

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri farmasi merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia yang memiliki peran penting dalam mendukung pelayanan kesehatan masyarakat. Dalam beberapa tahun terakhir, sektor farmasi menghadapi berbagai dinamika keuangan yang cukup signifikan, seiring dengan perubahan kondisi pasar, fluktuasi nilai tukar rupiah yang berdampak pada biaya bahan baku impor, peningkatan biaya operasional, serta persaingan industri yang semakin ketat (Kementerian Perindustrian, 2021). Kondisi tersebut berdampak langsung pada kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tercermin dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki (Hafifah & Kurnianingsih, 2026).

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Informasi mengenai kinerja keuangan menjadi dasar bagi manajemen dalam mengevaluasi kebijakan perusahaan, sekaligus menjadi pertimbangan bagi investor, kreditur, dan pihak eksternal lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan menggunakan *Return on Assets* (ROA) karena rasio tersebut mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *Return on Assets* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2019). Berdasarkan data laporan keuangan, perkembangan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan beserta rasio keuangan yang diduga memengaruhinya — likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) — mengalami fluktuasi yang cukup bervariasi selama periode 2021–2025 sebagaimana disajikan pada Tabel 1 dan Gambar 1 berikut.

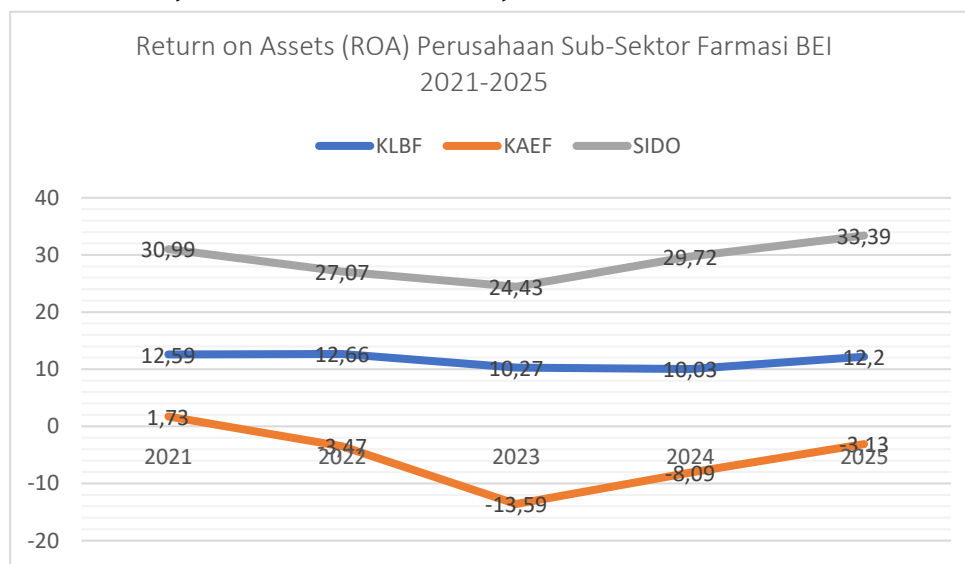
Tabel 1. Data ROA (%), CR (Kali), DER (Kali), dan NPM (%) PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk Periode 2021–2025

Perusahaan	Rasio	2021	2022	2023	2024	2025
PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)	ROA (%)	12,59	12,66	10,27	10,03	12,20
	CR	4,45	3,77	4,91	4,11	3,47
	DER	0,21	0,23	0,17	0,20	0,24
	NPM (%)	12,31	11,92	9,12	9,95	10,60
PT Kimia Farma Tbk (KAEF)	ROA (%)	1,73	-3,47	-13,59	-8,09	-3,13
	CR	0,78	0,81	0,51	0,48	0,56
	DER	2,08	1,72	2,48	3,35	4,18
	NPM (%)	2,25	-7,17	-22,90	-12,16	-4,81
PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO)	ROA (%)	30,99	27,07	24,43	29,72	33,39
	CR	4,13	4,06	4,47	5,36	3,86
	DER	0,17	0,16	0,15	0,13	0,18
	NPM	31,36	28,58	26,66	29,88	30,13

	(%)					
--	-----	--	--	--	--	--

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Farmasi BEI, diolah (2026)

Gambar 1. Grafik Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets PT Kalbe Farma TBK, PT Kimia Farma TBK, dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido



Muncul Tbk Periode 2021-2025

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Farmasi BEI, diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 1 dan Gambar 1, terlihat bahwa *Return on Assets* (ROA) proksi dari kinerja keuangan perusahaan sub-sektor farmasi menunjukkan pola perkembangan yang berbeda selama periode 2021–2025. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) mengalami kecenderungan penurunan ROA meskipun memiliki tingkat likuiditas yang relatif tinggi. Sebaliknya, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) mengalami penurunan ROA yang cukup tajam seiring dengan meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) dan menurunnya *Net Profit Margin* (NPM). Di sisi lain, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) mampu mempertahankan ROA pada tingkat yang relatif tinggi dan stabil yang didukung oleh tingkat DER yang rendah serta NPM yang konsisten tinggi. Perbedaan pola tersebut menunjukkan bahwa kondisi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas pada masing-masing perusahaan belum tentu menghasilkan kinerja keuangan yang sama. Fenomena ini mengindikasikan bahwa hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan kinerja keuangan masih perlu dibuktikan melalui pengujian empiris.

Perbedaan pola *Return on Assets* (ROA) pada ketiga perusahaan tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sub-sektor farmasi tidak menunjukkan kecenderungan yang sama, meskipun perusahaan-perusahaan tersebut berada dalam sektor industri yang sama. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan kondisi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas yang dimiliki masing-masing perusahaan. Namun demikian, fenomena yang ditunjukkan pada Tabel 1 dan Gambar 1 memperlihatkan bahwa hubungan antara ketiga faktor tersebut dengan kinerja keuangan perusahaan belum menunjukkan pola yang konsisten. Oleh karena itu, fenomena tersebut menjadi permasalahan penelitian yang memerlukan pengujian empiris untuk memperoleh bukti mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selain fenomena empiris, penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan juga menunjukkan temuan yang beragam. Pada variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, Nurfitriana dan Pakpahan (2022) menemukan pengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets*, sedangkan

(Solihin, 2019; Suryana & Syarif, 2022; Rahmawati et al., 2025) menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*. Sementara itu, penelitian (Arita et al, 2024) yang menggunakan pertumbuhan laba sebagai variabel dependen memperoleh hasil yang berbeda, yaitu *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba. Pada variabel solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, Suryana dan Syarif (2022) menemukan pengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets*, sedangkan (Winarti & Wardani, 2023) menemukan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan. Di sisi lain, (Dini & Syarif, 2024); Rahmawati et al., 2025; Hidayat & Andriani, 2026) memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets*. Adapun pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin*, (Nurfritria dan Pakpahan, 2022; Dini & Syarif, 2024; Hidayat & Andriani, 2026) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap *Return on Assets*, sedangkan penelitian (Fathimah & Hertina, 2022); Arita et al, 2024) yang menggunakan pertumbuhan laba sebagai variabel dependen memperoleh hasil yang berbeda dibandingkan penelitian yang menggunakan *Return on Assets* sebagai proksi kinerja keuangan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan masih menunjukkan temuan yang beragam. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan masih adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Selain itu, penelitian terdahulu menggunakan kombinasi variabel independen, objek penelitian, serta metode analisis yang berbeda-beda, seperti regresi linier sederhana, regresi linier berganda, regresi moderasi, dan regresi data panel, sehingga menghasilkan temuan empiris yang beragam. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025 menggunakan analisis regresi data panel.

Berbeda dengan penelitian terdahulu, penelitian ini berfokus pada perusahaan sub-sektor farmasi yang memiliki karakteristik khusus berupa regulasi Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM) serta ketergantungan terhadap bahan baku impor. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2021–2025 diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Atas dasar tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025 dengan mengajukan pertanyaan penelitian: (i) apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*; (ii) apakah solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*; dan (iii) apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teory Sinyal (Signaling Theory)

Signaling Theory pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih (manajemen) akan memberikan sinyal kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit (investor) untuk mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks perusahaan, laporan keuangan perusahaan farmasi merupakan media penyampaian sinyal mengenai kondisi dan kinerja perusahaan kepada investor maupun pihak eksternal lainnya. Sinyal informasi tersebut tercermin melalui berbagai dimensi keuangan perusahaan, seperti rasio likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR), rasio solvabilitas yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), serta rasio profitabilitas yang diproksikan dengan Net Profit Margin (NPM). Ketiga dimensi rasio keuangan ini menjadi sinyal penting yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola kondisi keuangan, yang secara empiris terbukti memengaruhi tingkat kinerja keuangan akhir perusahaan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) (Risnawati & Syarif, 2024).

