ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, ASET TAK BERWUJUD, MODAL KERJA DAN SOLVABILITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI DI ASEAN PADA MASA COVID-19

SKRIPSI

Oleh:

Nama: Kurnia Nuraini

Nomor Mahasiswa: 21312264

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, ASET TAK BERWUJUD, MODAL KERJA DAN SOLVABILITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI DI ASEAN PADA MASA COVID-19

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Program Studi Akuntansi pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika (FBE) Universitas Islam Indonesia (UII)

Oleh:

Nama: Kurnia Nuraini

Nomor Mahasiswa: 21312264

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya, juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain,kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta,03 Januari 2025

Penyusun



(Kurnia Nuraini)

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, ASET TAK BERWUJUD, MODAL KERJA DAN SOLVABILITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI DI ASEAN PADA MASA COVID-19

SKRIPSI

Diajukan oleh:

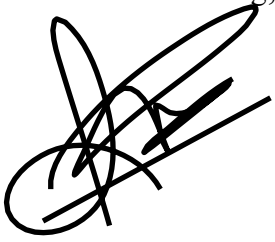
Nama: Kurnia Nuraini

Nomor Mahasiswa: 21312264

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 06 Januari 2025

Dosen Pembimbing,



(Muamar Nur Kholid S.E., M.Ak., Ak., CA)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Likuiditas, Aset Tak Berwujud, Modal Kerja dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Farmasi di ASEAN Pada Masa Covid-19

Disusun oleh : KURNIA NURAINI

Nomor Mahasiswa : 21312264

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan Lulus
pada hari, tanggal: Jum'at, 03 Januari 2025

Penguji/Pembimbing Skripsi : Muamar Nur Kholid, SE., Ak., M.Ak.

Penguji : Rizki Hamdani, SE., Ak., M.Ak.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Segala puji bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi besar Muhammad SAW, beserta seluruh keluarga, sahabat dan umat Islam. Seiring dengan rasa syukur atas kenikmatan dan kesuksesan, karya ini saya persembahkan kepada:

1) Allah SWT, sebagai ungkapan rasa syukur dan penghormatan atas segala rahmat, nikmat, dan petunjuk-Nya yang tidak terhingga. Tanpa izin dan kasih-Nya, saya tidak akan mampu menyelesaikan karya ini.
2) Kedua orang tua tercinta, Bapak Jono dan Ibu Soinem, sebagai bentuk penghargaan atas kasih sayang, doa, pengorbanan, dan dukungan tanpa henti yang telah mereka berikan. Tanpa pengorbanan dan cinta yang mereka curahkan, peneliti tidak akan dapat mencapai pencapaian ini.
3) Dosen pembimbing penulis, Bapak Muamar Nur Kholid S.E., M.Ak., Ak., CA, sebagai bentuk terima kasih yang tulus atas bimbingan, arahan, dan kesabaran yang Bapak berikan dalam membantu penulis menyelesaikan skripsi ini. Dukungan dan masukan yang Bapak berikan sangat berarti dalam setiap tahap penyusunan karya ini, yang memotivasi penulis untuk terus maju dan menyelesaikannya dengan baik.
4) Diri Penulis, sebagai bentuk penghargaan atas ketekunan, kerja keras, dan semangat yang senantiasa dijaga sepanjang proses penyelesaian skripsi ini.
5) Keluarga tercinta, sebagai bentuk penghargaan atas dorongan, semangat, dan dukungan yang telah diberikan selama masa studi.

6) Teman-teman dan sahabat tercinta, sebagai ucapan terima kasih atas dukungan, kebersamaan suka dan duka, dan motivasi yang telah diberikan sepanjang perjalanan penulis. Kehadiran kalian telah memberikan semangat dan kekuatan dalam menghadapi setiap tantangan. Terima kasih telah menjadi bagian penting dalam perjalanan penulis.
7) Universitas Islam Indonesia, sebagai bentuk penghargaan atas kesempatan yang diberikan untuk belajar dan berkembang selama masa studi, serta atas semua fasilitas, bimbingan, dan lingkungan akademik yang telah mendukung saya dalam mencapai pencapaian ini.

KATA PENGANTAR



Alhamdulillaahirabbil'aalamiin, segala puji dan syukur senantiasa kita panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan berkah, rahmat, ridha, rezeki, dan karunia-Nya yang tiada henti, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat dan salam senantiasa tercurah kepada junjungan kita, Nabi Muhammad SAW, beserta keluarga dan para sahabatnya, yang menjadi teladan bagi umat manusia. Akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **"Analisis Pengaruh Likuiditas, Aset Tak Berwujud, Modal Kerja Dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Farmasi Di Asean Pada Masa Covid-19"**. Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk melengkapi salah satu syarat akademis untuk memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika (FBE) Universitas Islam Indonesia (UII).

Selama menjalani masa studi dan dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis telah menerima banyak bantuan, bimbingan, dan arahan dari berbagai pihak. Dengan penuh rasa hormat dan kerendahan hati, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1) Allah SWT, berkat kasih dan izin-Nya, penulis diberikan kekuatan, kesehatan, serta kemudahan dalam menyelesaikan masa studi dan proses penyusunan skripsi ini. Semoga segala usaha ini menjadi amal kebaikan yang diridai oleh-Nya.

2) Nabi Muhammad SAW, sebagai teladan hidup yang sempurna dalam keilmuan, akhlak mulia, dan perjuangan tanpa henti. Ajaran-ajaran beliau telah menjadi sumber inspirasi bagi penulis untuk terus berusaha dan menjalani proses kehidupan dengan penuh semangat dan keteguhan hati.
3) Bapak Jono dan Ibu Soinem, selaku kedua orang tua penulis yang senantiasa menjadi sosok yang paling penulis sayangi. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua tercinta atas cinta, doa, dukungan, dan pengorbanan yang tiada henti sepanjang masa studi dan selama proses penyusunan skripsi ini. Kehadiran mereka sebagai sumber motivasi terbesar dalam hidup penulis telah memberikan kekuatan untuk terus berusaha dan menyelesaikan tanggung jawab ini.
4) Bapak Muamar Nur Kholid S.E., M.Ak., Ak., CA, selaku dosen pembimbing, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya atas bimbingan, arahan, serta motivasi yang telah Bapak berikan sepanjang proses penyusunan skripsi ini. Kesabaran Bapak dalam memberikan masukan dan solusi atas setiap kendala yang dihadapi telah menjadi penyemangat bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5) Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan Universitas Islam Indonesia.
6) Bapak Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFrA, CertIPSAS, selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

7) Bapak Dekar Urumsah, SE., S.Si., M.Com(IS)., Ph.D., CfrA, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
8) Bapak Prof. Rifqi Muhammad, S.E., S.H., M.Sc., Ph.D., SAS, ASPM, selaku Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
9) Keluarga Besar, yang telah memberikan dukungan, kasih sayang, dan doa yang tiada henti sepanjang perjalanan studi ini.
10) Ellysa Ninda, Harianti Aulia, Masyrifawati, Nuraini Aisyah, Latifa Azzahra dan Yurik Prastika, yang telah menjadi teman-teman terbaik sejak awal perkuliahan hingga saat ini. Terima kasih atas kebersamaan yang penuh warna, dari petualangan seru menjelajahi tempat baru, diskusi panjang tentang mimpi-mimpi kita, hingga obrolan ringan yang sering kali tidak masuk akal tetapi selalu berhasil membuat tawa pecah. Kalian adalah pengingat bahwa hidup bukan hanya soal pencapaian, tetapi juga tentang menikmati setiap momen dengan sukacita. Persahabatan dan keceriaan yang kalian bawa telah membuat perjalanan ini menjadi lebih berarti dan penuh kenangan indah.
11) Winayu Sriwiningsih, sebagai keluarga sekaligus sahabat penulis sejak kecil yang telah menjadi bagian penting dalam perjalanan hidup penulis hingga saat ini. Terima kasih atas setiap momen kebersamaan yang penuh kehangatan, atas kesediaan mendengarkan curahan hati, dan atas motivasi yang selalu kamu berikan saat penulis merasa lelah atau ragu. kamu tidak

hanya menjadi penguat di masa-masa sulit, tetapi juga pelengkap dalam merayakan setiap pencapaian dan kebahagiaan.

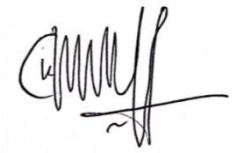
12) Diri penulis, Kurnia Nuraini terima kasih karena telah bertahan dan terus berusaha hingga mencapai titik ini, meskipun berbagai tantangan dan rintangan menghadang. Terima kasih atas pilihan untuk tidak menyerah, tetap berdiri teguh, dan percaya pada kemampuan yang dimiliki. Semoga pencapaian ini menjadi pengingat bahwa setiap perjuangan, betapapun beratnya, senantiasa membawa pelajaran berharga dan mendekatkan pada tercapainya impian yang lebih besar.
13) NCT dan grup K-pop lainnya, yang menjadi idola penulis. Musik dan energi positif yang selalu dibagikan selalu membawa kebahagiaan, semangat kepada penulis dan menemani penulis selama proses penyusunakan skripsi. Khususnya kepada Lee Je No yang telah menjadi sumber penyemangat dan inspirasi dalam setiap langkah hidup ini untuk terus berjuang dan mengejar impian. Setiap penampilan dan karya yang kamu tampilkan selalu membawa kebahagiaan dan energi positif yang memotivasi penulis untuk terus maju.
14) Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, menemani, mendoakan, dan mengingatkan penulis sepanjang proses penyelesaian skripsi ini, meskipun tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih memiliki berbagai kekurangan dan jauh dari sempurna, baik dari segi penyusunan, penyajian,

maupun aspek teknis lainnya. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati dan keterbatasan, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif sebagai bahan evaluasi dan pembelajaran untuk ke depannya. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat dan menjadi sumber referensi yang berguna bagi para pembaca.

Yogyakarta 03 Januari 2025

Penyusun



(Kurnia Nuraini)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan, dengan mempertimbangkan ukuran dan efisiensi perusahaan sebagai variabel kontrol. Populasi penelitian mencakup perusahaan farmasi yang ada di ASEAN pada masa COVID-19 periode 2020-2022. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 50 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan farmasi yang ada di ASEAN periode 2020-2022 yang dapat diperoleh melalui *Osiris Bureau van Dijk*. (2020-2022). *Export Data Osiris*. Data Center Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII. Data diakses pada 08 Oktober 2024, melalui https://login.bvdinfo.com/R0/OsirisNeo. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan (ROA dan ROE). Sementara itu, likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di ASEAN pada masa COVID-19.

