. *Fixed Effect Model*

Model *fixed effect* (FEM) adalah model statistik yang digunakan dalam analisis regresi data panel untuk mengakomodasi perbedaan antar individu dengan mengasumsikan bahwa perbedaan tersebut dapat diwakili oleh *intercept* yang berbeda untuk setiap individu, sementara koefisien slope dianggap sama untuk semua individu dan tidak berubah terhadap waktu.

Tabel 6 Hasil uji Fixed Effect Model (FEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.0216211	0.101731	2.125323	0.0403
X1	-0.012790	0.032771	-0.390283	0.6986
X2	-0.296446	0.077487	-3.825771	0.0005
Effect Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.744889	Mean dependent var		0.029010
Adjusted R-squared	0.648360	S.D. dependent var		0.212912
S.E. of regression	0.126255	Akaike info criterion		-1.064428
Sum squared resid	0.589792	Schwarz criterion		-0.501569
Log likelihood	42.67513	Hannan-Quinn criter.		-0.848641
F-statistic	7.716763	Durbin-Watson stat		3.237248
Prob(F-statistic)	0.000000			

c. *Random Effect Model*

Random effect model adalah metode analisis data panel yang memperkirakan variabel gangguan yang mungkin saling berhubungan sepanjang waktu dan antar individu (entitas). Model ini menganggap perbedaan antar individu sebagai variabel acak yang tidak berkorelasi dengan variabel penjelas, serta digunakan untuk mengatasi kelemahan model efek tetap (*fixed effect*).

Tabel 7 Hasil uji Random Effect Model (REM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.0216211	0.101731	2.125323	0.0403
X1	-0.012790	0.032771	-0.390283	0.6986
X2	-0.296446	0.077487	-3.825771	0.0005
Effect Specification				
				S.D. Rho
Cross-section fixed (dummy variables)				0.000000 0.000000
				0.126255 1.0000

R-squared	0.675942	Mean dependent var	0.029010
Adjusted R-squared	0.662715	S.D. dependent var	0.212912
S.E. of regression	0.123651	Akaike info criterion	0.749191
F-statistic	51.10372	Durbin-Watson stat	2.600041
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.675942	Mean dependent var	0.029010
Sum squared resid	0.749191	Durbin-Watson stat	2.600041

Analisis estimasi regresi data panel digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat menggunakan data yang menggabungkan data *cross-section* (data individu pada waktu tertentu) dan *time-series* (data satu individu dari waktu ke waktu). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui uji statistik seperti Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*, sebagai berikut:

a. Uji *Chow* (F-Test)

Tabel 8 Hasil uji chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.833306	(12,37)	0.6168
Cross-section Chi-square	12.439579	12	0.4111

Berdasarkan hasil uji *Chow* pada tabel 4.8 yang disajikan, diperoleh nilai probabilitas pada *statistic Cross-section F* sebesar 0,6168 dan nilai probabilitas pada *Cross-section Chi-square* sebesar 0,4111. Kedua nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga keputusan yang diambil adalah menerima H_0 , yang menyatakan bahwa model *Common Effect* lebih sesuai dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 9 Hasil uji hausman

Test Summary	Chi-sq. Statistic	Chi-sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.416965	2	0.2987

Berdasarkan hasil perhitungan uji *Hausman*, diperoleh nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 2,416965 dengan probabilitas sebesar 0,2987. Nilai probabilitas yang melebihi batas signifikansi ($> 0,05$) tersebut menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak. Dengan kata lain, perbedaan antara estimasi koefisien pada *Fixed Effect model* dan *Random Effect model* tidak terbukti signifikan secara statistik. Temuan ini mengindikasikan bahwa variasi antar unit *cross-section* cenderung bersifat acak dan tidak memberikan pengaruh sistematis terhadap model, sehingga *Random Effect Model* secara teoritis lebih layak digunakan dibandingkan *Fixed Effect model*. Dengan demikian, pemilihan model akhir tidak hanya mempertimbangkan hasil uji *Hausman*, tetapi juga mengikuti rangkaian pengujian sebelumnya. Pada uji *Chow*, *Fixed Effect Model* telah ditolak dan *Common Effect Model* dinyatakan lebih sesuai. Mengingat uji *Hausman* ini hanya membandingkan *Fixed Effect* dan *Random Effect*, serta *Fixed Effect* telah dieliminasi pada tahap sebelumnya, maka *Random Effect* tidak dapat ditetapkan sebagai model terbaik. Oleh sebab itu, hasil uji *Hausman* ini sekaligus memperkuat keputusan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan dalam analisis regresi data panel penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 10 Hasil uji LM

