

Pengaruh Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023-2024

Titya Advianti P. Barek¹, Paske Victory Modaso²

^{1,2}Akademi Bisnis dan Keuangan Primaniyarta Manado, Indonesia

E-mail: tityabarek@gmail.com¹, paskevictorymodaso@gmail.com²

Article History:

Received: 12 Maret 2026

Revised: 27 April 2026

Accepted: 03 Mei 2026

Keywords: *profitabilitas perusahaan; likuiditas; solvabilitas; perusahaan farmasi; regresi data panel*

Abstract: *Kinerja profitabilitas perusahaan farmasi dipengaruhi oleh keputusan pengelolaan keuangan, khususnya likuiditas dan struktur pendanaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024, dengan fokus pada pengelolaan aset lancar dan penggunaan utang dalam menghasilkan laba pada konteks pascapandemi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan delapan perusahaan farmasi yang dipilih melalui purposive sampling sehingga menghasilkan enam belas observasi data panel. Profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), likuiditas diproksikan dengan Current Ratio (CR), dan solvabilitas diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER). Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pemilihan model melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, yang menghasilkan Random Effect Model sebagai model terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi. Current Ratio yang tinggi menunjukkan penumpukan aset lancar yang kurang produktif sehingga menurunkan efisiensi aset, sedangkan peningkatan Debt to Equity Ratio mencerminkan tekanan beban utang yang berdampak pada penurunan laba. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan likuiditas dan struktur pendanaan yang seimbang guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator fundamental dalam menilai keberlanjutan usaha, daya saing, serta kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi

pemangku kepentingan. Dalam literatur keuangan korporasi, profitabilitas sering dipandang sebagai representasi utama efektivitas manajerial dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien dan strategis (Brigham & Ehrhardt, 2022; Berek et al., 2023; Gitman & Zutter, 2023). Pada level sektoral, industri farmasi memiliki karakteristik khusus yang membedakannya dari sektor lain, antara lain intensitas modal yang tinggi, ketergantungan pada riset dan pengembangan, regulasi ketat, serta fluktuasi permintaan yang dipengaruhi oleh faktor kesehatan publik dan kebijakan pemerintah. Kondisi tersebut menjadikan pengelolaan keuangan, khususnya terkait likuiditas dan struktur pendanaan, sebagai aspek krusial dalam menjaga profitabilitas perusahaan farmasi.

Dalam konteks Indonesia, sektor farmasi mengalami dinamika signifikan dalam beberapa tahun terakhir, terutama pascapandemi COVID-19 yang memengaruhi pola konsumsi, rantai pasok bahan baku, serta tekanan biaya produksi (Otoritas Jasa Keuangan [OJK], 2024). Sejumlah studi internasional menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas dan solvabilitas berpengaruh langsung terhadap profitabilitas, baik secara positif maupun negatif, tergantung pada efisiensi penggunaan aset dan struktur pembiayaan yang diterapkan (Deloof, 2003; Raheman & Nasr, 2007; Abuzayed, 2012; Damayanti & Nugroho, 2022). Namun demikian, temuan empiris di berbagai negara masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, terutama pada sektor-sektor dengan karakteristik regulasi dan risiko tinggi seperti farmasi, sehingga membuka ruang bagi kajian lebih kontekstual berbasis data lokal.