Kata kunci : likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, solvabilitas, profitabilitas.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity, intangible assets, working capital and solvency on company profitability, by considering company size and efficiency as control variables. The research population includes pharmaceutical companies in ASEAN during the COVID-19 period 2020-2022. The sampling method used was purposive sampling which resulted in 50 companies as research samples. This study uses secondary data in the form of financial statement data for pharmaceutical companies in ASEAN for the 2020-2022 period which can be obtained through Osiris Bureau van Dijk. (2020-2022). Osiris Export Data. Data Center Faculty of Business and Economics UII. Data accessed on October 08, 2024, via https://login.bvdinfo.com/R0/OsirisNeo. The data analysis method uses descriptive statistical analysis and panel data regression analysis. The results of this study indicate that solvency has a significant negative effect on company profitability (ROA and ROE). Meanwhile, liquidity, intangible assets, working capital do not show a significant effect on the profitability of pharmaceutical companies in ASEAN during COVID-19.

Keywords: liquidity, intangible assets, working capital, solvency, profitability.

DAFTAR ISI

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME ii

HALAMAN PENGESAHAN iii

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI iv

HALAMAN PERSEMBAHAN v

KATA PENGANTAR vii

ABSTRAK xii

ABSTRACT xiii

DAFTAR ISI xiv

DAFTAR TABEL xviii

DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK xix

DAFTAR LAMPIRAN xx

BAB I 1

PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 7

1.3 Tujuan Penelitian 7

1.4 Manfaat Penelitian 8

1.5 Sistematika Penulisan 9

BAB II 11

KAJIAN PUSTAKA 11

2.1 Industri Farmasi di ASEAN 11

2.2 Landasan Teori 12

2.2.1 *Trade-Off Theory* 12

2.2.2 *Agency Theory* 13

2.2.3 *Resource-Based View Theory* 14

2.2.4 Profitabilitas 16

2.2.5 Likuiditas 18

2.2.6 Aset Tak Berwujud 19

2.2.7 Modal kerja 21

2.2.8 Solvabilitas 22

2.2.9 Ukuran Perusahaan 23

2.2.10 Efisiensi Perusahaan 24

2.3 Hasil Penelitian Terdahulu 25

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian 30

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas 30

2.4.2 Pengaruh Aset Tak Berwujud Terhadap Profitabilitas 31

2.4.3 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas 33

2.4.4 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas 35

2.5 Kerangka Konseptual 37

BAB III 38

METODE PENELITIAN 38

3.1 Populasi dan Sampel 38

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data 38

3.3 Definisi Operasional Variabel 39

3.4 Analisis Data 42

3.4.1 Statistik Deskriptif 42

3.4.2 Estimasi Model Regresi Data Panel 42

3.4.3 Uji Asumsi Klasik 46

3.4.4 Analisis Regresi Data Panel 49

3.4.5 Uji Statistik t 51

3.4.6 Uji F 52

3.4.7 Koefisien Determinasi (R^2) 53

BAB IV 55

HASIL DAN PEMBAHASAN 55

4.1 Deskripsi Objek Penelitian 55

4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 56

4.3 Estimasi Model Regresi 60

4.3.1 Uji *Chow* 60

4.3.2 Uji *Hausman* 61

4.4 Uji Asumsi Klasik 62
4.4.1 Uji Multikolnearitas 62
4.4.2 Uji Heteroskedastisitas 63
4.5 Analisis Regresi Data Panel 68
4.6 Uji Statistik t 74
4.7 Uji F 77
4.8 Analisis Koefisien Determinasi 78
4.9 Pembahasan 80
4.9.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas 80
4.9.2 Pengaruh Aset Tak Berwujud Terhadap Profitabilitas 82
4.9.3 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas 84
4.9.4 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas 86
BAB V 89
SIMPULAN DAN SARAN 89
5.1 Kesimpulan 89
5.2 Implikasi Penelitian 89
5.3 Keterbatasan dan Saran Penelitian 91
REFERENSI 93
LAMPIRAN 105

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 25

Tabel 3.1 Definisi Operasional 39

Tabel 3.2 pengukuran Variabel 41

Tabel 4.1 Perincian Pemilihan Kriteria Sampel 55

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif 57

Tabel 4.3 Hasil Uji *Chow Return On Asset* (ROA) 60

Tabel 4.4 Hasil Uji *Chow Return On Equity* (ROE) 60

Tabel 4.5 Hasil Uji *Hausman Return On Asset* (ROA) 61

Tabel 4.6 Hasil Uji *Hausman Return On Equity* (ROE) 61

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolnearitas 62

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Assets* (ROA) 63

Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Equity* (ROE) 63

Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Data Panel *Return On Asset* (ROA) 69

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Data Panel *Return On Equity* (ROE) 71

Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik t *Return On Asset* (ROA) 74

Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik t *Return On Equity* (ROE) 74

Tabel 4.14 Hasil Uji F *Return On Asset* (ROA) 77

Tabel 4.15 Hasil Uji F *Return On Equity* (ROE) 77

Tabel 4.16 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi 78

Tabel 4.17 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi 78

DAFTAR GAMBAR DAN GRAFIK

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 37

Grafik 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Assets* (ROA) 67

Grafik 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Equity* (ROE) 68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 - Daftar Perusahaan Sampel 105

Lampiran 2 - Tabulasi Data Penelitian 108

Lampiran 3 - Uji Statistik Deskriptif 117

Lampiran 4 - Uji *Chow* ROA 118

Lampiran 5 – Uji *Chow* ROE 118

Lampiran 6 – Uji *Hausman* ROA 118

Lampiran 7 – Uji *Hausman* ROE 118

Lampiran 8 – Uji Multikolineritas 119

Lampiran 9 – Uji Heteroskedastisitas ROA 119

Lampiran 10 – Uji Heteroskedastisitas ROE 119

Lampiran 11 – Grafik Uji Heteroskedastisitas ROA 120

Lampiran 12 – Grafik Uji Heteroskedastisitas ROE 120

Lampiran 13 – Hasil Regresi dengan *Fixed Effect Model* ROA 121

Lampiran 14 – Hasil Regresi dengan *Fixed Effect Model* ROE 122

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi COVID-19 yang berlangsung dari akhir 2019 hingga pertengahan 2023 berdampak besar terhadap berbagai sektor perekonomian global, termasuk di industri farmasi (Fajriyanti & Wiyarni, 2022). Industri farmasi merupakan sektor yang sangat penting dalam penyediaan layanan kesehatan yang bermutu. Pada masa pandemi COVID-19, peran industri ini semakin penting dalam menyediakan obat-obatan, vaksin, dan peralatan medis yang diperlukan untuk menangani krisis kesehatan global (Tirivangani et al., 2021). Menurut Sri Mulyani ada sektor yang meraup keuntungan saat pandemi COVID-19 salah satunya yaitu perusahaan farmasi karena tingginya permintaan Alat Pelindung Diri (APD), masker, dan kebutuhan vitamin (Fardaniah, 2020). Namun, tidak semua perusahaan farmasi berhasil bertahan selama pandemi. Industri farmasi saat ini berada dalam fase *Moderate Raised*, yang menunjukkan bahwa hanya produk yang terkait langsung dengan penanganan COVID-19 yang menunjukkan peningkatan yang signifikan, sementara produk lain yang tidak terkait dengan COVID-19 cenderung tidak bertumbuh atau bahkan menanggung kerugian (Yusra et al., 2023)..

Pandemi COVID-19 membuat masyarakat semakin menyadari betapa pentingnya menjaga kesehatan, sehingga produk-produk yang dihasilkan oleh sektor farmasi dan kesehatan menjadi sangat diminati. Peningkatan permintaan ini memberikan dampak pada kenaikan pendapatan penjualan, yang pada akhirnya

juga meningkatkan laba perusahaan (Ichsani et al., 2022). Perusahaan harus mampu bersaing seiring dengan persaingan yang semakin ketat, agar dapat mempertahankan eksistensinya, agar tetap eksis perusahaan perlu melihat kesehatan keuangannya, perusahaan harus benar-benar memperhatikan kondisi dan kinerja perusahaannya masing-masing (Fajriyanti & Wiyarni, 2022). Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan hasil yang dicapai dalam hal pendapatan, biaya operasional keseluruhan, dan struktur. Pencapaian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan, strategi, serta langkah-langkah manajemen yang diterapkan untuk mencapai tujuan perusahaan (Devi et al., 2020). Kinerja keuangan yang lebih baik mencerminkan stabilitas perusahaan dan kemampuannya dalam meraih keuntunggan untuk peningkatan kesejahteraan pihak berwewenang (Sari & Sapitry, 2023).

Penilaian kinerja keuangan adalah alat yang dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan untuk mempertanggungjawabkan kebijakan yang terkait operasional, pemasaran, keuangan serta sumber daya manusia. Selain itu, penilaian ini juga menjadi acuan dalam pengambilan keputusan, baik bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan (Ichsani et al., 2022). Rasio probabilitas seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang mudah dipahami oleh perusahaan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Kedua rasio ini efektif dalam menggambarkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Riyandika & Saad, 2023).

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba bersih dari

operasionalnya (Riyandika & Saad, 2023). Tingginya tingkat profitabilitas mencerminkan posisi perusahaan yang kuat dan daya saing yang tinggi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin kuat pula posisi pemilik perusahaan, begitu pula sebaliknya (Kasmir, 2012). Profitabilitas perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal dapat diidentifikasi melalui analisis kinerja keuangannya, yang dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan (Sari & Sapitry, 2023). Dalam analisis laporan keuangan perusahaan, rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas dapat digunakan.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang diproksikan menggunakan *current ratio* (Hery, 2012) *Current Ratio* digunakan untuk mengevaluasi tingkat perlindungan pemberi pinjaman jangka pendek yang diberikan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan (Erari, 2014). Aset tidak berwujud merupakan aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki bentuk fisik (IASB, 2021). Aset tak berwujud memiliki peran penting karena memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan (Alarussi & Gao, 2021). Modal kerja adalah dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan berkontribusi dalam menghasilkan profitabilitas suatu perusahaan (Bintara, 2020). Dalam penelitian ini, modal kerja diukur menggunakan rasio modal kerja terhadap total aset yaitu dengan membagi modal kerja dengan total aset. Solvabilitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya

(Hery, 2012). Solvabilitas suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *debt to assets ratio* yaitu dengan membandingkan total aset dengan total kewajiban (Riyanto, 1995). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dan efisiensi perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol, karena keduanya berpotensi memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan pandemi dan menjaga profitabilitas (Soni & Arora, 2021). Dalam konteks industri farmasi, ukuran dan efisiensi perusahaan memainkan peran yang penting dalam menentukan ketahanan dan kinerja perusahaan selama masa COVID-19 (Didier et al., 2021). Pengendalian terhadap ukuran dan efisiensi perusahaan dapat mengurangi bias dalam memperkirakan pengaruh variabel independen utama terhadap profitabilitas (Moeller et al., 2005).

Bebeberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji topik profitabilitas. Di Indonesia, penelitian terkait profitabilitas dilakukan oleh beberapa peneliti, antara lain (Adria & Susanto, 2020), (Bintara, 2020), (Andryani, 2022), (Maulana et al., 2022), (Pratama & Sufina, 2023), (Fajarningtyas, 2023), (Rahmadhani et al., 2023), (Hidayat et al., 2023), (Prabowo, 2023). Sementara itu, penelitian di luar Indonesia telah dilakukan oleh (Jain & Jain, 2020), (A. S. Alarussi & Gao, 2021), (Khan & Niazi, 2021), (Anton & Nucu, 2021). Penelitian terdahulu membuktikan bahwa likuiditas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas (Adria & Susanto, 2020). Sebaliknya, penelitian lain oleh Prabowo (2023), Alarussi & Gao (2021) dan Khan & Niazi (2021) membuktikan bahwa likuiditas justru memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun, hasil penelitian dari Andryani (2022), Maulana et al., (2022), Pratama & Sufina

(2023) dan Hidayat et al., (2023) membuktikan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alarussi & Gao (2021) dan Wahyuni et al., (2023) membuktikan bahwa aset tak berwujud memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian terdahulu oleh Alarussi & Gao (2021), Anton & Nucu (2021) dan Vukovic et al., (2023) membuktikan bahwa modal kerja memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya, penelitian lain oleh Sianturi & Anjelina (2021) dan Maulana et al., (2022) membuktikan bahwa modal kerja memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Čavlin et al., (2022) dan Prabowo (2023) membuktikan bahwa solvabilitas memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya, penelitian lain oleh Khan & Niazi (2021) membuktikan bahwa solvabilitas memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas. Namun, hasil dari penelitian yang dilakukan Pratama & Sufina (2023) membuktikan bahwa solvabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengungkapkan adanya ketidakkonsistenan hasil. Ketidakkonsistenan ini, kemungkinan disebabkan oleh variasi karakteristik pengambilan sampel penelitian, perbedaan periode penelitian, pengukuran variabel yang berbeda serta perbedaan metodologi penelitian yang digunakan. Penelitian dilakukan ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya,

karena berfokus pada perusahaan farmasi di ASEAN selama pandemi COVID-19. Dengan melihat ekonomi ASEAN secara keseluruhan, maka akan memberikan pandangan yang berbeda tentang dampak pandemi secara regional (Purwono, 2021). Selain itu, penelitian ini menambahkan rasio solvabilitas sebagai pengganti leverage (Alarussi & Gao, 2021). Penambahan variabel solvabilitas diharapkan dapat membantu mengukur risiko finansial yang akan dihadapi perusahaan dan bertahan selama masa krisis, sehingga menghasilkan analisis yang lebih komprehensif. *Trade-off Theory*, *Agency Theory*, dan *Pecking Order Theory* digunakan sebagai landasan teori utama. *Trade-off Theory* menjelaskan cara perusahaan menyesuaikan struktur modal, khususnya solvabilitas untuk mengoptimalkan profitabilitasnya. *Agency Theory* berperan dalam memahami mekanisme pengendalian tindakan manajerial, memastikan keputusan yang diambil sejalan dengan kepentingan pemilik untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu, *Resource-Based View Theory* menganalisis upaya perusahaan farmasi dalam menyeimbangkan biaya dan manfaat yang diinvestasikan, seperti aset tak berwujud dan modal kerja, untuk memaksimalkan profitabilitas selama pandemi COVID-19. Berdasarkan latar belakang dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini diberi judul: **"ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, ASET TAK BERWUJUD, MODAL KERJA DAN SOLVABILITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI DI ASEAN PADA MASA COVID-19"**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan diatas, rumusan masalah yang dapat dirumuskan antara lain:

1) Apakah pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19?
2) Apakah pengaruh aset tak berwujud terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19?
3) Apakah pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19?
4) Apakah pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan penelitian ini dilakukan antara lain:

1) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19
2) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh aset tak berwujud terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19

3) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19
4) Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Peneliti

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi peneliti mengenai pengaruh likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan industri farmasi. Selain itu, penelitian ini berfungsi sebagai wadah untuk mengaplikasikan pengetahuan teoritis yang telah dipelajari selama kuliah ke dalam dunia penelitian.

2. Bagi Akademisi

   Penelitian ini diharapkan dapat membawa pengembangan pada bidang ilmu ekonomi khususnya bidang akuntansi, dan menjadi referensi bagi mahasiswa dan pihak-pihak lain yang ingin menyusun skripsi atau melakukan penelitian lanjutan dengan topik yang serupa.

3. Bagi Manajemen Perusahaan

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menerapkan praktik pengelolaan keuangan yang baik sehingga profitabilitas perusahaan kedepannya akan meningkat serta membawa perubahan dan pertumbuhan perusahaan kearah yang semakin baik kedepan.

4. Bagi investor

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan yang berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan dalam penelitian yang dilakukan oleh peneliti dilakukan penyusunan berdasarkan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori yang mendasari dilakukannya penelitian ini serta hasil-hasil penelitian. Bab ini juga menjelaskan kerangka pemikiran teoritis dan pengembangan hipotesis penelitian

yang diambil untuk memecahkan rumusan permasalahan penelitian yang dilakukan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini dilakukan penjabaran metode penelitian. Populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, serta metode analisis data juga dijelaskan pada bab ini.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang deskripsi objek penelitian serta hasil pengolahan data yang telah dilakukan dan pembahasan serta analisis hasil penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan terkait hasil penelitian dari pembahasan yang telah dilakukan. Saran serta keterbatasan dari penelitian juga dijelaskan pada bab ini, sehingga penelitian yang dilakukan di masa mendatang dapat melakukan perbaikan agar memiliki keabsahan dan validitas yang lebih baik dengan berpodoman pada prinsip peningkatan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Industri Farmasi di ASEAN

Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di industri farmasi yang terdaftar di bursa efek negara-negara anggota ASEAN pada masa pandemi COVID-19 periode tahun 2020 hingga 2022. COVID-19 memberikan dampak besar terhadap ekonomi ASEAN, karena ekonomi ASEAN terintegrasi dalam rantai pasokan global (Djalante et al., 2020). Industri farmasi dipilih sebagai fokus utama dalam penelitian ini karena industri ini memiliki peran penting selama pandemi COVID-19, perusahaan farmasi berperan penting dalam menyediakan obat-obatan yang diperlukan untuk merawat pasien COVID-19, serta mengembangkan vaksin yang efektif dan efisien. Selain itu, perusahaan farmasi juga memiliki peran signifikan dalam menyelamatkan dunia dengan membantu masyarakat kembali ke kehidupan normal seperti sebelum pandemi (Tusek et al., 2021). Pandemi COVID-19 memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan penjualan di sektor farmasi karena meningkatnya kesadaran masyarakat Indonesia tentang pentingnya menjaga kesehatan, yang pada gilirannya meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan farmasi selama pandemi. Oleh karena itu, investor perlu mengevaluasi dan menganalisis kinerja setiap perusahaan di sektor ini sebelum melakukan investasi, agar dapat memilih perusahaan dengan prospek dan kinerja terbaik untuk diinvestasikan (Khusuma & Fahria, 2023).

2.2 Landasan Teori

Dalam penelitian, teori yang digunakan berpengaruh pada tujuan perusahaan. Penelitian ini menggunakan beberapa landasan teori untuk menjelaskan hubungan antara pengaruh likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas terhadap profitabilitas, yaitu sebagai berikut:

2.2.1 *Trade-Off Theory*

Menurut teori *trade-off*, perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang (Kraus & Litzenberger, 1973). Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan akan menggunakan utang hingga perlindungan pajak dari penambahan utang sebanding dengan biaya yang timbul akibat *financial distress*. Biaya f*inancial distress* mencakup biaya kebangkrutan, reorganisasi, serta biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat seiring dengan menurunnya kredibilitas perusahaan. Teori ini juga menjelaskan tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai nilai maksimum yang setara dengan biaya kebangkrutan. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, teori ini mempertimbangkan faktor-faktor seperti pajak, biaya keagenan (*agency cost*), dan biaya tekanan finansial (*financial distress)*, namun tetap berpegang pada asumsi adanya efisiensi pasar dan informasi simetris (Tirivangani et al., 2021). Teori *trade-off* dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan farmasi di ASEAN menyesuaikan struktur modal mereka (solvabilitas) untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaannya selama pandemi COVID-19.

2.2.2 *Agency Theory*

Teori Agensi menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen dalam konteks kontrak, di mana seorang prinsipal (individu atau entitas) mempekerjakan agen untuk melakukan layanan tertentu atas nama mereka. Dalam proses ini, prinsipal mendelegasikan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (prinsipal) menunjuk manajer sebagai agen untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik, yaitu meningkatkan kesejahteraan mereka dengan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dalam praktiknya, manajer sering memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama mereka sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dengan pemilik sebagai principal, konflik ini disebut sebagai *agency conflict* (Sudiyatno et al., 2020). Konflik ini biasanya terjadi ketika kepemilikan manajerial atas saham tidak 100%, sehingga keputusan manajer, terutama terkait pendanaan, tidak selalu diarahkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk keuntungan pribadi (Jensen & Meckling, 1976). *Agency conflict* terjadi karena prinsipal kesulitan dalam memastikan bahwa agen akan bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal, hal ini karena prinsipal tidak dapat mengamati dan mengontrol setiap tindakan agen, sehingga muncul risiko agen akan bertindak untuk kepentingan pribadinya bukan kepentingan prinsipal (Maulana et al., 2022).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan dengan adanya *agency cost. Agency cost* adalah biaya yang ditujukan untuk mencegah agen menyalahgunakan wewenangnya dan memastikan bahwa agen bekerja untuk kepentingan perusahaan (Maulana et al., 2022). Penggunaan utang dapat memberikan dorongan bagi manajer untuk mengelola perusahaan dengan lebih efisien. Dengan adanya utang, pengeluaran yang tidak perlu dapat diminimalkan, sehingga diharapkan *agency cost* berkurang dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan. Laporan keuangan berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab agen atas kinerjanya kepada perusahaan. Jika perusahaan secara konsisten mencatatkan laba tinggi dalam jangka waktu yang panjang, hal tersebut mencerminkan bahwa operasional perusahaan berjalan dengan efektif, dan sebaliknya jika laba yang diperoleh rendah (Adria & Susanto, 2020). Teori *agency* dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan farmasi di ASEAN mengontrol tindakan dan memastikan manajer mengambil keputusan yang mendukung kepentingan pemilik untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaannya selama pandemi COVID-19.