	Cross-section	Test Hypothesis		
		Time	Both	
Breusch-Pagan	0.752387 (0.3857)	0.394995 (0.5297)	1.147383 (0.2841)	
Honda	-0.867403 (0.8071)	0.628487 (0.2648)	-0.168939 (0.5671)	
King-Wu	-0.867403 (0.8071)	0.628487 (0.2648)	0.174221 (0.4308)	

Standardized Honda	-0.505221 (0.6933)	1.092985 (0.1372)	-3.261184 (0.9994)
Standardized King-Wu	-0.505221 (0.6933)	1.092985 (0.1372)	-2.345489 (0.9905)
Gourieroux, et al.	-	-	0.394995 (0.4700)

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) pada tabel 4.10, diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan (Both)* sebesar 0,2841 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa model Random Effect tidak lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*. Dengan demikian, model regresi data panel yang layak digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM).

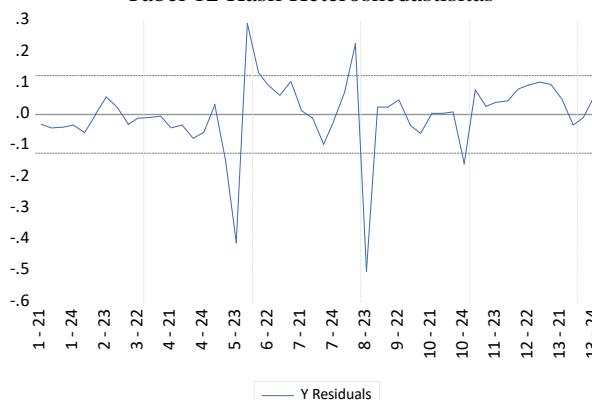
Berdasarkan uji Model Estimasi Regresi Data Panel, model yang terbaik dalam penelitian ini adalah CEM. Karena model yang teilih adalah CEM maka dari itu uji asumsi klasik harus dilakukan. Uji Asumsi klasik yang digunakan pada regresi data panel ini ada dua yaitu uji *multikolinearitas* dan uji *heteroskedastisitas*.

Tabel 11 Hasil uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	-0.6895846
X2	-0.6895846	1.000000

Berdasarkan hasil dari tabel 4.11, nilai korelasi antara X1 dan X2 sebesar $-0,6895846$ menunjukkan hasil $< 0,80$, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas. Dengan demikian, kedua variabel bebas dapat digunakan bersama dalam model karena tidak saling mempengaruhi secara linear secara berlebihan.

Tabel 12 Hasil Heteroskedastisitas



Berdasarkan hasil dari tabel 4.12 menurut (Dedi, 2023) menyatakan “Grafik Residual (warna biru) dapat dilihat tidak melewati batas (500 dan -500)”, artinya varian residual sama. Maka dari itu pada pengujian ini lolos uji *heteroskedastisitas*, dapat diartikan bahwa variabel penelitian ini terbebas dari masalah *Heteroskedastisitas*.

