

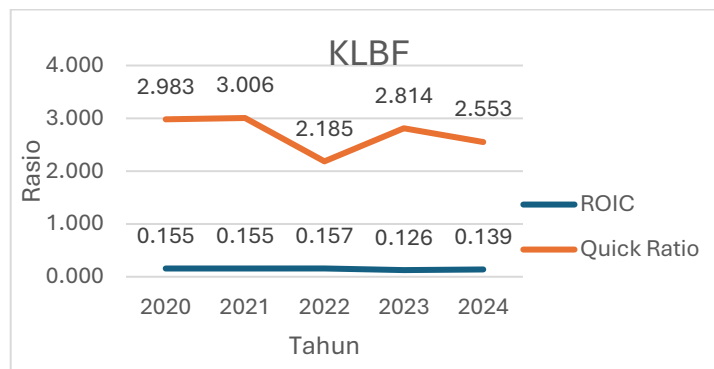
BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Fenomena keuangan yang terjadi di perusahaan farmasi manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 hingga 2024 menunjukkan dinamika yang kompleks (Al-Fansuri & Hidayat, 2024). Data empiris memperlihatkan bahwa variabel-variabel keuangan seperti likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal mengalami fluktuasi yang signifikan (Akbar & Fauziah, 2024; Santini *et al.*, 2022). Data empiris memperlihatkan bahwa pencapaian laba perusahaan tidak selalu linier dengan besarnya kebutuhan produk kesehatan dimana perusahaan farmasi berada di garis depan penyediaan obat dan produk kesehatan, namun pencapaian profitabilitas tidak selalu sejalan dengan ekspektasi pasar (Shinde *et al.*, 2023).

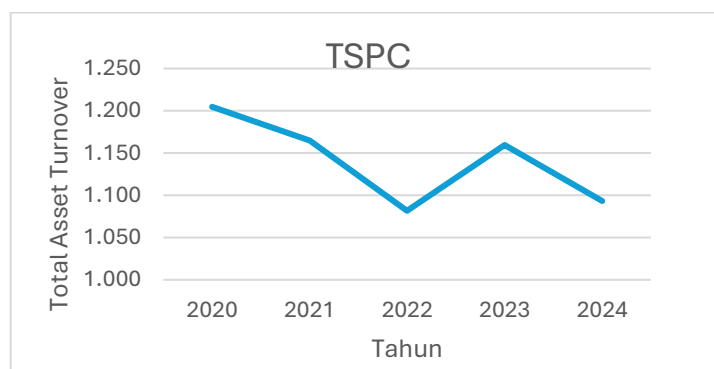
Sebagai contoh, PT Kalbe Farma Tbk dengan kode (KLBF) mampu mempertahankan *ROIC* relatif stabil, dengan likuiditas (*Quick Ratio*) tetap berada di atas 2,0, menunjukkan bahwa likuiditas yang kuat dapat menjadi faktor penopang profitabilitas, meskipun pertumbuhan pendapatan tidak selalu konsisten (Aniyah *et al.*, 2020; Santini *et al.*, 2022).



Gambar 1. 1 Perbandingan *ROIC* dan *QR* PT. Kalbe Farma

Sumber: diolah oleh penulis

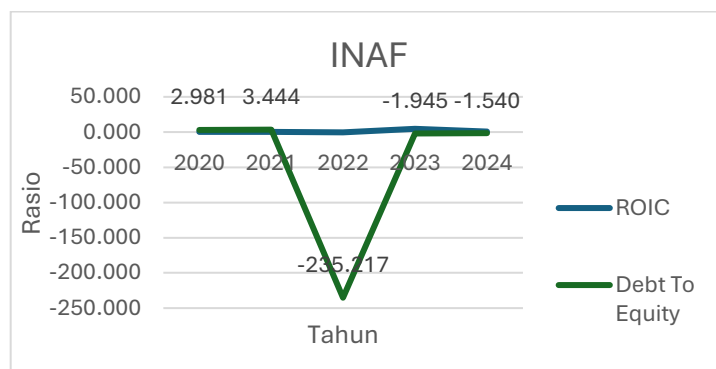
Selanjutnya, PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) mencatat *TATO* meningkat pada tahun 2021, namun turun pada tahun 2022, menunjukkan adanya variasi dalam pemanfaatan aset yang berdampak pada profitabilitas.



Gambar 1. 2 Pertumbuhan *TATO* PT. Tempo Scan Pacific

Sumber: diolah oleh penulis

Selain itu, PT Indofarma Tbk (INAF) memperlihatkan fenomena keuangan dengan *ROIC* melonjak, sementara struktur modal tercatat negatif. Kondisi ekstrem ini menimbulkan pertanyaan mengenai validitas struktur modal perusahaan dan bagaimana hal tersebut memengaruhi profitabilitas.