2.2.3 *Resource-Based View Theory*

Teori Resource Based View (RBV) diperkenalkan pertama kali oleh Edith Tilton Penrose dalam bukunya "*The Theory Of The Growth Of The Firm"* yang berpendapat bahwa perusahaan bukan hanya sebuah unit administratif. Perusahaan adalah kumpulan sumber daya produktif yang penggunaannya ditentukan oleh keputusan yang administratif (Penrose, 1959). Menurut perspektif *Resource-Based View* (RBV), sebuah perusahaan terdiri dari kumpulan sumber

daya dan kemampuan yang dapat digunakan untuk memperoleh keunggulan kompetitif. Sumber daya mencakup segala hal yang dapat dianggap sebagai kekuatan atau kelemahan suatu perusahaan, yang meliputi nama merek, pengetahuan teknologi internal, tenaga kerja terampil, jaringan dagang, mesin, prosedur efisien, modal, dan lainnya (Wernerfelt, 1984).

Perusahaan terus memiliki keunggulan kompetitif karena sumber daya dan kemampuan mereka yang unik, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat digantikan. Sumber daya dan kemampuan ini dapat berupa kumpulan aset yang berwujud dan tidak berwujud, seperti keterampilan manajemen perusahaan, proses dan rutinitas organisasi, serta informasi dan pengetahuan yang dikuasainya (Barney, 1991). *Resource-Based View* (RBV) perusahaan dianggap sebagai salah satu kerangka kerja paling efektif untuk memahami manajemen strategis (Barney et al., 2001). Apabila suatu perusahaan memiliki kemampuan untuk memperoleh dan mempertahankan keunggulan kompetitif di pasar yang cepat berubah, tetapi kemudian pasar tersebut tiba-tiba stabil dan tidak mengalami perubahan, maka kemampuan untuk bersikap fleksibel mungkin tidak lagi bernilai dan tidak akan menjadi sumber keunggulan kompetitif. Sebaliknya, kemampuan untuk belajar dan beradaptasi diperkirakan akan menjadi salah satu kapabilitas terpenting yang dapat dimiliki oleh perusahaan (Barney et al., 2001). Teori *Resource-Based View* dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan farmasi di ASEAN menyeimbangkan biaya dan manfaat yang dikeluarkan (aset tak berwujud dan modal kerja) untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaannya selama pandemi COVID-19.

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dari aktivitas penjualan, total aset produktif, dan modal sendiri (Sartono, 2001). Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari berbagai kebijakan keuangan dan keputusan keuangan yang diambil dalam operasional keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2018). Rasio ini juga menilai seberapa efektif pengelolaan perusahaan, yang tercermin dari keuntungan dari pendapatan perusahaan dan pendapatan investasi (Riyandika et al., 2023).

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menilai apakah perusahaan memiliki prospek yang cukup baik. Perusahaan yang menunjukkan profitabilitas yang baik umumnya akan mengalami pertumbuhan di masa depan (Sunarto & Budi, 2009). Rasio profitabilitas merupakan ratio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tahun berjalan maupun untuk tahun-tahun sebelumnya (Surya, 2021).

Pada penelitian ini variabel profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA dan *Return On Equity* (ROE). *Return On Assets* (ROA) adalah rasio yang menghitung laba bersih terhadap total aset (Brigham & Houston, 2018). *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu jenis dari rasio profitabilitas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh dana yang diivestasikan dalam aset yang digunakan untuk operasional perusahaan (Surya, 2021). *Return on Assets* (ROA) yang lebih

tinggi menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan ROA yang rendah. ROA yang rendah dapat disebabkan oleh penggunaan utang yang besar, di mana beban bunga yang tinggi akan menekan laba bersih, sehingga mengurangi nilai ROA. Hal ini merupakan salah satu faktor yang menyebabkan rendahnya ROA (Brigham & Houston, 2018). ROA memberikan perspektif mengenai profitabilitas jangka panjang. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya, yang berimplikasi pada peningkatan profitabilitas (Alarussi & Gao, 2021). Dengan mengetahui rasio ini, perusahaan dapat mengevaluasi sajauh mana asetnya dimanfaatkan dengan efisien dalam keiatan operasional perusahaan (Surya, 2021).

Return On Equity (ROE) adalah rasio yang menghitung laba bersih terhadap total ekuitas (Brigham & Houston, 2018). *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu jenis dari rasio profitabilitas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan modal sendiri dan menunjukkan besar laba bersih yang dapat dinikmati oleh pemilik atau investor (Kasmir, 2012). Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang diberikan oleh pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan pengembalian atas investasinya, dan ROE menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan tersebut. Nilai ROE yang baik biasanya dihasilkan dari penggunaan utang perusahaan yang lebih besar (Brigham & Houston, 2018).

2.2.5 Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo, baik kepada pihak eksternal maupun internal (Kasmir, 2012). Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Hery, 2012). Menentukan tingkat likuiditas perusahaan sangat penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus dipenuhi dalam waktu dekat (Prabowo, 2023).

Likuiditas dapat didefinisikan sebagai kemampuan untuk mengonversi aset atau surat berharga perusahaan menjadi uang tunai dengan mudah. Rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur margin keamanan perusahaan serta kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Alarussi & Gao, 2021). Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnyanya yang akan segera jatuh tempo. Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan aset likuid untuk memenuhi kewajiban finansialnya tepat waktu (Riyanto, 1995). Rasio likuiditas mennggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo dalam jangka waktu satu tahun (Brigham & Houston, 2018). Rasio Likuiditas menunjukkan bagaimana kas dan aset lancar lainnya berhubungan dengan kewajiban lancarnya saat ini (Brigham & Houston, 2018).

Likuiditas dapat diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini

menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar dipenuhi oleh aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham & Houston, 1998). *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar suatu perusahaan. Dengan demikian, setiap transaksi yang menyebabkan perubahan pada total aset lancar maupun kewajiban lancar, baik salah satunya maupun keduanya akan berdampak pada *current ratio* dan pada akhirnya akan berdampak pada tingkat likuiditas perusahaan (Riyanto, 1995).

Likuiditas dipengaruhi oleh dua faktor: pertama, ketika perusahaan sama sekali tidak memiliki dana, dan kedua, ketika perusahaan memiliki dana tetapi tidak cukup dalam bentuk tunai pada saat kewajiban jatuh tempo. Dalam situasi ini, perusahaan harus menunggu untuk mencairkan aset lainnya, seperti menagih piutang, menjual surat berharga, atau melepas persediaan atau aset lainnya (Kasmir, 2012). *Current ratio* yang tinggi menunjukkan adanya banyak aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara optimal. Namun, *Current ratio* yang terlalu rendah menandakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar menggunakan aset lancar tidak memadai (Shabrina, 2020).

2.2.6 Aset Tak Berwujud

Aset tak berwujud merupakan aset yang tidak memiliki bentuk fisik dan dapat diidentifikasi namun dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Aset tak berwujud dapat mencakup paten, hak cipta, merek dagang, dan goodwill (IASB, 2021). Aset tak berwujud, seperti hak cipta, paten, merek, atau merek dagang, penting karena menghasilkan keuntungan finansial bagi perusahaan dan menunjukkan kemampuan utama suatu perusahaan (Alarussi & Gao, 2021). Aset

tidak berwujud adalah sumber daya berharga bagi perusahaan yang memberikan hak istimewa dan dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan di masa depan (Spiceland, 2009).

Menurut IAS 38 aset tidak berwujud merupakan aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki bentuk fisik. (IASB, 2021). Aset tak berwujud adalah hak, hak istimewa dan manfaat dari kepemilikan atau kontrol suatu perusahaan. Ketidakpastian yang tinggi tentang manfaat ekonomi dimasa depan serta ketiadaan ventuk fisik merupakan ciri utama aset tak berwujud. Aset seperti waralaba, paten, merek dagang, dan hak cipta adalah aset tak berwujud yang dapat diidentifikasi, yang dapat dikenali secara terpisah dan dikaitkan dengan hak atau keistimewaan tertentu dengan manfaat yang berjangka waktu terbatas (Subramayam, 2014). Aset tak berwujud menjadi semakin penting bagi perusahaan, karena menciptakan nilai keunggulan kompetitif jangka panjang bagi suatu perusahaan, yang merupakan hasil dari transisi ekonomi dari industri ke ekonomi berbasis pengetahuan (Madhani, 2012).

Perusahaan sering mengeluarkan biaya untuk berbagai sumber daya tak berwujud, seperti pengetahuan ilmiah atau teknologi, riset pasar, kekayaan intelektual, dan nama merek, yang dikenal sebagai biaya penelitian dan pengembangan (R&D). Dari pengeluaran tersebut, aset tak berwujud yang mungkin timbul meliputi paten, perangkat lunak komputer, hak cipta, dan merek dagang (Kieso et al., 2018). Aset tak berwujud dapat diukur menggunakan rasio aset tak berwujud terhadap total aset yaitu dengan membagi nilai aset tak berwujud dengan total aset. Pengukuran ini berguna untuk menilai kontribusi

relatif dari aset tak berwujud terhadap kekayaan suatu perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dapat menyeimbangkan aset tak berwujud dan berwujudnya sesuai dengan rasio aset tak berwujud (Zhang, 2017).

2.2.7 Modal kerja

Modal kerja merupakan selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar suatu perusahaan yang menunjukkan modal yang digunakan suatu perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari (Kasmir, 2012). Modal kerja didefinisikan sebagai investasi jangka pendek perusahaan yang mencakup kas, sekuritas, piutang dagang, dan persediaan. Secara umum, modal kerja mencakup seluruh aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk membiayai beban operasional rutin perusahaan (Weston & Brigham, 1994). Selama perusahaan beroperasi, modal kerja selalu berputar atau dalam keadaan operasional (Riyanto, 1995).

Modal kerja adalah perbedaan antara aset lancar dan kewajiban lancar, yang berfungsi sebagai ukuran aset likuid yang memberikan jaminan keamanan bagi kreditor serta mengukur cadangan likuid yang tersedia untuk menghadapi kemungkinan dan ketidakpastian saldo arus kas masuk dan keluar suatu perusahaan (Subramayam, 2014). Modal kerja menunjukkan selisih antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek suatu perusahaan, yang merupakan indikator keuangan yang mewakili likuiditas operasional suatu perusahaan (Alarussi & Gao, 2021). Modal kerja dalam konsep kuantitatif merupakan keseluruhan dari total aset lancar suatu perusahaan, yang dikenal dengan modal kerja bruto (*gross working capital*). Modal kerja dalam konsep kualitatif merupakan sebagian aset

lancar yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas yaitu selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, yang dikenal dengan modal kerja neto *(net woeking capital).* Modal kerja dalam konsep fungsional merupakan dana yang dimanfaatkan selama periode akuntansi untuk menghasilkan pendapatan lancar yang sesuai dengan tujuan pendirian perusahaan (Riyanto, 1995). Modal kerja dapat diukur menggunakan rasio modal kerja terhadap total aset yaitu dengan membagi modal kerja dengan total aset (Alarussi & Gao, 2021).