Tabel 13 Hasil uji R2

R-squared	0.675942	Mean dependent var	0.029010
Adjusted R-squared	0.662715	S.D. dependent var	0.212912
S.E. of regression	0.123651	Akaike info criterion	-1.286744
Sum squared resid	0.749191	Schwarz criterion	-1.174172
Log likelihood	36.45534	Hannan-Quinn criter.	-1.243587
F-statistic	51.10372	Durbin-Watson stat	2.600041
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,662715 menunjukkan bahwa 66,27% variasi perubahan profitabilitas (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dalam model

regresi. Artinya, model memiliki kemampuan penjelasan yang kuat karena lebih dari separuh perubahan ROA dapat diterangkan oleh kedua variabel tersebut. Sementara itu, 33,73% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 14 Hasil uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.219557	0.061645	3.561647	0.0008
X1	0.002331	0.015918	0.146467	0.8842
X2	-0.369201	0.051137	-7.219777	0.0000

Variabel *Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien positif dengan nilai probabilitas uji-t yang lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dinyatakan ditolak. Artinya, perubahan tingkat likuiditas tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap peningkatan maupun penurunan profitabilitas perusahaan subsektor farmasi selama periode penelitian. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya belum menjadi faktor yang menentukan dalam pembentukan laba perusahaan. Meskipun likuiditas perusahaan berada pada level yang aman, hal tersebut tidak serta-merta mencerminkan efisiensi operasional maupun kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki. Berdasarkan statistik deskriptif, diketahui bahwa rata-rata nilai *Current Ratio* perusahaan sampel berada pada angka 2,33, yang tergolong tinggi. *Current Ratio* yang terlalu tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan menyimpan aset lancar dalam jumlah besar yang tidak sepenuhnya produktif, seperti kas menganggur, piutang yang tidak cepat beutar, atau persediaan yang berlebih. Kondisi ini mencerminkan bahwa sebagian aset perusahaan tidak digunakan secara optimal untuk menghasilkan pendapatan, sehingga likuiditas tinggi tidak otomatis meningkatkan profitabilitas. Dengan demikian, tingginya *Current Ratio* pada subsektor farmasi dalam penelitian ini lebih mencerminkan konservatisme keuangan daripada kemampuan perusahaan meningkatkan kinerja laba.

Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai koefisien negatif dengan nilai probabilitas uji-t yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dinyatakan ditolak, karena hasil penelitian justru menunjukkan hubungan signifikan. Artinya, peningkatan proporsi utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya terbukti menurunkan tingkat profitabilitas secara nyata. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang, semakin berat pula beban biaya yang harus ditanggung, khususnya biaya bunga. Beban tersebut pada akhirnya mengurangi laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan, sehingga berdampak langsung pada penurunan ROA. Dengan kata lain, struktur permodalan yang terlalu agresif terhadap utang tidak mampu meningkatkan kinerja laba, bahkan justru menimbulkan tekanan finansial yang memperburuk profitabilitas. Berdasarkan statistik deskriptif, rata-rata nilai DAR pada sampel perusahaan berada pada angka 0,53, yang berarti lebih dari 50% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Angka ini melebihi batas ideal struktur permodalan yang umumnya berada pada kisaran 35%–45%. Proporsi utang yang terlalu tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *leverage* yang kurang sehat, karena tingginya kewajiban menyebabkan meningkatnya risiko gagal bayar serta turunnya fleksibilitas keuangan. Tidak hanya itu, beberapa perusahaan dalam sampel memiliki DAR yang ekstrem tinggi, sehingga semakin memperkuat hubungan negatif antara solvabilitas dan profitabilitas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan subsektor farmasi belum mampu mengelola solvabilitasnya secara optimal. Pendanaan melalui utang yang seharusnya menjadi *leverage* positif tidak memberikan manfaat bagi peningkatan laba, tetapi justru menjadi sumber tekanan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, solvabilitas yang tinggi bukan saja menurunkan profitabilitas, tetapi juga mencerminkan ketidakefisienan dalam pengelolaan sumber pendanaan perusahaan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan melalui *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA) perusahaan subsektor farmasi periode 2021–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingginya likuiditas belum tentu mampu mendorong peningkatan profitabilitas secara konsisten. Data empiris menunjukkan perusahaan seperti KLBF dan SIDO memiliki CR yang sangat tinggi, namun ROA yang dihasilkan relatif stabil dan tidak meningkat sebanding dengan kenaikan