Gambar 1. 3 Perbandingan *ROIC* dan *DER* PT. Indofarma

Sumber: diolah oleh penulis

Industri farmasi manufaktur di Indonesia memiliki karakteristik keuangan yang berbeda dibandingkan sektor lain. Likuiditas yang cenderung tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, namun tidak selalu berbanding lurus dengan profitabilitas (Akbar & Fauziah, 2024; Aniyah *et al.*, 2020).

Perusahaan farmasi dituntut untuk melakukan investasi besar pada fasilitas produksi, riset, dan distribusi, sehingga struktur keuangan mereka cenderung lebih kompleks. Sektor farmasi dikenal sebagai industri dengan intensitas aset yang tinggi, di mana efisiensi aset menjadi salah satu faktor krusial dalam menjaga profitabilitas (Bai *et al.*, 2022; Teeple *et al.*, 2025). Rasio perputaran aset yang fluktuatif pada perusahaan-perusahaan farmasi di BEI memperlihatkan bahwa kemampuan memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan belum konsisten.

Struktur modal menjadi faktor lain yang menimbulkan dinamika dalam pencapaian profitabilitas. PT Kimia Farma Tbk (KAEF) mencatat *Debt to Equity Ratio* yang meningkat, sementara *ROIC* justru mengalami penurunan. Kondisi ini menegaskan bahwa struktur modal yang tidak sesuai dapat

meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan menekan profitabilitas (Burgess, 2020; Mujkić, 2021). Sebaliknya, PT Merck Tbk (MERK) menunjukkan *DER* yang menurun, dengan *ROIC* tetap, memperlihatkan bahwa struktur modal yang lebih konservatif dapat mendukung pencapaian profitabilitas yang lebih stabil (Evelyne *et al.*, 2024; Oinkio, 2023).

Ukuran perusahaan (*firm size*) menjadi variabel kontrol yang penting dalam penelitian ini (Budhathoki *et al.*, 2020; Supitriyani *et al.*, 2020). *Firm size* mencerminkan skala operasi dan kapasitas finansial perusahaan, yang dapat memengaruhi hubungan antara variabel keuangan dengan profitabilitas (Fakhrudin *et al.*, 2025; Setiawan & Suwaidi, 2022). Dalam literatur manajemen keuangan, *firm size* sering diposisikan sebagai variabel kontrol. Perusahaan besar cenderung memiliki jangkauan lebih luas terhadap sumber pendanaan, efisiensi skala, serta kemampuan bertahan dalam kondisi krisis dibandingkan perusahaan kecil (Fakhrudin *et al.*, 2025; Setiawan & Suwaidi, 2022).

Tabel 1. 1 Perbandingan *ROIC* dan Total Aset periode 2020-2024

KLBF			KAEF			MERK		
Tahun	Total Aset	<i>ROIC</i>	Tahun	Total Aset	<i>ROIC</i>	Tahun	Total Aset	<i>ROIC</i>
2020	22 T	0,155	2020	17 T	0,034	2020	929 M	0,133
2021	25 T	0,155	2021	17 T	0,055	2021	1 T	0,212
2022	27 T	0,157	2022	19 T	0,024	2022	1 T	0,241
2023	27 T	0,126	2023	16 T	-0,107	2023	957 M	0,191
2024	29 T	0,139	2024	14 T	-0,059	2024	956 M	0,182

Sumber: Data diolah oleh penulis

Data empiris menunjukkan perbedaan profitabilitas berdasarkan ukuran farmasi di BEI. Perusahaan besar seperti Kalbe Farma (KLBF) dengan total aset kisaran 22 triliun hingga 29 triliun mampu menjaga *ROIC* stabil (Ahmed *et al.*,

2023; Fonseca *et al.*, 2022), sedangkan perusahaan menengah seperti Kimia Farma (KAEF) justru mencatat *ROIC* negatif pada 2023–2024, menandakan bahwa ukuran menengah tidak selalu menjamin kinerja positif (Mohanty & Mehrotra, 2018). Sebaliknya, perusahaan relatif kecil seperti Merck (MERK) tetap konsisten dengan *ROIC* di atas 0,18 berkat struktur modal konservatif. Hal ini menegaskan bahwa *firm size* berperan penting, namun bukan satu-satunya faktor penentu profitabilitas (Fonseca *et al.*, 2022).