2.2.8 Solvabilitas

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya (Hery, 2012). Solvabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya jika sewaktu-waktu perusahaan tersebut dilikuidasi. Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utangnya, baik yang berjangka pendek maupun panjang (Riyanto, 1995). Tingkat solvabilitas adalah ukuran seberapa banyak utang perusahaan menggunakan dana eksternal (Wahyuni & Suryakusuma, 2018).

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Rahardjo, 1993). Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya, baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang, dalam situasi likuidasi dikenal sebagai solvabilitas(Prabowo, 2023). Tingkat solvabilitas perusahaan dipengaruhi oleh semua aktivitas bisnisnya, termasuk pembiayaan,

investasi, dan operasional. Solvabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan keuangan dan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Subramayam, 2014). Solvabilitas dapat diukur menggunakan rasio utang terhadap aset (*Debt to Assets Ratio*) yaitu dengan membagi totak kewajiban dengan total aset. Rasio jumlah utang dibandingkan dengan jumlah aset (*Debt to Assets Ratio)* adalah perbandingan antara total kewajiban perusahaan dan total aset yang dimili oleh suatu perusahaan (Subramayam, 2014). *Debt to Assets Ratio* memperkirakan perbandingan antara total aset dan total kewajiban (Kasmir, 2012).

2.2.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki (Seftianne & Handayani, 2011). Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai perbandingan kecil atau besarnya perusahaan menurut jumlah aset, penjualan, dan nilai pasar saham (Jensen & Meckling, 1976). Ukuran perusahaan merupakan ukuran besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki total aset yang lebih besar serta lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan lebih mudah memperoleh modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar ketika ukuran perusahaannya lebih besar. Hal ini, menarik investor untuk menanamkan modal, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Sunarto & Budi, 2009).

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan setiap periodenya dan membandingkan antara periode saat ini dengan

periode sebelumnya, Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengetahui apakah asetnya meningkat atau menurun. Total aset menunjukkan bahwa semakin besar total aset maka semakin besar pula ukuran perusahaan, semakin besar jumlah aset maka semakin banyak modal yang ditanam, sehingga kapasitas perusahaan meningkat dan lebih dikenal oleh masyarakat luas (Andryani, 2022). Dalam penelitian ini, total aset perusahaan digunakan untuk memproyeksikan ukuran perusahaan, yang dihitung dengan menggunakan log natural dari total aset perusahaan.

2.2.10 Efisiensi Perusahaan

Efisiensi perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan asetnya secara efektif dan mengelola kewajibannya (Alarussi & Gao, 2021). Efisiensi menggambarkan seberapa baik sumber daya dimanfaatkan untuk mencapai tujuan yang diinginkan oleh suatu perusahaan (Alarussi, 2021). Efisiensi adalah salah satu strategi yang penting bagi perusahaan dalam upaya bersaing (Sukandar et al., 2018).

Rasio perputaran aset (*Assets Turnover Ratio)* digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur efisiensi perusahaan. Efisiensi perusahaan dapat diukur menggunakan rasio perputaran aset yaitu dengan membagi pendapatan dengan total aset. Rasio perputaran aset (*Assets Turnover Ratio)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seluruh aset perusahaan, yang dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2018). *Assets Turnover Ratio* adalah rasio yang mengukur penggunaan semua aset perusahaan dan jumlah penjualan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dari setiap

rupiah aset (Kasmir, 2012). Perputaran aset yang cepat menunjukkan tingkat efisiensi yang tinggi, yang berdampak positif pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, tingkat efisiensi yang rendah dapat menurunkan profitabilitas (Prabowo, 2023).

2.3 Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti yang lain terkait variabel bebas (X) yaitu terkait aspek likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas terhadap variabel terikat (Y) yaitu profitabilitas. Tabel 2.1 menyajikan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh penelitian lain yang relevan dengan penelitian yang disusun oleh penulis:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Bintara, 2020)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) Modal Kerja	Perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2018.	Hasil penelitian menunjukkan modal kerja dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, dan leverage memiliki pengaruh negatif

		Likuiditas *Leverage*		terhadap profitabilitas.
2.	(Alarussi & Gao, 2021)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) Likuiditas Aset Tak Berwujud Modal Kerja *Leverage* Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Efisiensi Perusahaan	Perusahaan non-keuangan Tiongkok yang terdaftar di Bursa Saham Shanghai periode 2017-2019	Ukuran perusahaan, modal kerja aset tak berwujud dan leverage memiliki hubungan positif dan signifikan dengan profitabilitas dan hubungan negatif kuat antara likuiditas dan profitabilitas.

3.	(Andryani, 2022)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) *Leverage* Likuiditas Ukuran perusahaan	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
4.	(Maulana et al., 2022)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) Ukuran perusahaan Likuiditas	Perusahaan pertambangan pada indeks saham syariah indonesia	Efisiensi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan modal kerja memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas. Namun, likuiditas dan

		Leverage Efisiensi Modal kerja		leverage terhadap profitabilitas tidak memberikan pengaruh signifikan.
5.	(Prabowo, 2023)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) Likuiditas Solvabilitas Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Perusahaan Aktivitas Manajemen Modal Kerja	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2015.	Solvabilitas, ukuran, pertumbuhan perusahaan, dan Aktivitas memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas. Likuiditas dan manajemen modal kerja terhadap profitabilitas memberikan pengaruh negatif.

6.	(Hidayat et al., 2023)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) Likuiditas *Leverage* Modal Kerja	Perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan modal kerja tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dan leverage terhadap profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan.
7.	(Khan & Niazi, 2021)	Variabel Dependen (Y) Profitabilitas Variabel Independen (X) Likuiditas Efisiensi Solvabilitas	Bank terpilih industri perbankan India.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas dan solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas.

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Likuiditas didefinisikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya (Hery, 2012). Salah satu faktor penting yang menentukan keberhasilan atau kegagalan sebuah perusahaan adalah likuiditas (Andryani, 2022). *Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan antara likuiditas dan profitabilitas. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menunjukkan posisi likuiditas yang aman dan kuat, namun hal ini juga bisa menunjukkan adanya persediaan lama yang perlu dihapus atau piutang bisnis yang berisiko tak tertagih. Selain itu, *current ratio* yang tinggi juga dapat menunjukkan kelebihan kas, piutang, atau persediaan yang berkaitan dengan penjualan, yang menunjukkan bahwa aset tersebut mungkin tidak dikelola dengan baik (Brigham & Houston, 1998). Sebaliknya, perusahaan harus berusaha untuk menjaga keseimbangan antara tujuan likuiditas dan profitabilitas karena peningkatan profitabilitas cenderung mengurangi likuiditas (Niresh, 2012).

Selama pandemi COVID-19, peningkatan permintaan akan obat-obatan dan produk kesehatan menyebabkan gangguan pada rantai pasok dan menimbulkan tekanan finansial bagi banyak perusahaan (Tirivangani et al., 2021). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang cukup dapat cepat menyesuaikan diri dengan peningkatan permintaan dan gangguan rantai pasok pada masa pandemi. Namun, dalam operasional likuiditas yang tinggi dapat menyebabkan dana untuk

kegiatan investasi dan produktif perusahaan menjadi terbatas, sehingga tidak menghasilkan laba atau pengembalian investasi dan pada akhirnya mengurangi profitabilitas perusahaan (Alarussi & Gao, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alarussi & Gao (2021) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan di Tiongkok. Hasil serupa ditemukan oleh Khan & Niazi (2021) yang melakukan penelitian tentang profitabilitas bank terpilih di industri perbankan India. Prabowo (2023) juga menemukan hasil yang serupa pada penelitian tentang profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun, Adria & Susanto (2020) menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini meneliti pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di ASEAN. Likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (*current ratio*) yaitu dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

2.4.2 Pengaruh Aset Tak Berwujud Terhadap Profitabilitas

Aset tak berwujud didefinisikan sebagai aset yang tidak memiliki bentuk fisik dan dapat diidentifikasi namun dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan (IASB, 2021). Aset tak berwujud memiliki peran penting bagi perusahaan, karena memberikan manfaat ekonomi bagi suatu perusahaan (Alarussi & Gao, 2021). Teori *Resource Based View* (RBV) menyatakan bahwa profitabilitas suatu

perusahaan sebagian besar berasal dari sumber daya unik dan kemampuan manajemen dan organisasi yang dimilikinya. Kedua faktor ini memengaruhi keunggulan kompetitif dan profitabilitas yang berkelanjutan. Menurut teori RBV, atribut yang disebut sebagai VRIS (*Valuable, Rare, Inimitable, and Substitutable)* dari sumber daya fisik, manusia, dan organisasi merupakan komponen penting yang menentukan keunggulan kompetitif perusahaan (Barney, 1991).

Aset tak berwujud dapat mencakup paten, hak cipta, merek dagang, teknologi yang sulit ditiru dan goodwill (IASB, 2021). Perusahaan farmasi perlu meningkatkan daya saing dan kinerja finansial mereka selama pandemi COVID-19 dengan memperkuat riset dan pengembangan (R&D) serta perlindungan paten produk kesehatan. Perusahaan farmasi juga dapat menggunakan potensi keuntungan dari aset tak berwujud untuk mempertahankan dan meningkatkan posisi mereka di pasar. Semakin besar jumlah aset tak berwujud yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan total aset perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Aset tak berwujud memberikan peluang bagi perusahaan farmasi untuk mempertahankan keunggulan kompetitif dan meningkatkan pendapatan dari aset tersebut, terutama jika beropasi dalam pasar kompetitif dan matang (Alarussi & Gao, 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alarussi & Gao (2021) menemukan bahwa aset tak berwujud memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan profitabilitas perusahaan di Tiongkok. Hasil serupa ditemukan oleh Wahyuni et al., (2023) yang melakukan penelitian tentang profitabilitas perusahaan sektor real estate dan jasa real estate yang terdaftar di BEI. Penelitian ini meneliti pengaruh

aset tak berwujud terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di ASEAN. Aset tak berwujud diukur menggunakan rasio aset tak berwujud terhadap total aset yaitu dengan membagi nilai aset tak berwujud dengan total aset. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Aset tak berwujud berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

2.4.3 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar suatu perusahaan yang menunjukkan modal yang digunakan suatu perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari (Kasmir, 2012). Modal kerja yang berlebihan atau terlalu sedikit dapat membawa dampak negatif terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Ketika modal kerja terlalu tinggi, perusahaan dapat terdorong untuk mengumpulkan persediaan yang tidak diperlukan atau melakukan perdagangan secara berlebihan, yang berpotensi menurunkan profitabilitas. Sebaliknya, kekurangan modal kerja dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara optimal dan mencapai tujuannya. Oleh karena itu, menjaga keseimbangan modal kerja merupakan hal yang sangat penting agar bisnis dapat berjalan efisien dan mendukung pertumbuhan jangka panjang (Singhania & Mehta, 2017). Jika dikelola dengan benar, modal kerja dapat menjadi sumber daya strategis yang memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan, menurut perspektif teori *Resource-Based View* (RBV). Pada masa pandemi COVID-19, dengan mengelola modal kerja dengan benar, perusahaan farmasi dapat memastikan produksi dan distribusi produk kesehatan yang dibutuhkan pasar secara berkelanjutan, yang membuat mereka lebih

kompetitif. Manajemen modal kerja yang efektif meningkatkan efisiensi operasional dan meningkatkan pendapatan serta profitabilitas suatu perusahaan(Alarussi & Gao, 2021).