Secara praktis, perusahaan farmasi di Indonesia dihadapkan pada dilema dalam menjaga tingkat likuiditas yang memadai tanpa mengorbankan profitabilitas. Likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko gagal bayar kewajiban jangka pendek, sedangkan likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan penempatan aset yang tidak produktif dan berpotensi menekan tingkat pengembalian aset (Gitman & Zutter, 2023; Dina & Hariyono, 2024). Di sisi lain, penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, yang tercermin dalam rasio solvabilitas, sering kali diperlukan untuk mendukung ekspansi dan pengembangan produk, tetapi pada saat yang sama meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan praktis mengenai sejauh mana likuiditas dan solvabilitas memengaruhi profitabilitas perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Dari perspektif teoretis, hubungan antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas masih menjadi perdebatan dalam literatur keuangan. Teori trade-off menyatakan bahwa terdapat tingkat optimal likuiditas dan leverage yang memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan teori agensi dan teori sinyal menekankan implikasi keputusan keuangan terhadap persepsi investor dan biaya keagenan (Myers, 2001; Ross, 1977; Rahmadani & Nurhamdi, 2025). Meskipun teori-teori tersebut menyediakan kerangka konseptual yang kuat, penerapannya dalam konteks sektor dan periode tertentu sering kali menghasilkan temuan yang berbeda. Oleh karena itu, solusi umum yang ditawarkan dalam literatur adalah pengujian empiris berbasis data aktual perusahaan untuk mengidentifikasi pola hubungan yang relevan secara kontekstual.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur melalui current ratio memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas ketika perusahaan menahan aset lancar secara berlebihan tanpa diimbangi peningkatan pendapatan (Deloof, 2003; Raheman & Nasr, 2007; Supyati, 2024). Studi pada perusahaan manufaktur dan sektor kesehatan di berbagai negara berkembang mengindikasikan bahwa manajemen modal kerja yang tidak efisien dapat menurunkan return on assets karena dana terikat pada persediaan dan piutang yang berputar lambat (Abuzayed, 2012; Vätavu, 2015). Temuan-temuan ini menegaskan bahwa likuiditas bukan semata-mata indikator keamanan finansial, melainkan juga refleksi efisiensi operasional yang

berdampak langsung pada profitabilitas.

Terkait solvabilitas, literatur keuangan menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak dan leverage keuntungan selama tingkat pengembalian aset melebihi biaya utang. Namun, ketika rasio utang meningkat secara berlebihan, risiko kebangkrutan dan tekanan biaya bunga cenderung menurunkan profitabilitas (Myers, 2001; Brigham & Ehrhardt, 2022). Studi empiris pada sektor farmasi dan kesehatan di pasar berkembang menemukan bahwa debt to equity ratio yang tinggi sering kali berkorelasi negatif dengan profitabilitas, terutama pada perusahaan yang menghadapi ketidakpastian permintaan dan fluktuasi biaya input (Chen et al., 2019). Hal ini menunjukkan pentingnya keseimbangan struktur pendanaan dalam menjaga kinerja keuangan perusahaan.

Meskipun hubungan antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas telah banyak diteliti, masih terdapat kesenjangan penelitian yang signifikan. Pertama, sebagian besar studi terdahulu berfokus pada sektor manufaktur secara umum, dengan perhatian terbatas pada subsektor farmasi yang memiliki karakteristik risiko dan regulasi yang berbeda. Kedua, penelitian berbasis data terkini pascapandemi masih relatif terbatas, khususnya di Indonesia. Ketiga, hasil empiris yang beragam menunjukkan perlunya analisis yang lebih spesifik berdasarkan konteks waktu dan sektor untuk memperoleh pemahaman yang lebih akurat mengenai mekanisme hubungan antarvariabel tersebut. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar perlunya penelitian lebih lanjut pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Kebaruan penelitian ini terletak pada fokus sektoral yang spesifik, penggunaan data pascapandemi, serta penerapan analisis regresi data panel untuk menangkap variasi antarperusahaan dan antarwaktu secara simultan. Dengan demikian, studi ini dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur keuangan korporasi, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan yang lebih efektif dan berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan kausal antarvariabel secara objektif melalui analisis statistik berbasis data keuangan perusahaan. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan pertimbangan bahwa subsektor ini memiliki karakteristik struktur aset dan pendanaan yang spesifik serta relevan untuk dikaji dalam konteks pengelolaan kinerja keuangan.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan farmasi yang tercatat di BEI selama periode pengamatan 2023–2024. Berdasarkan teknik purposive sampling, sampel penelitian ditentukan dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dan telah diaudit selama periode penelitian, serta memiliki data yang diperlukan untuk perhitungan seluruh variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh delapan perusahaan farmasi sebagai sampel penelitian, sehingga membentuk data panel dengan total enam belas observasi. Pemilihan periode 2023–2024 dilakukan untuk merepresentasikan kondisi keuangan perusahaan pada fase pemulihan pascapandemi, yang dinilai strategis dalam menilai stabilitas dan kinerja keuangan sektor farmasi.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia dan laman masing-masing perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki. Variabel independen terdiri atas likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR) dan solvabilitas yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Definisi operasional dan pengukuran masing-masing variabel disajikan secara ringkas dalam Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