2.1.2 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan perusahaan selama periode tertentu. Penilaian kinerja keuangan perusahaan sangat penting bagi manajemen, investor, dan kreditur dalam mengambil keputusan ekonomi yang tepat. Salah satu alat yang paling umum digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas, khususnya *Return on Assets* (ROA) (Kasmir, 2019).

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimiliki. Menurut Kasmir (2019), ROA menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bersih. Menurut Kasmir (2021), standar industri untuk ROA adalah sebesar 30%.

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset-aset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset lancar secara efektif guna menjamin kelangsungan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) (Kasmir, 2019).

Current Ratio merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki (Kasmir, 2019). Menurut Kasmir (2021), standar industri untuk Current Ratio adalah sebesar 200% atau 2 kali.

2.1.4 Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban keuangannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio solvabilitas mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, sehingga mencerminkan tingkat risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Solvabilitas yang baik mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sehat dan tidak terlalu bergantung pada pendanaan utang. Dalam penelitian ini, solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Kasmir, 2019).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi utang yang digunakan perusahaan dibandingkan dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki (Kasmir, 2019). Menurut Kasmir (2021), standar industri untuk

DER adalah sebesar 80% atau 0,8 kali.

2.1.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari kegiatan usahanya selama periode tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola operasional perusahaan, mengendalikan biaya, dan memaksimalkan pendapatan dari penjualan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) (Kasmir, 2019).

Net Profit Margin merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan yang dilakukan. Perusahaan dengan NPM di atas 20% dikategorikan sangat baik dalam efisiensi pengelolaan biaya (Kasmir, 2021).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan telah mengkaji pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang beragam sehingga menjadi dasar dalam penyusunan penelitian ini. Solihin (2019) meneliti pengaruh CR dan DER terhadap ROA pada PT Kalbe Farma Tbk menggunakan regresi linear berganda dan menemukan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan, sedangkan DER berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nurfitriana dan Pakpahan (2022) dalam penelitiannya pada perusahaan sub-sektor farmasi BEI menggunakan regresi linear berganda menemukan bahwa CR dan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap ROA (Dede Solihin, 2019).

Suryana dan Syarif (2022) menganalisis pengaruh DER, CR, dan ukuran perusahaan terhadap ROA yang dimoderasi NPM pada perusahaan farmasi go public di BEI periode 2015–2021 dan menemukan bahwa DER berpengaruh positif signifikan, sedangkan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Fathimah dan Hertina (2022) meneliti pengaruh CR, DER, dan NPM terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Net Profit Margin tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan laba. Meskipun menggunakan variabel dependen yang berbeda dengan penelitian ini, penelitian tersebut tetap memberikan gambaran mengenai peran profitabilitas dalam kinerja perusahaan.

Winarti dan Wardani (2023) meneliti pengaruh DER terhadap ROA pada BUMN perbankan yang terdaftar di BEI menggunakan regresi linear sederhana dan menemukan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Risnawati dan Syarif (2024) meneliti pengaruh CR, DER, TATO, dan NPM terhadap ROA dengan regresi linear berganda dan menemukan bahwa CR dan NPM berpengaruh signifikan, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Hidayat dan Andriani (2026) meneliti pengaruh NPM, CR, dan DER terhadap ROA pada perusahaan minyak dan gas di BEI menggunakan regresi linear berganda dan menemukan bahwa NPM berpengaruh positif signifikan, CR tidak berpengaruh signifikan, dan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA (Hidayat & Andriani, 2026).

Arita dan Sofia (2024) meneliti pengaruh CR, DER, dan NPM terhadap pertumbuhan laba bersih pada perusahaan farmasi BEI periode 2019–2023 menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak seluruhnya berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba. Penelitian ini digunakan sebagai referensi karena mengkaji rasio keuangan yang sama meskipun menggunakan variabel dependen yang berbeda. Rahmawati, Herlinawati, dan Suryaningprang (2025) meneliti pengaruh CR, DAR, dan DER terhadap ROA pada perusahaan farmasi BEI periode 2015–2024 menggunakan regresi data panel dengan EViews dan menemukan bahwa CR dan DER tidak berpengaruh signifikan, sedangkan DAR berpengaruh signifikan terhadap ROA (Arita et al., 2024).