Perusahaan farmasi dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan meningkatkan proporsi modal kerja terhadap total aset perusahaannya. Dengan modal kerja yang cukup dapat memenuhi kebutuhan operasional dan perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya dengan lancar (Alarussi & Gao, 2021). Menurut banyak penelitian, modal kerja yang lebih besar cenderung lebih baik untuk kesehatan suatu perusahaan. Tingkat modal kerja yang optimal dapat mengurangi kebutuhan pembiayaan eksternal (Singhania & Mehta, 2017). Peningkatan permintaan akan obat-obatan dan produk kesehatan selama pandemi COVID-19 mengganggu rantai pasokan dan memberikan tekanan finansial bagi perusahaan farmasi (Tirivangani et al., 2021). Dengan modal kerja yang memadai, perusahaan dapat lebih fleksibel dalam menjalankan operasionalnya, memenuhi permintaan pasar, dan mengelola risiko keuanga(Singhania & Mehta, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alarussi & Gao (2021) menemukan bahwa modal kerja memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan profitabilitas perusahaan di Tiongkok. Hasil serupa ditemukan oleh Anton & Nucu (2021) yang melakukan penelitian tentang profitabilitas perusahaan di Polandia. Vukovic et al., (2023) juga menemukan hasil yang serupa pada penelitian tentang profitabilitas perusahaan yang beroperasi di industri konsumen ritel di Rusia. Namun, Sianturi & Anjelina (2021) menemukan bahwa modal kerja berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil serupa

ditemukan oleh Maulana et al., (2022) yang melakukan penelitian tentang profitabilitas perusahaan pertambangan pada indeks saham syariah indonesia. Penelitian ini meneliti pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di ASEAN. Modal kerja diukur menggunakan rasio modal kerja terhadap total aset yaitu dengan membagi modal kerja dengan total aset. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Modal kerja berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

2.4.4 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas

Solvabilitas didefinisikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya (Hery, 2012). Solvabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban finansialnya jika sewaktu-waktu perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan yang solvabel memiliki aset yang cukup untuk membayar seluruh kewajibannya, namun hal ini tidak selalu berarti bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya, perusahaan yang tidak solvabel juga tidak selalu berarti bahwa perusahaan tersebut tidak likuid (Riyanto, 1995).

Dalam *agency theory,* utang berfungsi sebagai alat pengendali yang dapat membantu mengurangi konflik kepentingan antara pemilik (pemegang saham) dan manajer sebagai agen perusahaan yang pada akhirnya akan mengatasi *agency cost* (Ichwanudin et al., 2023). Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, yang pada akhirnya merugikan profitabilitas secara keseluruhan (Jensen & Meckling, 1976). Rasio utang yang

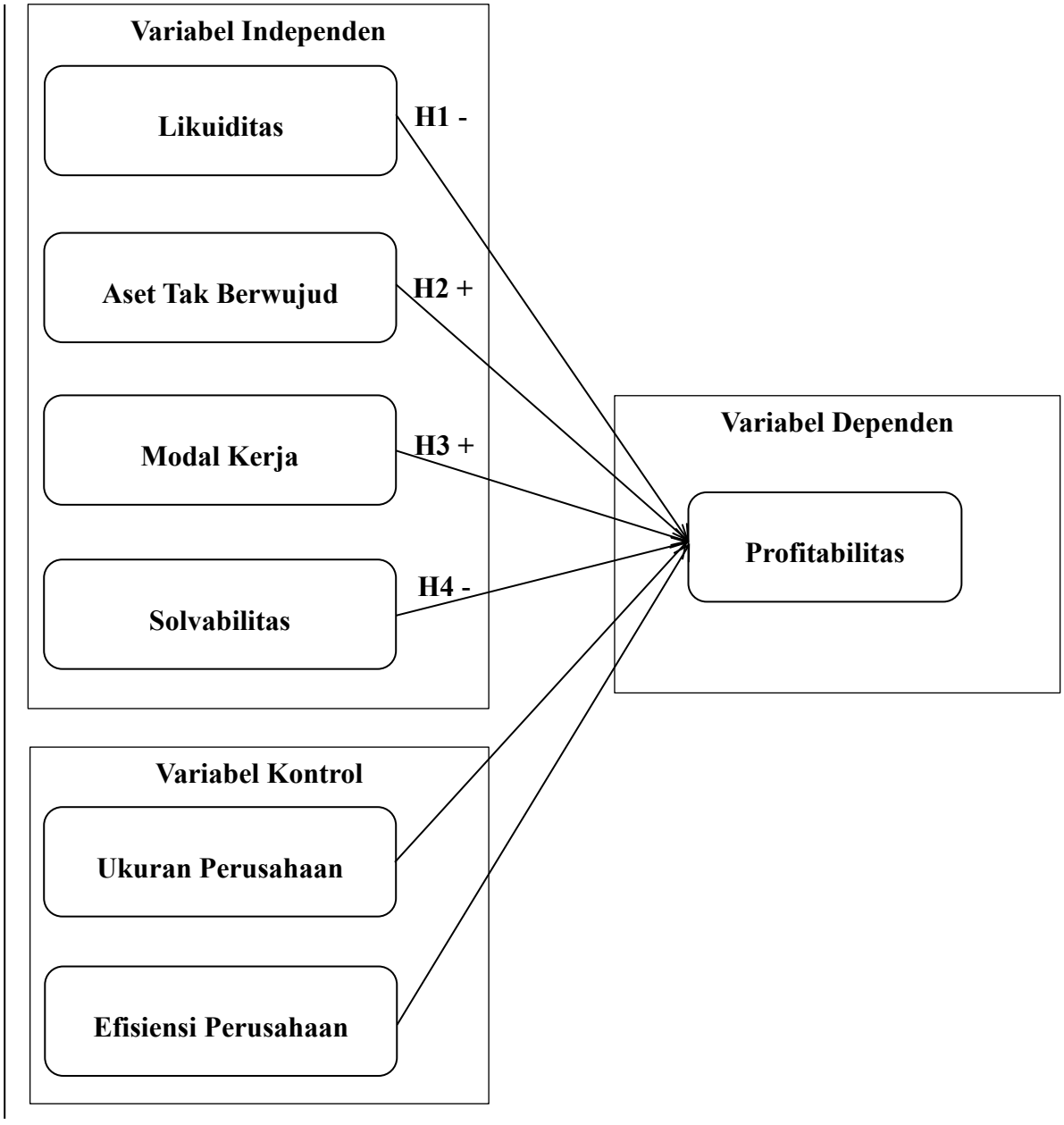
tinggi juga dapat mengurangi fleksibilitas manajerial dan meningkatkan risiko finansial, sehingga berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan (Khan & Niazi, 2021). Selain itu, solvabilitas tinggi memberikan tekanan tambahan terkait kewajiban pembayaran utang, yang membatasi kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang baru (Yenni et al., 2021).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prabowo (2023) menemukan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Namun, Khan & Niazi (2021) menemukan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas bank terpilih di industri perbankan India. Hasil serupa ditemukan oleh Yenni et al. (2021) yang melakukan penelitian tentang profitabilitas di CV Masindo Electric Medan. Penelitian ini meneliti pengaruh solvabilitas terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di ASEAN. Solvabilitas diukur menggunakan rasio utang terhadap aset yaitu dengan membagi totak kewajiban dengan total aset. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

2.5 Kerangka Konseptual

Adapun kerangka konseptual penelitian disajikan dalam gambar 2.1:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini mencakup seluruh entitas perusahaan industri farmasi yang terdaftar di bursa efek negara-negara ASEAN selama periode tahun 2020-2022. Metode penelitian yang digunakan menggunakan pendekatan purposive sampling agar dapat memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Harapannya dengan menggunakan pendekatan purposive sampling hasil penelitian dapat memiliki hasil secara optimal.

Adapun kriteria terkait pengambilan sampel penelitian dapat di sajikan sebagai berikut:

1) Perusahaan industri farmasi di kawasan ASEAN yang terdaftar di OSIRIS selama periode 2020-2022.
2) Perusahaan farmasi yang mempunyai data dan informasi keuangan lengkap yang relevan dengan variabel penelitian, yaitu likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, solvabilitas, ukuran perusahaan, efisiensi perusahaan, dan profitabilitas.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari database Osiris Bureau van Dijk. (2020-2022). *Export Data Osiris*. Data Center Fakultas Bisnis dan Ekonomika UII. 08 Oktober 2024, melalui

https://login.bvdinfo.com/R0/OsirisNeo, serta berbagai sumber lain yang relevan dengan informasi yang diperlukan peneliti. Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah teknik dokumentasi. Data yang diperoleh berupa data sekunder, termasuk laporan keuangan perusahaan, dikumpulkan, dianalisis, dan diproses untuk menghasilkan nilai untuk variabel yang telah ditentukan sebelumnya. Selanjutnya, data ini dimasukkan ke dalam software statistik untuk dianalisis lebih lanjut.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.1 Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Variabel
1.	Profitabilitas (Dependen)	Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba melalui aktivitas penjualan, pemanfaatan total aset produktif, dan penggunaan modal sendiri (Sartono, 2001).
2.	Likuiditas (Independen)	Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaannya (Hery, 2012).
3.	Aset Tak Berwujud (Independen)	Aset tak berwujud adalah aset yang tidak mempunyai wujud fisik tetapi dapat diidentifikasi serta dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan, yang dapat mencakup paten, hak cipta, merek dagang, dan

		goodwill (IASB, 2021).
4.	Modal Kerja (Independen)	Modal kerja adalah selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar suatu perusahaan yang menunjukkan dana yang digunakan suatu perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional sehari-hari perusahaan (Kasmir, 2012)
5.	Solvabilitas (Independen)	Solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang perusahaannya (Hery, 2012).
6.	Ukuran Perusahaan (Kontrol)	Ukuran perusahaan adalah karakteristik yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan (Seftianne & Handayani, 2011).
7.	Efisiensi Perusahaan (Kontrol)	Efisiensi perusahaan adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara optimal dan mengelola kewajibannya untuk menghasilkan keuntungan (Alarussi & Gao, 2021).