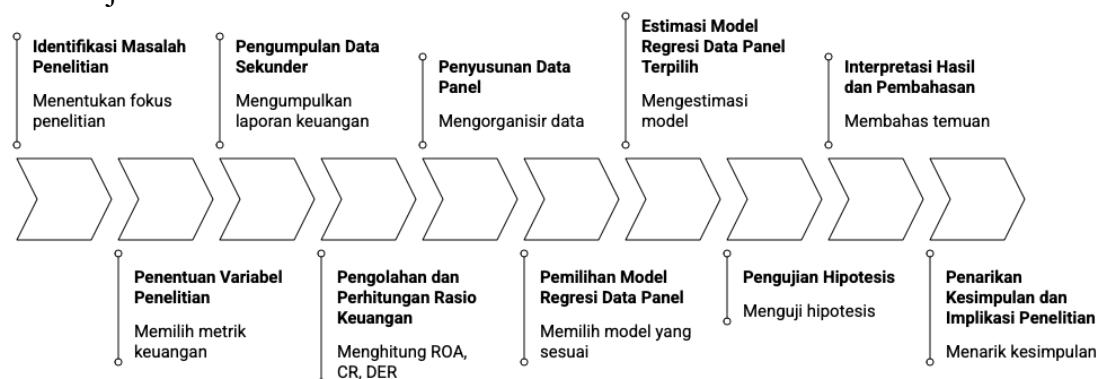
Variabel	Jenis Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Rumus Pengukuran
Profitabilitas	Dependen	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki secara efisien selama satu periode akuntansi	Return on Assets (ROA)	Laba Bersih / Total Aset
Likuiditas	Independen	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki	Current Ratio (CR)	Aset Lancar / Liabilitas Lancar
Solvabilitas	Independen	Tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang tercermin dari proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri	Debt to Equity Ratio (DER)	Total Liabilitas / Total Ekuitas

Tabel ini menyajikan variabel penelitian, definisi operasional, serta rumus pengukuran yang digunakan untuk menghitung ROA, CR, dan DER berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Pemilihan indikator Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER) dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan teoritis dan empiris yang kuat dalam literatur keuangan korporasi. ROA digunakan sebagai proksi profitabilitas karena rasio ini mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan seluruh aset perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga memberikan gambaran menyeluruh mengenai efisiensi operasional perusahaan tanpa dipengaruhi secara langsung oleh struktur pendanaan (Brigham & Ehrhardt, 2022; Gitman & Zutter, 2023). CR dipilih sebagai indikator likuiditas karena rasio ini secara luas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia, serta merefleksikan efektivitas pengelolaan modal kerja yang berdampak langsung pada kelancaran operasional (Deloof, 2003; Raheman & Nasr, 2007). Sementara itu, DER digunakan untuk mengukur solvabilitas karena rasio ini menunjukkan proporsi pendanaan yang bersumber dari utang relatif terhadap ekuitas, sehingga relevan untuk menilai tingkat risiko keuangan dan tekanan beban bunga yang berpotensi memengaruhi

profitabilitas perusahaan (Myers, 2001; Brigham & Ehrhardt, 2022). Kombinasi ketiga indikator tersebut memungkinkan analisis yang komprehensif terhadap hubungan antara efisiensi penggunaan aset, kemampuan memenuhi kewajiban, dan struktur pendanaan perusahaan farmasi dalam konteks kinerja keuangan.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak statistik STATA. Penggunaan data panel memungkinkan peneliti untuk mengombinasikan dimensi data lintas perusahaan dan lintas waktu sehingga dapat menangkap variasi yang tidak dapat diidentifikasi melalui data cross-section atau time series secara terpisah. Model regresi panel yang digunakan dalam penelitian ini dievaluasi melalui tiga pendekatan utama, yaitu Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Untuk menentukan model yang paling sesuai, dilakukan serangkaian uji pemilihan model, meliputi uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Hasil uji Chow digunakan untuk membandingkan Common Effect Model dengan Fixed Effect Model, sedangkan uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Selanjutnya, uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menilai kelayakan Random Effect Model dibandingkan dengan Common Effect Model. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, model Random Effect dipilih sebagai model estimasi utama karena dinilai paling sesuai dengan karakteristik data penelitian. Secara konseptual, alur analisis penelitian ini disajikan dalam Gambar 1.