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu, dapat diketahui bahwa hasil penelitian

mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan masih menunjukkan temuan yang beragam. Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan periode penelitian, karakteristik objek penelitian, variabel yang digunakan, maupun metode analisis. Oleh karena itu, masih diperlukan penelitian lanjutan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025.

Temuan-temuan penelitian terdahulu tersebut menjadi dasar dalam penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis penelitian mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*

Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi mengenai tingkat likuiditas yang tercermin dari *Current Ratio* menjadi sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai diharapkan memiliki fleksibilitas dalam menjalankan aktivitas operasional sehingga dapat mendukung peningkatan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (Spence, 1973).

Nurfitriana dan Pakpahan (2022) menemukan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, dan Risnawati dan Syarif (2024) juga menemukan CR berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun Rahmawati dkk. (2025) menemukan CR tidak berpengaruh signifikan. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini menduga bahwa tingkat likuiditas yang semakin baik akan mendorong optimalisasi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama diajukan sebagai berikut:

- **H₁ : Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.**

2.3.2 Pengaruh solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*

Berdasarkan *Signaling Theory*, solvabilitas yang tinggi — tercermin dari Tingkat *Debt to Equity Ratio* yang tinggi menunjukkan proporsi pendanaan melalui utang lebih besar dibandingkan modal sendiri sehingga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Tingginya beban bunga akibat penggunaan utang yang berlebihan akan menekan laba bersih perusahaan sehingga berdampak pada penurunan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA.

Winarti dan Wardani (2023) menemukan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Namun Suryana dan Syarif (2022) menemukan DER berpengaruh positif signifikan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka diduga peningkatan rasio solvabilitas akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis kedua diajukan sebagai berikut:

- **H₂ : Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.**

2.3.3 Pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets*

Berdasarkan *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. *Net Profit Margin* menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, sedangkan *Return on Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki. Oleh karena itu, perusahaan dengan *Net Profit Margin* yang tinggi diduga memiliki kemampuan menghasilkan *Return on Assets* yang lebih

baik.

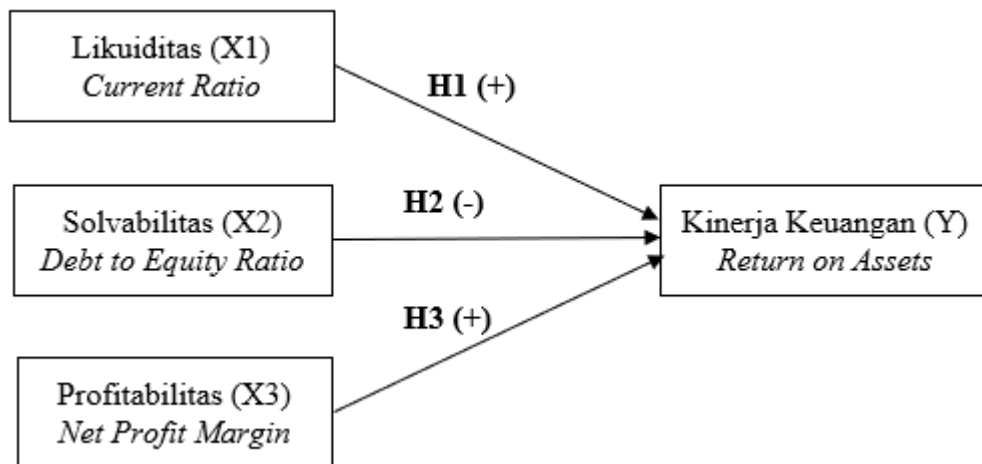
Hidayat dan Andriani (2026) serta Nurfitria dan Pakpahan (2022) menemukan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Berdasarkan uraian teori dan konsistensi hasil penelitian terdahulu tersebut, peningkatan margin laba bersih diduga kuat akan memicu kenaikan pengembalian aset perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis ketiga diajukan sebagai berikut:

- **H₃ : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2025.**

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan kajian teori, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis, penelitian ini menguji pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM) terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, likuiditas dan profitabilitas diduga berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan solvabilitas diduga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hubungan antarvariabel tersebut disajikan pada Gambar 2.