Dalam kajian manajemen keuangan, hubungan antara variabel likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal terhadap profitabilitas tidak dapat dilepaskan dari landasan teoritis yang mendasarinya. Teori yang relevan dalam penelitian ini adalah *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. *Trade-off Theory* menggambarkan bagaimana perusahaan berusaha untuk menemukan struktur modal yang ideal dengan menyeimbangkan keuntungan pajak yang dihasilkan dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang ditimbulkannya (Aker & Tasnim, 2024). Sementara itu, *Pecking Order Theory* menekankan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan) daripada menggunakan utang atau ekuitas baru (Oinkio, 2023).

Dengan demikian, kedua teori tersebut memberikan kerangka konseptual yang penting untuk memahami bagaimana variabel keuangan utama berpengaruh terhadap profitabilitas. *Trade-off Theory* menyoroti risiko dan keunggulan struktur modal dengan utang, sedangkan *Pecking Order Theory* menekankan preferensi pendanaan internal. Kedua teori ini akan menjadi dasar dalam menilai fenomena empiris perusahaan farmasi manufaktur di BEI

periode 2020–2024, terutama ketika dikaitkan dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.

Penelitian mengenai likuiditas umumnya menemukan bahwa rasio likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas perusahaan. Beberapa studi menunjukkan likuiditas memberikan pengaruh yang positif terhadap profitabilitas dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dapat memenuhi liabilitas pendek dan menghindari biaya kebangkrutan (Aniyah *et al.*, 2020; Santini *et al.*, 2022). Namun, penelitian lain menemukan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi justru mengurangi profitabilitas akibat adanya *idle cash* yang tertumpuk (Kong *et al.*, 2019; Nure, 2019). Perbedaan hasil ini memperlihatkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang tidak selalu linear terhadap profitabilitas.

Efisiensi aset, yang diukur melalui rasio perputaran aset (*TATO*), menunjukkan hubungan penelitian yang beragam. Studi menunjukkan bahwa efisiensi aset berhubungan positif dengan profitabilitas karena perusahaan yang mampu memanfaatkan aset secara optimal akan menghasilkan pendapatan lebih besar (Dwaikat *et al.*, 2023; Ismail *et al.*, 2022). Namun, hasil lain menemukan efisiensi aset tidak selalu berpengaruh signifikan, terutama pada sektor dengan intensitas aset tinggi seperti farmasi, di mana perputaran aset cenderung rendah (Dragomir, 2024; Sihombing *et al.*, 2023). Hal ini relevan dengan fenomena PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), yang mencatat *TATO* fluktuatif namun profitabilitas tidak selalu meningkat.

Struktur modal juga menjadi variabel yang banyak diteliti, dengan hasil yang beragam. Sebagian hasil menemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas karena adanya manfaat pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang (Evelyne *et al.*, 2024; Kurnia & Rivandi, 2023). Namun, penelitian lain menunjukkan bahwa struktur modal yang tidak konservatif justru menekan profitabilitas karena meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan (Rahayu *et al.*, 2025; Talunohi & Bertuah, 2022). Fenomena yang terlihat pada PT Kimia Farma Tbk (KAEF), dengan *DER* yang meningkat tajam dan *ROIC* negatif, menjadi ilustrasi empiris bahwa struktur modal yang tinggi dapat menurunkan kinerja keuangan.

Meskipun penelitian mengenai likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal terhadap profitabilitas banyak diteliti, studi terdahulu berfokus pada manufaktur umum, energi, dan perbankan. Atas dasar inilah yang menjadi *research gap* dari penelitian ini. Kajian yang secara khusus menyoroti perusahaan farmasi manufaktur masih terbatas (Andriani *et al.*, 2022; Ratnasari & Cipta, 2021; Zaitenova & Abzhalelova, 2025), padahal sektor ini memiliki karakteristik keuangan yang berbeda. Industri farmasi ditandai oleh intensitas aset yang tinggi, margin keuntungan yang relatif tipis, serta ketergantungan pada rantai pasok global (Dragomir, 2024; Sihombing *et al.*, 2023), yang membuat hubungan antar variabel keuangan terhadap profitabilitas lebih kompleks dibandingkan sektor lain. Selain itu, literatur yang mengaitkan variabel keuangan dengan profitabilitas jarang memasukkan *firm size* sebagai variabel kontrol (Hamdy *et al.*, 2020; Rasheed *et al.*, 2022). Padahal, faktor ini memiliki

peran penting dalam menjelaskan variasi profitabilitas dimana perusahaan besar cenderung lebih tahan terhadap guncangan eksternal, sementara perusahaan kecil lebih rentan terhadap fluktuasi permintaan dan gangguan pasokan (Fonseca *et al.*, 2022).