Gambar 1. Alur Analisis Penelitian

Gambar ini menggambarkan tahapan analisis penelitian yang dimulai dari identifikasi masalah dan penentuan variabel penelitian, dilanjutkan dengan pengumpulan serta pengolahan data keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024. Selanjutnya, data dianalisis menggunakan regresi data panel melalui proses pemilihan model yang meliputi uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier untuk memperoleh model estimasi yang paling sesuai. Tahap akhir mencakup pengujian hipotesis, interpretasi hasil, serta penarikan kesimpulan penelitian.

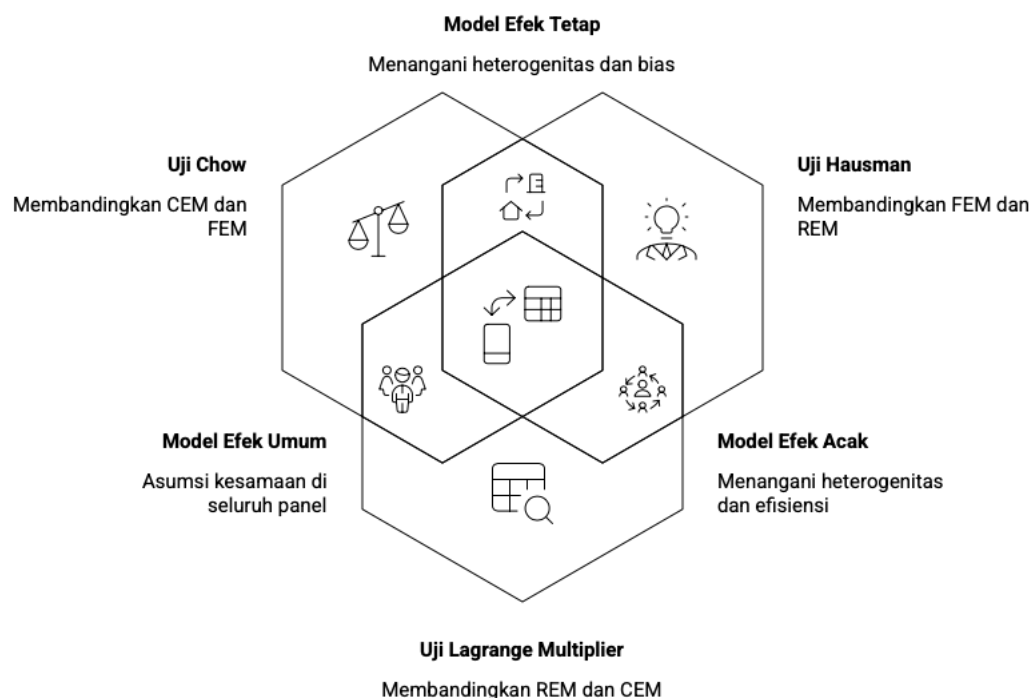
Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik parsial (uji z) untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap profitabilitas, serta uji simultan (Wald test) untuk menilai pengaruh variabel independen secara bersama-sama. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 persen. Selain itu, koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi profitabilitas perusahaan farmasi. Seluruh hasil analisis kemudian diinterpretasikan secara ekonomis dan dikaitkan dengan teori serta temuan empiris terdahulu guna memperkuat validitas kesimpulan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis deskriptif statistik dilakukan sebagai tahap awal untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian model regresi data panel. Statistik deskriptif mencakup nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan deviasi standar dari masing-masing variabel penelitian, yaitu Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), dan Debt to Equity Ratio (DER). Ringkasan statistik deskriptif tersebut disajikan dalam Tabel 2. Hasil deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata ROA perusahaan farmasi selama periode 2023–2024 berada pada tingkat yang relatif rendah dengan variasi yang cukup besar antarperusahaan. Terdapat perusahaan yang mencatatkan ROA negatif, yang mengindikasikan kondisi kerugian, sementara perusahaan lain menunjukkan tingkat profitabilitas positif yang lebih stabil. Variasi ini mencerminkan heterogenitas kinerja keuangan subsektor farmasi, yang sejalan dengan karakteristik industri yang padat modal dan dipengaruhi oleh faktor regulasi serta efisiensi operasional (Brigham & Ehrhardt, 2022).