Gambar 2. Kerangka Penelitian



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini (2026)

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2019). Pendekatan kuantitatif dipilih karena data yang digunakan berupa angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan dianalisis menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh **likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan** pada perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas diproksikan dengan *Net Profit Margin* (NPM), sedangkan kinerja keuangan diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia melalui laman idx.co.id dan laman resmi masing-masing perusahaan sampel.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data BEI terbaru, jumlah perusahaan yang terdaftar dalam sub-sektor farmasi adalah sebanyak 12 perusahaan.

3.2.2 Sampel dan Teknik Sampling

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan peneliti agar sampel yang dipilih benar-benar representatif dan sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2021 dan masih aktif hingga tahun 2025.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2021–2025.
- Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian yaitu *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, dan *Return on Assets* selama periode penelitian.
- Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Sugiyono, 2019). Data dalam penelitian ini berbentuk data panel (*pooled data*), yaitu gabungan antara data *cross-section* (10 perusahaan) dan data *time-series* (5 tahun, 2021–2025). Sumber data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor farmasi yang dipublikasikan resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen yang diukur menggunakan rasio keuangan sebagai berikut.

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aset yang dimiliki (Kasim, 2019). ROA dihitung dengan rumus:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Independen

1) Likuiditas (X1)

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (Kasmir, 2019). CR dihitung dengan rumus:

$$\text{CR} = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$$

2) Solvabilitas (X2)

Solvabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mengukur perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan (Kasmir, 2019). DER dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$$

3) Profitabilitas (X3)

Net Profit Margin merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan yang dilakukan (Kasmir, 2018). NPM dihitung dengan rumus:

$$\text{NPM} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Penjualan Bersih} \times 100\%$$

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sampel selama periode 2021-2025 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun situs resmi perusahaan terkait.

3.6 Teknik Analisis

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi EViews versi 14. Data panel merupakan gabungan antara data *cross-section* dan data *time series*, sehingga model regresi data panel dapat menggambarkan perubahan perilaku setiap individu (perusahaan) dalam beberapa periode waktu sekaligus (Basuki & Prawoto, 2016). Penggunaan data panel memberikan beberapa keunggulan dibandingkan data *cross-section* maupun *time series* saja, antara lain mampu memberikan data yang lebih informatif, mengurangi kolinearitas antar variabel, memperbesar derajat kebebasan (*degrees of freedom*), serta lebih efisien (Widarjono, 2018).

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian (Ghozali I., Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.), 2018).

3.6.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga model pendekatan yang dapat digunakan dalam mengestimasi regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Basuki & Prawoto, 2016).

- Common Effect Model* (CEM) merupakan pendekatan yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *cross-section* dan *time series* tanpa memperhatikan perbedaan antar individu maupun antar waktu, sehingga diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) (Ghozali & Ratmono, 2018)
- Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep antar individu, namun intersep tersebut bersifat tetap (*time invariant*) sehingga setiap perusahaan memiliki intersep yang berbeda namun slope koefisiennya tetap sama (Gujarati & Porter, 2012).

- c. *Random Effect Model* (REM) mengasumsikan bahwa perbedaan intersep antar individu merupakan variabel random/stokastik yang diakomodasi melalui error term, sehingga REM diestimasi menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) (Basuki & Prawoto, 2016).

3.6.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian, dilakukan dua tahap pengujian, yaitu Uji Chow dan Uji Hausman (Basuki & Prawoto, 2016).

- a. Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat digunakan antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Hipotesis dalam uji Chow adalah H_0 : model mengikuti CEM, dan H_1 : model mengikuti FEM. Apabila nilai probabilitas *Cross-section F* < 0,05, maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah FEM. Sebaliknya, jika probabilitas > 0,05, maka model yang digunakan adalah CEM (Widarjono, 2018).
- b. Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang paling tepat digunakan antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis dalam uji Hausman adalah H_0 : model mengikuti REM, dan H_1 : model mengikuti FEM. Apabila nilai probabilitas *Chi-Square* < 0,05, maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah FEM. Sebaliknya, jika probabilitas > 0,05, maka model yang digunakan adalah REM. Apabila hasil Uji Chow memilih CEM dan hasil Uji Hausman memilih REM, maka diperlukan pengujian tambahan yaitu Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model akhir antara CEM dengan REM (Widarjono, 2018).
- c. Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan apakah *Random Effect Model* (REM) atau *Common Effect Model* (CEM) merupakan pilihan yang paling tepat untuk mengestimasi data panel. Menurut Ghazali & Ratmono (2018) “Kriteria keputusannya adalah : Jika tingkat signifikansi kurang dari 0,05 untuk keduanya, *Random Effect* dianggap lebih unggul. Namun, jika tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 untuk keduanya, Model Efek Umum dianggap lebih tepat”