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5724>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

likuiditas. Kondisi ini mengindikasikan adanya aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara produktif sehingga menimbulkan opportunity cost. Sebaliknya, perusahaan dengan CR rendah seperti INAF justru mengalami tekanan profitabilitas yang besar akibat keterbatasan modal kerja. Pola tersebut memperkuat Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi maupun terlalu rendah sama-sama berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Djakia dan Kisman (2018), Susanti et al. (2019), serta Kartikasari dan Ramadhan (2024), namun berbeda dengan Alansori dan Luthfi (2022).

Secara lebih lanjut, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan subsektor farmasi pada periode penelitian cenderung berfungsi sebagai instrumen stabilitas keuangan, bukan sebagai pendorong utama peningkatan laba. Tingginya CR pada perusahaan besar seperti KLBF, MERCK, dan SIDO mencerminkan strategi kehati-hatian, terutama dalam menghadapi ketidakpastian pascapandemi COVID-19. Namun, kelebihan kas dan aset lancar tersebut tidak sepenuhnya dialokasikan ke aktivitas produktif yang mampu meningkatkan ROA. Hal ini menyebabkan profitabilitas bergerak fluktuatif meskipun likuiditas berada pada level aman. Temuan ini konsisten dengan Bakhtiar (2020) serta Fitriana et al. (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas tinggi cenderung tidak meningkatkan profitabilitas karena dana mengendap pada aset kurang produktif. Perbedaan hasil dengan Herlina et al. (2021) diduga disebabkan oleh karakteristik subsektor farmasi yang membutuhkan modal kerja besar, biaya riset tinggi, serta regulasi ketat, sehingga pengelolaan likuiditas menjadi lebih kompleks.

Berbeda dengan likuiditas, solvabilitas yang diukur melalui Debt to Asset Ratio (DAR) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Artinya, semakin tinggi proporsi utang terhadap total aset, semakin rendah kemampuan perusahaan subsektor farmasi dalam menghasilkan laba. Temuan ini tercermin jelas pada perusahaan dengan DAR tinggi seperti INAF dan PYFA yang mengalami ROA negatif, akibat tingginya beban bunga dan tekanan keuangan. Sebaliknya, perusahaan dengan DAR rendah seperti SIDO dan MERCK mampu mempertahankan profitabilitas yang stabil. Hasil ini mendukung Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa penggunaan utang hanya menguntungkan hingga titik optimal, setelah itu biaya finansial dan risiko kebangkrutan justru menekan kinerja perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Nugroho (2019), Sari dan Putra (2021), serta Rahmawati et al. (2022), namun berbeda dengan Aristiani et al. (2021). Dengan demikian, pengelolaan solvabilitas yang hati-hati menjadi faktor kunci dalam menjaga profitabilitas perusahaan subsektor farmasi.