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR menunjukkan nilai rata-rata yang relatif tinggi disertai deviasi standar yang besar. Nilai maksimum CR yang sangat tinggi mengindikasikan adanya perusahaan dengan aset lancar yang jauh melebihi kewajiban lancarnya. Kondisi ini, sebagaimana dikemukakan dalam literatur, dapat mencerminkan strategi kehati-hatian perusahaan, tetapi juga berpotensi menunjukkan inefisiensi dalam pengelolaan modal kerja apabila aset lancar tersebut tidak dimanfaatkan secara produktif (Deloof, 2003; Raheman & Nasr, 2007). Sementara itu, DER sebagai indikator solvabilitas menunjukkan variasi yang signifikan, termasuk nilai negatif pada beberapa observasi. Nilai DER negatif mengindikasikan kondisi ekuitas negatif, yang secara akuntansi mencerminkan akumulasi kerugian atau tekanan keuangan yang cukup serius. Fenomena ini penting dicatat karena dapat memengaruhi interpretasi hubungan antara struktur pendanaan dan profitabilitas perusahaan.

Tahap selanjutnya dalam analisis adalah pemilihan model regresi data panel yang paling sesuai dengan karakteristik data. Proses pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier sebagaimana digambarkan dalam Gambar 2. Hasil uji Chow menunjukkan bahwa model dengan efek individu lebih sesuai dibandingkan dengan model common effect, yang mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik antarperusahaan farmasi yang tidak dapat diabaikan. Selanjutnya, uji Hausman dilakukan untuk menentukan pilihan antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa perbedaan estimasi koefisien tidak bersifat sistematis, sehingga Random Effect Model dinilai lebih tepat digunakan. Temuan ini diperkuat oleh hasil uji Lagrange Multiplier yang menunjukkan bahwa Random Effect Model lebih unggul dibandingkan Common Effect Model. Berdasarkan keseluruhan hasil uji tersebut, Random Effect Model dipilih sebagai model estimasi utama dalam penelitian ini.



Gambar 2. Proses pemilihan model

Hasil estimasi regresi data panel dengan menggunakan Random Effect Model disajikan dalam Tabel 2. Tabel ini menunjukkan koefisien regresi, nilai statistik uji, serta tingkat signifikansi masing-masing variabel independen terhadap ROA. Hasil estimasi menunjukkan bahwa CR memiliki koefisien negatif dan signifikan terhadap ROA pada tingkat signifikansi 5 persen. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan likuiditas yang tercermin dari kenaikan CR cenderung diikuti oleh penurunan profitabilitas perusahaan farmasi. Secara ekonomis, hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa penumpukan aset lancar yang berlebihan, seperti kas dan persediaan, tidak secara langsung meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bahkan dapat menekan efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan. Pola hubungan negatif antara likuiditas dan profitabilitas ini konsisten dengan temuan Deloof (2003) dan Abuzayed (2012), yang menekankan pentingnya pengelolaan modal kerja yang efisien untuk menjaga kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi Data Panel (Random Effect Model)

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Current Ratio (CR)	-0.00021	0.00009	-2.33	0.020
Debt to Equity Ratio (DER)	-0.06400	0.02900	-2.21	0.027
Konstanta	0.11800	0.04100	2.88	0.004
Statistik Model	Nilai			
R-squared	0.612			
Wald Chi ²	8.52			
Prob > Chi ²	0.014			
Jumlah Observasi	16			
Jumlah Perusahaan	8			
Model Estimasi	Random Effect			

Variabel solvabilitas yang diproksikan dengan DER juga menunjukkan koefisien negatif dan signifikan terhadap ROA. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas cenderung menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan farmasi. Secara teoretis, temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa meskipun utang dapat memberikan manfaat leverage, penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan yang pada akhirnya menekan laba bersih perusahaan (Myers, 2001; Brigham & Ehrhardt, 2022). Dalam konteks subsektor farmasi, hasil ini menjadi relevan mengingat tingginya ketergantungan pada pembiayaan eksternal untuk mendukung kegiatan produksi dan distribusi, yang apabila tidak dikelola secara optimal dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas.