3.6.4 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik pada analisis regresi data panel berbeda dengan regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) murni pada data *cross-section*. Hal ini disebabkan karena model regresi data panel, khususnya *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*, telah mengakomodasi sebagian permasalahan asumsi klasik melalui struktur estimasinya masing-masing (Baltagi, 2005). Pengujian normalitas dan autokorelasi dinilai kurang relevan serta tidak bersifat wajib pada struktur data panel karena kompleksitas dimensi waktu dan individu yang dimilikinya, di mana bias data telah diredam oleh penggabungan dua dimensi tersebut (Baltagi, 2005; Ghazali & Ratmono, 2018). Oleh karena itu, uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

- a. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen (Ghozali, 2018). Uji ini dilakukan dengan melihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Apabila nilai korelasi antar variabel independen lebih kecil dari 0,80 maka model dinyatakan terbebas dari masalah multikolinearitas.
- b. Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2018). Model regresi yang baik adalah model yang memenuhi asumsi homoskedastisitas (variens residual konstan). Mengingat model terbaik dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM), pengujian heteroskedastisitas dilakukan secara spesifik menggunakan uji statistik *Breusch-Pagan-Godfrey* atau pengujian korelasi residual *cross-section* melalui aplikasi EViews 14. Jika nilai probabilitas statistik uji lebih besar dari 0,05, maka model dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

3.6.5 Analisis Regresi Data Panel

Setelah model terbaik ditentukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman, selanjutnya dilakukan

analisis regresi data panel untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun model persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Basuki & Prawoto, 2016):

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 NPM_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- ROA = *Return on Assets* perusahaan i pada tahun t
- α = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen
- CR = *Current Ratio* perusahaan i pada tahun t
- DER = *Debt to Equity Ratio* perusahaan i pada tahun t
- NPM = *Net Profit Margin* perusahaan i pada tahun t
- i = *Cross-section* (perusahaan sub-sektor farmasi)
- t = *Time-series* (tahun periode 2021-2025)
- e = *Error term* (tingkat kesalahan pengganggu perusahaan i pada tahun t)

3.6.6 Uji Hipotesis

- a. **Uji Signifikansi Parsial (Uji t)** digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen (Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas) terhadap variabel dependen (Kinerja Keuangan/ROA) secara parsial (Ghozali & Ratmono, 2018).

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji t adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Probabilitas ($Prob.$) $< 0,05$, maka H_0 ditolak. Artinya, variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2018).
- Jika nilai Probabilitas ($Prob.$) $> 0,05$, maka H_0 diterima. Artinya, variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2018).

Dalam penelitian ini, interpretasi hasil pengujian terhadap hipotesis penelitian juga memperhatikan arah koefisien regresi yang dihasilkan oleh model regresi, karena tanda koefisien menunjukkan arah hubungan antarvariabel (Gujarati & Porter, 2012).

- b. **Uji Signifikansi Simultan (Uji F)** digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2018). Pengujian ini juga digunakan untuk mengetahui kelayakan model regresi data panel (*goodness of fit*) yang digunakan (Ghozali & Ratmono, 2018).

Kriteria pengambilan keputusan dalam uji F adalah sebagai berikut:

- Jika nilai **Prob(F-statistic)** $< 0,05$, maka H_0 ditolak. Artinya, seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga model regresi dinyatakan layak (Ghozali & Ratmono, 2018).
- Jika nilai **Prob(F-statistic)** $> 0,05$, maka H_0 diterima. Artinya, seluruh variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen sehingga model regresi dinyatakan tidak layak (Ghozali & Ratmono, 2018).

- c. **Uji Koefisien Determinasi (R^2)** digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2018). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Dalam analisis regresi data panel, nilai yang digunakan sebagai acuan adalah **Adjusted R-squared** karena telah menyesuaikan pengaruh jumlah variabel independen dalam model, sehingga memberikan estimasi yang lebih akurat dibandingkan **R-squared**. Semakin besar nilai **Adjusted R-squared**, semakin besar kemampuan variabel

Likuiditas (CR), Solvabilitas (DER), dan Profitabilitas (NPM) dalam menjelaskan variasi Kinerja Keuangan (ROA) (Ghozali & Ratmono, 2018).