4. Kesimpulan

Berdasarkan Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, serta pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh Current Ratio, dan Debt to Asset Ratio terhadap Return on Asset pada perusahaan subsektor farmasi periode 2021–2024, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut: 1. Current Ratio memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return on Asset. Temuan ini mengindikasikan bahwa H1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dinyatakan ditolak. Secara substansial, perubahan tingkat likuiditas perusahaan tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap fluktuasi peningkatan maupun penurunan profitabilitas perusahaan subsektor farmasi selama periode penelitian. Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif Trade-Off Theory yang relevan dalam konteks manajemen keuangan. Meskipun likuiditas yang memadai diperlukan untuk menjamin kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, hasil penelitian memperkuat argumentasi bahwa tingkat Current Ratio yang terlalu tinggi justru dapat menandakan bahwa perusahaan menyimpan aset lancar dalam jumlah besar yang tidak segera dimanfaatkan secara produktif, seperti idle cash atau persediaan yang peutarannya lambat. Kondisi ini berpotensi menimbulkan opportunity cost karena aset tersebut gagal dialokasikan ke dalam aktivitas operasional atau investasi yang memberikan dampak langsung pada peningkatan laba. Oleh karena itu, meskipun likuiditas perusahaan berada pada level yang aman, hal tersebut belum menjadi faktor penentu utama bagi efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. 2. Debt to Asset Ratio memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Asset. Temuan ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara solvabilitas dengan profitabilitas, di mana peningkatan utang terbukti menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan secara nyata. Secara implisit, temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai total asetnya, semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Penggunaan utang yang berlebihan berpotensi besar meningkatkan beban keuangan perusahaan, sehingga menekan efektivitas aset dan menurunkan keuntungan yang dicapai. Pola ini konsisten dengan penjelasan dalam Trade-Off Theory, di mana perusahaan harus menyeimbangkan manfaat penggunaan utang (tax shield) dengan biaya yang ditimbulkannya, yaitu risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Dalam konteks perusahaan subsektor farmasi pada periode ini, tingginya DAR menunjukkan bahwa solvabilitas perusahaan telah melewati batas optimal pemanfaatan utang, sehingga

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5724>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

manfaat tax shield tidak lagi mampu menutupi peningkatan beban bunga dan risiko kebangkrutan, yang pada akhirnya berdampak negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Referensi

1. R. E. Indrajit, *Manajemen Transformasi Digital Pendidikan*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2020.
2. A. Djakia and Z. Kisman, "Pengaruh Current Ratio terhadap Return on Assets," *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, vol. 7, no. 2, pp. 85–94, 2018.
3. D. Susanti, R. Handayani, and M. Fikri, "Analisis Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, vol. 11, no. 1, pp. 45–54, 2019.
4. D. Kartikasari and M. Ramadhan, "Pengaruh Current Ratio terhadap Kinerja Keuangan," *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 9, no. 1, pp. 12–21, 2024.
5. I. Alansori and M. Luthfi, "Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan Farmasi," *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 26, no. 3, pp. 310–320, 2022.
6. A. Bakhtiar, "Analisis Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas," *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, vol. 5, no. 2, pp. 98–107, 2020.
7. R. Fitriana, S. Nurhayati, and L. Prasetyo, "Likuiditas dan Kinerja Keuangan Perusahaan," *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, vol. 14, no. 2, pp. 66–75, 2022.
8. T. Herlina, A. Wijaya, and R. Putri, "Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas," *Jurnal Riset Akuntansi*, vol. 13, no. 1, pp. 1–10, 2021.
9. S. Rahmah, A. Hidayat, and N. Prakoso, "Debt to Asset Ratio dan Profitabilitas," *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, vol. 8, no. 2, pp. 120–129, 2019.
10. M. Ilmiah and R. Islam, "Struktur Modal dan Kinerja Keuangan," *Jurnal Manajemen Bisnis*, vol. 6, no. 3, pp. 200–210, 2021.
11. A. Nasir, "Analisis Solvabilitas terhadap Profitabilitas," *Jurnal Ekonomi Modern*, vol. 4, no. 1, pp. 55–64, 2020.
12. R. Aristiani, D. Wulandari, and S. Saputra, "Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Return on Assets," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 10, no. 2, pp. 90–101, 2021.
13. B. Nugroho, "Pengaruh Utang terhadap Profitabilitas," *Jurnal Keuangan Korporasi*, vol. 3, no. 2, pp. 77–86, 2019.
14. M. Sari and A. Putra, "Struktur Modal dan Profitabilitas Perusahaan," *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol. 9, no. 1, pp. 30–40, 2021.
15. L. Rahmawati, Y. Pradana, and F. Kurniawan, "Solvabilitas dan Kinerja Keuangan," *Jurnal Akuntansi Terapan*, vol. 7, no. 2, pp. 115–124, 2022.