Pengujian pengaruh variabel independen secara simultan terhadap ROA dilakukan melalui uji Wald, sebagaimana ditampilkan dalam bagian bawah Tabel 2. Hasil uji Wald menunjukkan bahwa CR dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan manajerial terkait likuiditas dan struktur pendanaan tidak dapat dipandang secara terpisah, melainkan saling berinteraksi dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Koefisien determinasi yang diperoleh dari model menunjukkan bahwa variasi ROA dapat dijelaskan oleh variasi CR dan DER dalam proporsi yang cukup besar, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti efisiensi operasional, strategi pemasaran, dan kondisi makroekonomi. Hal ini sejalan dengan pandangan Gitman dan Zutter (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan hasil dari kombinasi berbagai keputusan keuangan dan operasional.

Secara keseluruhan, hasil regresi data panel menunjukkan pola hubungan yang konsisten antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas sebagaimana diprediksi dalam literatur keuangan korporasi. Hubungan negatif antara CR dan ROA serta antara DER dan ROA memperkuat argumen bahwa pengelolaan aset lancar dan struktur pendanaan yang tidak optimal dapat menurunkan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa dalam periode pengamatan 2023–2024, perusahaan farmasi di Indonesia cenderung menghadapi tantangan dalam menyeimbangkan kebutuhan likuiditas dan penggunaan utang dengan tuntutan peningkatan profitabilitas. Interpretasi hasil ini memberikan dasar empiris yang kuat untuk pembahasan lebih lanjut mengenai implikasi manajerial dan teoretis dari hubungan antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas pada subsektor farmasi.

Pembahasan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan solvabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Hasil estimasi regresi data panel dengan menggunakan Random Effect Model sebagaimana disajikan dalam Tabel 2 memperlihatkan bahwa Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan manajerial terkait pengelolaan aset lancar dan struktur pendanaan memainkan peran penting dalam menentukan kinerja profitabilitas perusahaan farmasi, khususnya dalam konteks pascapandemi yang ditandai oleh ketidakpastian permintaan dan tekanan biaya operasional.

Pengaruh negatif likuiditas terhadap profitabilitas yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan argumen dalam literatur keuangan yang menyatakan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang optimal. Deloof (2003) dan Raheman dan Nasr (2007) menegaskan bahwa penumpukan aset lancar, terutama dalam bentuk kas dan persediaan, dapat mengurangi efisiensi penggunaan aset karena dana tersebut tidak dialokasikan

ke investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian lebih tinggi. Dalam konteks perusahaan farmasi, tingginya CR sebagaimana tercermin dalam statistik deskriptif pada Tabel 2 dapat dikaitkan dengan strategi kehati-hatian perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian pasokan bahan baku dan fluktuasi permintaan. Namun, strategi ini berpotensi menimbulkan biaya peluang yang signifikan apabila aset lancar tersebut tidak dikelola secara produktif untuk meningkatkan kapasitas produksi atau inovasi produk.

Temuan ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif manajemen modal kerja, yang menekankan bahwa keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas merupakan isu sentral dalam pengelolaan keuangan perusahaan (Gitman & Zutter, 2023). Likuiditas yang berlebihan dapat mencerminkan lemahnya kebijakan investasi jangka pendek atau ketidakefisienan dalam pengelolaan piutang dan persediaan. Pada subsektor farmasi, persediaan yang besar sering kali terkait dengan risiko kedaluwarsa produk dan biaya penyimpanan yang tinggi, sehingga dapat menekan margin laba. Oleh karena itu, hubungan negatif antara CR dan ROA yang ditemukan dalam penelitian ini menguatkan pandangan bahwa likuiditas harus dikelola secara optimal, bukan semata-mata dimaksimalkan.