Penelitian ini bertujuan memberikan sumbangan baru berdasarkan *research gap* yang telah dijelaskan di atas dengan menguji pengaruh likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi manufaktur di BEI periode 2020–2024, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol. Fokus ini diharapkan mampu memperkaya literatur manajemen keuangan dan menghasilkan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai variabel yang memengaruhi profitabilitas di sektor farmasi. Penelitian ini menggunakan *ROIC* sebagai indikator profitabilitas karena lebih komprehensif dibandingkan *ROA/ROE*, serta *invested capital* sebagai basis pengukuran yang relevan untuk industri farmasi yang padat modal.

Urgensi penelitian ini muncul dari fenomena fluktuasi variabel keuangan yang ditunjukkan oleh perusahaan farmasi manufaktur di BEI selama periode 2020–2024. Profitabilitas yang diukur melalui *ROIC* memperlihatkan variasi yang cukup lebar, sementara likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal tidak selalu bergerak searah. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mendasar mengenai faktor-faktor keuangan yang benar-benar berkontribusi terhadap pencapaian laba perusahaan.

Secara akademis, penelitian ini penting karena literatur mengenai hubungan variabel keuangan dengan profitabilitas di sektor farmasi manufaktur masih

terbatas (Hamdy *et al.*, 2020; Rasheed *et al.*, 2022). Sebagian besar studi terdahulu berfokus pada sektor manufaktur umum, perbankan, dan energi, sehingga kajian pada industri farmasi belum banyak dilakukan. Dengan memasukkan *firm size* sebagai variabel kontrol, penelitian ini diharapkan dapat memberikan perspektif baru yang lebih komprehensif.

Secara praktis, penelitian ini relevan bagi perusahaan farmasi karena dapat memberikan gambaran empiris mengenai bagaimana likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal memengaruhi profitabilitas. Dengan memahami faktor-faktor keuangan yang berpengaruh, manajemen dapat merancang kebijakan yang lebih tepat dalam menjaga profitabilitas.

Dengan demikian, urgensi penelitian ini terletak pada kontribusinya dalam mengisi kesenjangan literatur, memberikan pemahaman empiris bagi perusahaan, serta menyediakan perspektif bagi regulator. Fokus pada perusahaan farmasi manufaktur di BEI periode 2020–2024 menjadikan penelitian ini relevan secara akademis dan signifikan secara praktis.

Oleh karena itu, penelitian ini menempatkan perusahaan farmasi manufaktur di BEI sebagai objek utama untuk menguji pengaruh likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal terhadap profitabilitas, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol. Untuk menjaga konsistensi hasil penelitian dari pengaruh ukuran perusahaan yang beragam, penelitian ini menyertakan *Firm Size* sebagai variabel kontrol, sehingga fokus utama tetap pada analisis likuiditas, efisiensi aset, dan struktur modal terhadap ROIC. Fokus ini memberikan dasar yang kuat untuk memahami dinamika keuangan sektor

farmasi, sekaligus memperkaya literatur akademik di bidang manajemen keuangan. Dengan temuan empiris yang beragam dan literatur yang belum konsisten, penelitian ini mengisi gap dengan fokus pada sektor farmasi manufaktur di BEI.

1.2 Rumusan Masalah

Atas uraian latar belakang, dirumuskan beberapa masalah penelitian yang perlu dijawab secara empiris.

1. Apakah likuiditas yang diukur dengan *Quick Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap Profitabilitas (*Return on Invested Capital*)?
2. Apakah efisiensi aset yang diukur dengan *Total Asset Turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap Profitabilitas (*Return on Invested Capital*)?
3. Apakah struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap Profitabilitas (*Return on Invested Capital*)?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas yang diukur dengan *Quick Ratio* terhadap profitabilitas (*Return on Invested Capital*).
2. Menganalisis pengaruh efisiensi aset yang diukur dengan *Total Asset Turnover* terhadap profitabilitas (*Return on Invested Capital*).

3. Menganalisis pengaruh struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap profitabilitas (*Return on Invested Capital*).

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat dihasilkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Ilmu pengetahuan: Memperkaya literatur tentang determinan Profitabilitas (*ROIC*), menjembatani kontradiksi empiris akibat metrik konvensional, serta memberikan bukti empiris baru di sektor Farmasi Manufaktur BEI.
2. Praktisi: Memberikan masukan bagi manajemen perusahaan farmasi dalam mengelola *trade-off* likuiditas dan struktur modal untuk mencapai profitabilitas berbasis nilai (*ROIC*). Bagi Investor dalam menilai prospek perusahaan dan Regulator sebagai dasar perumusan kebijakan ketahanan sektor farmasi.