Tabel 3.2 pengukuran Variabel

No.	Variabel	Pengukuran	Rumus Perhitungan
1.	Profitabilitas	*Return On Assets*(ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
		Return On Equity(ROE)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
2.	Likuiditas	*Current Ratio*	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$
3.	Aset Tak Berwujud	*Intangible Assets To Total Assets Ratio*	$INTAR = \frac{\text{Aset Tak Berwujud}}{\text{Total Aset}}$
4.	Modal Kerja	*Working Capital to Total Assets Ratio*	$WCTAR = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$
5.	Solvabilitas	*Debt-to-Assets Ratio*	$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$
6.	Ukuran Perusahaan	*Ln of Total Assets*	LTA= Ln(Total Aset)
7.	Efisiensi Perusahaan	*Assets Turnover Ratio*	$ASTR = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$

3.4 Analisis Data

Pada penelitian ini, pengolahan data dilakukan menggunakan *Microsoft Word & Excel* untuk keperluan input serta perhitungan data. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan variabel kontrol, dibantu oleh *software* Eviews versi 13. Untuk mengukur tingkat signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, dilakukan berbagai uji statistik, antara lain:

3.4.1 Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, uji statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan pemahaman awal tentang variabel-variabel yang saling terkait. Setelah pengukuran selesai, metode ini memungkinkan data sampel disajikan dengan jelas, memberikan pemahaman dasar yang berguna untuk analisis lanjutan. Statistik deskriptif meliputi perhitungan mean, median, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum untuk setiap data sampel. Tujuan analisis ini adalah untuk memberikan gambaran tentang distribusi dan karakteristik data sampel (Ghozali, 2006). Penelitian ini menggunakan likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas sebagai variabel independen, dengan profitabilitas perusahaan sebagai variabel dependen, serta ukuran dan efisiensi perusahaan sebagai variabel kontrol.

3.4.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Model regresi data panel mengacu pada regresi yang menggunakan data panel, yaitu kombinasi antara data *time series* dan data *cross-section*. Regresi

yang menggabungkan kedua jenis data tersebut, dikenal sebagai regresi data panel (Widarjono, 2005).

Penggunaan data panel menawarkan sejumlah keuntungan yaitu sebagai berikut (Widarjono, 2005):

1) Pertama, data panel dapat menyediakan lebih banyak informasi, karena merupakan kombinasi data *time series* dan *cross-section*, sehingga meningkatkan *degree of freedom* dalam analisis yang dilakukan.
2) Kedua, data panel memungkinkan penggabungan informasi dari *time series* dan *cross-section*, yang dapat membantu mengatasi masalah penghilangan variabel (*omitted variable bias*), sehingga analisis yang dilakukan menjadi lebih akurat dan mendalam.

Secara umum, model regresi menggunakan data panel menghadirkan tantangan dalam menentukan spesifikasi model. Residual pada model ini dapat terdiri dari tiga kemungkinan: residual *time series*, residual *cross-section*, atau kombinasi keduanya. Ada beberapa pendekatan yang dapat diterapkan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, yaitu pendekatan *Fixed Effect, Common Effect* dan *Random Effect* (Widarjono, 2005).

1) Pendekatan *Fixed Effect*

   Data panel memungkinkan pembentukan *intersep* dan *slope* (koefisien kemiringan) yang berbeda antar perusahaan serta periode waktu. Teknik *Fixed Effect* merupakan metode estimasi data panel yang memanfaatkan

variabel *dummy* untuk mengidentifikasi perbedaan intersep antar individu atau waktu (Widarjono, 2005).

2) Pendekatan *common effect*

Common effect menggabungan data *time series* dan data *cross-section* menggunakan metode OLS yang merupakan teknik yang paling sederhana dalam analisis data panel. Pendekatan ini mengabaikan dimensi individu dan waktu (Widarjono, 2005).

3) Pendekatan *Random Effect*

Terdapat ketidakpastian dalam model yang menggunakan estimasi data panel dengan pendekatan *fixed effect* melalui variabel *dummy.* Pendekatan *random effect* dengan variabel residual dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah ini. Metode ini memungkinkan residual untuk menunjukkan hubungan antara individu dan waktu. Model *Random Effect* sangat bermanfaat jika sampel dipilih secara acak dan mewakili populasi (Widarjono, 2005).

Dalam menentukan teknik yang paling sesuai untuk mengestimasi regresi data panel, diperlukan tiga jenis pengujian, yaitu Uji *Chow,* Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

1) Uji *Chow*

Tujuan dari uji *chow* adalah untuk memilih antara model *Common Effect* atau *Fixed Effect* yang paling tepat digunakan.

Hipotesis:

H0 = *Common Effect Model* (CEM) probabilitas > 0.05

H1 = *Fixed Effect Model* (FEM) probabilitas < 0.05

Interpretasi dari Uji *Chow* yaitu, jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* > 0.05, maka hipotesis nol (H0) diterima dan hipotesis alternatif (H1) ditolak, sehingga model yang terpilih adalah *Common Effect Model*. Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Jika *Common Effect Model* terpilih, maka uji lanjutan yang perlu dilakukan adalah uji *Lagrange-Multiplier* (LM). Sebaliknya, jika *Fixed Effect Model* yang terpilih, maka uji lanjutan yang perlu dilakukan adalah uji *Hausman*.

2) Uji *Hausman*

Tujuan dari uji *hausman* adalah untuk memilih antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat digunakan.

Hipotesis:

H0 = *Random Effect Model* (REM) probabilitas > 0.05

H1 = *Fixed Effect Model* (FEM) probabilitas < 0.05

Interpretasi Uji *Hausman* yaitu, Jika nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* > 0.05, maka hipotesis nol (H0) diterima dan hipotesis alternatif (H1) ditolak, sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect Model*. Jika nilai probabilitas *Cross Section Chi-Square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model*. Jika *Fixed Effect Model* yang terpilih, maka tidak perlu dilakukan pengujian tambahan, termasuk

uji *Lagrange-Multiplier* (LM). Namun, jika *Random Effect Model* yang terpilih, maka uji lanjutan yang perlu dilakukan adalah uji *Lagrange-Multiplier* (LM).

3) Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Tujuan dari uji *Lagrange Multiplier* (LM) adalah untuk memilih antara model *Common Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat digunakan.

Hipotesis:

H0 = *Common Effect Model* (CEM) probabilitas > 0.05

H1 = *Random Effect Model* (REM) probabilitas < 0.05

Interpretasi Uji *Lagrange Multiplier* (LM) yaitu, jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* > 0.05, maka hipotesis nol (H0) diterima dan hipotesis alternatif (H1) ditolak, sehingga model yang terpilih adalah *Common Effect Model*. Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, untuk memenuhi syarat untuk melakukan uji-t, memastikan bahwa hasil penelitian bebas dari bias informasi dan ketepatan model, uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini hanya mencakup uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

Uji normalitas tidak dilakukan dalam penelitian ini. Menurut beberapa ahli, uji normalitas pada dasarnya bukan merupakan syarat untuk memenuhi kriteris BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan tidak diwajibakan untuk

dipenuhi (Napitupulu et al., 2021). Menurut Gujarati, asumsi normalitas tidak diperlukan untuk estimasi parameter regresi menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) karena estimasi tetap memenuhi syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Gujarati juga menjelaskan bahwa Teorema Limit Tengah (*Central Limit Theorem*) menjadi landasan penting dalam hal ini. Dengan ukuran sampel yang besar, distribusi dari estimasi parameter regresi mendekati distribusi normal meskipun residu tidak terdistribusi normal. Oleh sebab itu, asumsi normalitas residual tidak selalu menjadi masalah serius (Gujarati & Porter, 2013).

Pada regresi data panel, uji autokorelasi umumnya tidak dilakukan karena autokorelasi lebih relevan pada data time series, bukan pada data panel yang merupakan kombinasi antara *cross-section* dan *time series* (Iqbal, 2015). Pada data panel, variasi antar individu (*cross-section)* dan antar waktu (*time series*) sering kali membuat autokorelasi tidak signifikan. Selain itu, metode estimasi *Fixed Effect Model* yang terpilih dalam regresi data panel dirancang untuk menangani karakteristik unik data panel tanpa memerlukan uji autokorelasi.

3.4.3.1 Uji Multikolinearitas

Hubungan antara variabel independen dalam satu regresi dikenal sebagai multikolinieritas. Model yang menunjukkan standar error yang besar dan nilai statistik t yang rendah menjadi indikasi awal adanya masalah multikolinieritas. Selain itu, multikolinieritas juga dapat muncul jika model yang digunakan kurang baik. Seiring dengan meningkatnya varian akibat multikolinieritas, standar error dari koefisien regresi juga akan meningkat (Widarjono, 2005). Uji multikolineritas dilakukan bertujuan untuk menentukan apakah terdapat korelasi antara variabel

independen dalam model regresi. Tingkat multikolinearitas dalam model regresi dapat dianalisis dengan melihat nilai korelasi antar variabel independen, di mana jika nilai korelasi antar variabel independen < 0.85, hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya masalah multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai korelasi > 0.85, maka terdapat indikasi masalah multikolinearitas.

3.4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji adanya ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam suatu model regresi. Isu heteroskedastisitas terjadi jika terdapat perbedaan varians pada residual antar pengamatan. Salah satu metode statistik yang digunakan untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas dalam model regresi adalah uji glesjer. Uji glesjer merekomendasikan untuk meregresi nilai absolut dari residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen, maka ini mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikan > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Jika terdapat masalah heteroskedastisitas, langkah-langkah diperlukan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas yaitu dapat diatasi dengan melakukan transformasi data dengan logaritma natural (ln) atau teknik lain. Selain itu masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan melakukan analisis grafik residual. Ini adalah prosedur di mana kriteria menunjukkan bahwa jika grafik residual melewati batas -500 dan 500, maka masih ada gejala heteroskedastisitas.

Jika grafik residual tidak melewati batas tersebut, maka residual dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

3.4.4 Analisis Regresi Data Panel

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan meliputi likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah profitabilitas. Ukuran dan efisiensi perusahaan berperan sebagai variabel kontrol.