Pengaruh negatif solvabilitas terhadap profitabilitas yang ditunjukkan oleh koefisien DER juga konsisten dengan teori struktur modal dan temuan empiris sebelumnya. Myers (2001) menjelaskan bahwa meskipun penggunaan utang dapat memberikan manfaat pajak dan meningkatkan return bagi pemegang saham melalui mekanisme leverage, peningkatan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan DER cenderung menurunkan ROA, yang mengindikasikan bahwa beban bunga dan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan farmasi lebih besar dibandingkan manfaat leverage yang diperoleh selama periode penelitian.

Dalam konteks empiris, hasil ini sejalan dengan temuan Chen et al. (2019) yang menunjukkan bahwa perusahaan di sektor kesehatan dengan tingkat leverage tinggi cenderung mengalami tekanan profitabilitas, terutama ketika dihadapkan pada ketidakpastian pendapatan dan biaya produksi yang meningkat. Perusahaan farmasi di Indonesia selama periode 2023–2024 menghadapi tantangan serupa, termasuk kenaikan harga bahan baku impor, fluktuasi nilai tukar, serta tekanan regulasi terkait harga obat. Kondisi tersebut memperbesar risiko penggunaan utang, sehingga peningkatan DER lebih cenderung berdampak negatif terhadap kinerja profitabilitas.

Selain itu, temuan mengenai DER negatif pada beberapa observasi, sebagaimana tercermin dalam statistik deskriptif, menunjukkan adanya perusahaan dengan ekuitas negatif. Secara akuntansi, kondisi ini mencerminkan akumulasi kerugian yang signifikan dan struktur permodalan yang rapuh. Keberadaan observasi semacam ini memperkuat hasil regresi yang menunjukkan hubungan negatif antara solvabilitas dan profitabilitas, karena perusahaan dengan tekanan keuangan tinggi memiliki keterbatasan dalam mengalokasikan sumber daya untuk aktivitas produktif yang menghasilkan laba. Literatur keuangan menegaskan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tidak sehat cenderung menghadapi biaya modal yang lebih tinggi dan keterbatasan akses pendanaan, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja keuangan (Brigham & Ehrhardt, 2022).

Hasil uji simultan yang menunjukkan bahwa CR dan DER secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA menegaskan bahwa likuiditas dan solvabilitas merupakan keputusan keuangan yang saling terkait. Temuan ini sejalan dengan pandangan teori trade-off yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian dalam menentukan tingkat likuiditas dan leverage yang optimal. Dalam praktiknya, perusahaan farmasi tidak dapat memisahkan kebijakan modal kerja dari keputusan pendanaan jangka panjang,

karena keduanya memengaruhi fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan dalam merespons dinamika pasar. Oleh karena itu, hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris terhadap pendekatan integratif dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Koefisien determinasi yang relatif tinggi sebagaimana ditunjukkan dalam Tabel 2 mengindikasikan bahwa variasi profitabilitas perusahaan farmasi dapat dijelaskan secara substansial oleh variasi likuiditas dan solvabilitas. Meskipun demikian, masih terdapat proporsi variasi ROA yang dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti efisiensi operasional, strategi inovasi, kualitas manajemen, dan kondisi makroekonomi. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa profitabilitas merupakan hasil dari interaksi kompleks antara berbagai keputusan strategis dan operasional perusahaan (Gitman & Zutter, 2023). Dengan demikian, temuan penelitian ini perlu dipahami sebagai bagian dari gambaran yang lebih luas mengenai determinan kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Dari perspektif teori sinyal, hasil penelitian ini juga dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa struktur keuangan perusahaan memberikan sinyal tertentu kepada investor mengenai prospek dan risiko perusahaan. Ross (1977) menyatakan bahwa keputusan pendanaan mengandung informasi yang dapat memengaruhi persepsi pasar. Dalam konteks ini, tingkat likuiditas dan leverage yang tinggi dapat ditafsirkan secara ambigu oleh investor, antara lain sebagai sinyal kehati-hatian atau sebagai indikasi inefisiensi dan risiko keuangan. Hubungan negatif antara CR, DER, dan ROA yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar dan kinerja internal perusahaan cenderung merespons negatif terhadap struktur keuangan yang tidak optimal.

Pembahasan di atas menunjukkan bahwa temuan empiris penelitian memiliki konsistensi yang kuat dengan teori keuangan dan hasil studi sebelumnya, sekaligus memberikan konteks spesifik bagi subsektor farmasi di Indonesia pada periode pascapandemi. Interaksi antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang teridentifikasi dalam penelitian ini menegaskan pentingnya pengelolaan keuangan yang seimbang dan kontekstual, terutama pada sektor dengan karakteristik risiko dan regulasi yang tinggi seperti farmasi.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji keterkaitan antara likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Hasil utama menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh Current Ratio dan solvabilitas yang diukur melalui Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas yang diwakili oleh Return on Assets. Temuan ini menegaskan bahwa akumulasi aset lancar yang berlebihan serta tingkat leverage yang tinggi cenderung menurunkan efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba pada subsektor farmasi. Secara simultan, kedua variabel keuangan tersebut berkontribusi signifikan dalam menjelaskan variasi profitabilitas, menandakan bahwa kebijakan modal kerja dan struktur pendanaan perlu dipertimbangkan secara terintegrasi.

Implikasi manajerial dari temuan ini menekankan pentingnya keseimbangan dalam pengelolaan likuiditas dan penggunaan utang. Perusahaan farmasi dihadapkan pada kebutuhan untuk menjaga fleksibilitas keuangan tanpa mengorbankan efisiensi operasional, khususnya dalam konteks pascapandemi yang sarat ketidakpastian biaya dan permintaan. Bagi investor dan pemangku kepentingan, hasil penelitian ini memberikan sinyal bahwa indikator likuiditas dan leverage perlu dievaluasi secara kritis sebagai determinan kinerja profitabilitas, bukan sekadar sebagai ukuran keamanan finansial.

Dari sisi kontribusi ilmiah, penelitian ini memperkaya body of knowledge dengan menyediakan bukti empiris kontekstual pada subsektor farmasi Indonesia dengan data pascapandemi dan pendekatan regresi data panel. Temuan ini memperkuat argumen teoritis mengenai trade-off antara likuiditas, leverage, dan kinerja perusahaan dalam industri berisiko tinggi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, memasukkan variabel operasional dan makroekonomi, serta menguji pendekatan nonlinier atau dinamika panel guna menangkap hubungan yang lebih kompleks antar variabel keuangan.

DAFTAR REFERENSI

- Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179. <https://doi.org/10.1108/17439131211216620>
- Barek, T. A. P., Mangantar, M., & Maramis, J. B. (2023). The influence of financial performance and macroeconomic factors on stock returns in pharmaceutical companies listed on several ASEAN exchanges. *International Journal of Business Diplomacy and Economy*, 2(4), 65–81. <https://inter-publishing.com/index.php/ijbde/article/view/3056>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory and practice* (16th ed.). Cengage Learning.
- Chen, Y., Guo, J., & Huang, J. (2019). Capital structure, profitability and firm value: Evidence from healthcare industry. *Journal of Business Economics and Management*, 20(3), 455–472. <https://doi.org/10.3846/jbem.2019.9852>
- Damayanti, N. P. S. N., & Nugroho, M. I. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan di masa sebelum dan selama pandemi COVID-19 pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2021. *IKRAITH-Ekonomika*, 6(2), 16–27. <https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA/article/view/2325>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3–4), 573–587. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Dina, D. S., & Hariyono, A. (2024). Pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas terhadap perubahan laba pada industri farmasi. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 3(1), 93–103. <https://journal.umg.ac.id/index.php/jcaa/article/view/7704>
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2023). *Principles of managerial finance* (15th ed.). Pearson Education.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). Laporan tahunan Otoritas Jasa Keuangan 2023. OJK. <https://www.ojk.go.id>
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working capital management and profitability: Case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*, 3(1), 279–300.
- Rahmadani, N. P., & Nurhamdi, M. (2025). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2023. *Jurnal Ilmu dan Inspirasi Cendekia*. <https://jicnusantara.com/index.php/jiic/article/view/4677>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach.

- The Bell Journal of Economics, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Supyati, S. (2024). The effect of debt to equity ratio and company size on profitability (property sector, Indonesia). *International Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 4(1), 17–26. <https://ijafibs.pelnus.ac.id/index.php/ijafibs/article/download/228/171/2070>
- Vătavu, S. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1314–1322. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01508-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01508-7)