Model regresi data panel yang digunakan untuk ROA dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROAit = \alpha 1 + \beta ROA1CR1it + \beta ROA2INTAR2it + \beta ROA3WCTAR3it + \beta ROA4DAR4it + \beta ROA5LTA5it + \beta ROA6ASTR6it + \varepsilon 1it$$

Model regresi data panel yang digunakan untuk ROE dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROEit = \alpha 2 + \beta ROE1CR1it + \beta ROE2INTAR2it + \beta ROE3WCTAR3it + \beta ROE4DAR4it + \beta ROE5LTA5it + \beta ROE6ASTR6it + \varepsilon 2it$$

Dimana :

ROA = *Return On Assets*

ROE = *Return On Equity*

α = konstanta

β = koefisien regresi dari setiap variabel independen

CR = *Current Ratio* (Likuiditas)

INTAR = *Intangible Assets to Total Assets Ratio* (Aset Tak Berwujud)

WCTAR = *Working Capital to Total Assets Ratio* (Modal Kerja)

DAR = *Debt to Asset Ratio* (Solvabilitas)

LTA = *Ln Total Assets* (Ukuran Perusahaan)

ASTR = *Asset Turnover Ratio* (Efisiensi Perusahaan)

ε = standar *error* (kesalahan)

i = entitas (perusahaan)

t = waktu (periode)

Koefisien regresi dalam penelitian ini memiliki peran penting sebagai dasar analisis, jika nilai koefisien β bernilai positif (+), maka terdapat pengaruh searah antara variabel independen dan variabel dependen. Ketika variabel independen meningkat, hal ini akan menyebabkan peningkatan pada variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai koefisien β bernilai negatif (-),maka terdapat pengaruh berlawanan antara variabel independen dan variabel dependen, di mana ketika variabel independen meningkat, hal ini akan menyebabkan penurunan pada variabel dependen (Nadjibah, 2008).

3.4.5 Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh signifikan atau tidak signifikan terhadap variabel dependen. Pada dasarnya, uji statistik t menunjukan seberapa besar pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependennya. Variabel independen dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 (signifikansi < 0,05) (Ghozali, 2016). Variabel independen dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai t statistik lebih besar dari t tabel (t statistik > t tabel) atau t statistik lebih kecil dari –t-tabel.

Syarat-syarat pengambilan keputusan pada uji signifikansi t adalah sebagai berikut:

1) Jika *p-value* ≥ 5% (0,05), maka variabel independen dianggap tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Ho diterima atau Ha ditolak.
2) Jika *p-value* < 5% (0,05) dan nilai Beta (β) > 0, maka variabel independen memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen. Ho ditolak atau Ha diterima.
3) Jika *p-value* < 5% (0,05) dan nilai Beta (β) < 0, maka variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen. Ho ditolak atau Ha diterima.

Dengan panduan ini, keputusan dapat diambil berdasarkan hasil analisis statistik yang diperoleh.

Hipotesis yang digunakan:

1) Likuiditas

   Ho1; $\beta 1 \leq 0$: Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

   Ha1; $\beta 2 < 0$: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

2) Aset Tak Berwujud

   Ho2; $\beta 1 \leq 0$: Aset tak berwujud tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

   Ha2; $\beta 2 > 0$: Aset tak berwujud berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

3) Modal Kerja

   Ho3; $\beta 1 \leq 0$: Modal kerja tidak berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

   Ha3; $\beta 2 > 0$: Modal kerja berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

4) Solvabilitas

   Ho5; $\beta 1 \leq 0$: Solvabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

   Ha5; $\beta 2 < 0$: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

3.4.6 Uji F

Uji F digunakan untuk menentukan apakah seluruh variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja dan solvabilitas, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah profitabilitas. Ukuran dan efisiensi perusahaan berperan sebagai variabel kontrol. Dalam penelitian ini, Uji F dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hipotesis yang digunakan dalam Uji F adalah sebagai berikut:

H0 : Variabel Likuiditas, Aset Tak Berwujud, Modal Kerja, dan Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas

Ha : Variabel Likuiditas, Aset Tak Berwujud, Modal Kerja, dan Solvabilitas berpengaruh terhadap Profitabilitas

Berikut adalah kriteria pengujian hipotesis yang diinterpretasikan sebagai berikut:

1) Jika nilai *F-statistic* < F tabel, maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
2) Jika nilai *F-statistic* > F tabel, maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
3) Jika nilai Probabilitas(*F-statistic*) > 0.05, maka H0 diterima dan Ha ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
4) Jika nilai Probabilitas(*F-statistic*) < 0.05, maka H0 ditolak dan Ha diterima, yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.7 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi R^2 adalah proporsi atau persentase total variasi dari variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan oleh garis regresi. Ketika garis regresi secara sempurna melewati semua titik data (Y), maka ESS (*Explained Sum*

of Squares) akan sama dengan TSS (*Total Sum of Squares*), sehingga $R^2 = 1$. Sebaliknya, ketika garis regresi hanya mencerminkan rata-rata nilai (Y), maka ESS akan menjadi nol dan $R^2 = 0$. Nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin mendekati 1 nilai R^2, semakin baik garis regresi dalam menjelaskan data aktual. Sebaliknya, jika mendekati 0 nilai R^2, garis regresi tersebut kurang efektif dalam menjelaskan variasi data (Widarjono, 2005). Nilai R^2 yang rendah menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 mendekati satu, maka variabel-variabel independen mampu menyediakan informasi yang cukup untuk memperkirakan variasi dalam variabel dependen dalam penelitian tersebut (Ghozali, 2006).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Sebagaimana yang tertulis pada bab sebelumnya, populasi yang digunakan sebagai data penelitian yaitu perusahaan-perusahaan di industri farmasi yang terdaftar di bursa efek negara-negara anggota ASEAN pada masa pandemi COVID-19 periode tahun 2020 hingga 2022. Metode penelitian yang digunakan menggunakan pendekatan *purposive sampling* agar dapat memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan kriteria yang telah dilakukan sebelumnya, setelah dilakukan analisis terdapat sebanyak 50 perusahaan yang terdaftar dalam kategori industri farmasi yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan berkaitan dengan rentang waktu penelitian yang dilakukan pada laporan keuangan selama masa pandemi COVID-19, yaitu dari tahun 2020 hingga 2022. Tabel 4.1 berikut menunjukkan data rincian penelitian.

Tabel 4.1 Perincian Pemilihan Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan farmasi ASEAN yang terdapat di OSIRIS selama periode 2020-2022.	54
Jumlah perusahaan industri farmasi ASEAN yang tidak mengumumkan laporan keuangan berturut-turut selama tahun 2020-2022.	(4)

Jumlah sampel perusahaan industri farmasi	50
Tahun pengamatan	3
Jumlah sampel total	150

Sumber : data sekunder

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel dengan variabel kontrol. Profitabilitas (ROA dan ROE) adalah variabel dependen yang digunakan untuk tahapan analisis berikutnya, sedangkan variabel independennya terdiri dari Likuiditas (CR), Aset Tak Berwujud (INTAR), Modal Kerja (WCTAR) dan Solvabilitas (DAR), dengan Ukuran (LTA) dan Efisiensi Perusahaan (ASTR) sebagai Variabel Kontrol. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen terkait profitabilitas perusahaan industri farmasi pada masa pandemi COVID-19 periode 2020-2022. Pengujian stimultan dilakukan dengan menggunakan uji statistik T.

4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel yang saling terkait. Penelitian ini menggunakan likuiditas (CR), aset tak berwujud (INTAR), modal kerja (WCTAR) dan solvabilitas (DAR) sebagai variabel independen, dengan profitabilitas perusahaan (ROA dan ROE) sebagai variabel dependen, serta ukuran (LTA) dan efisiensi perusahaan (ASTR) sebagai variabel kontrol. Statistik deskriptif meliputi perhitungan mean, median, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum untuk setiap data sampel. Tabel 4.2 berikut menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif penelitian.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
ROA	4.929133	6.995	47.95	-100.55	16.89145	150
ROE	3.8378	11.52	84.18	-376.16	49.81836	150
CR	3.3874	2.54	73.76	0.39	6.177282	150
INTAR	0.0386	0.01	0.72	0	0.083054	150
WCTAR	0.310133	0.275	0.82	-0.09	0.162654	150
DAR	0.366733	0.315	1.31	0.02	0.205787	150
LTA	11.26213	11.18	14.81	8.37	1.272829	150
ASTR	0.841267	0.855	2.18	0	0.397297	150

Sumber: *Output Eviews* 13

Pada tabel 4.2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif penelitian dengan nilai N sebanyak 150. Selanjutnya deskripsi masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1) Profitabilitas (*Return On Asset* / ROA)

   Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 4.929133 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 16.89145 serta memiliki nilai median sebesar 6.995. Nilai mean lebih rendah dari nilai standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa variasi atau penyebaran data sangat tinggi. *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai minimun sebesar -100.55 dan niai maksimum sebesar 47.95.

2) Profitabilitas (Return On Equity / ROE)

   Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 3.8378 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 49.81836

serta memiliki nilai median sebesar 11.52. *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimun sebesar -376.16 dan niai maksimum sebesar 84.18.

3) Likuiditas (*Current Ratio* / CR)

   Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 3.3874 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 6.177282 serta memiliki nilai median sebesar 2.54. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimun sebesar 0.39 dan niai maksimum sebesar 73.76.

4) Aset Tak Berwujud (*Intangible Assets To Total Assets Ratio* / INTAR)

   Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa aset tak berwujud yang diproksikan dengan *Intangible Assets To Total Assets Ratio* (INTAR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 0.0386 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.083054 serta memiliki nilai median sebesar 0.01. *Intangible Assets To Total Assets Ratio* (INTAR) memiliki nilai minimun sebesar 0 dan niai maksimum sebesar 0.72.

5) Modal Kerja (*Working Capital to Total Assets Ratio* / WCTAR)

   Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa modal kerja yang diproksikan dengan *Working Capital to Total Assets Ratio* (WCTAR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 0.310133 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.162654 serta memiliki nilai median sebesar 0.275. *Working Capital to Total Assets Ratio* (WCTAR) memiliki nilai minimun sebesar -0.09 dan niai maksimum sebesar 0.82.

6) Solvabilitas (*Debt-to-Assets Ratio* / DAR)

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt-to-Assets Ratio* (DAR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 0.366733 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.205787 serta memiliki nilai median sebesar 0.315. *Debt-to-Assets Ratio* (DAR) memiliki nilai minimun sebesar 0.02 dan niai maksimum sebesar 1.31.

7) Ukuran Perusahaan (*Ln of Total Assets* / LTA)

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln of Total Assets* (LTA) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 11.26213 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.272829 serta memiliki nilai median sebesar 11.18. *Ln of Total Assets* (LTA) memiliki nilai minimun sebesar 8.37 dan niai maksimum sebesar 14.81.

8) Efisiensi Perusahaan (*Assets Turnover Ratio* / ASTR)

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa efisiensi perusahaan yang diproksikan dengan *Assets Turnover Ratio* (ASTR) memiliki nilai *mean* (rata-rata) yaitu sebesar 0.841267 dan memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 0.397297 serta memiliki nilai median sebesar 0.855. *Assets Turnover Ratio* (ASTR) memiliki nilai minimun sebesar 0 dan niai maksimum sebesar 2.18.

4.3 Estimasi Model Regresi

Estimasi model regresi dengan data panel dapat dilakukan melalui beberapa pendekatan, yaitu *Fixed Effect Model, Common Effect Model, dan Random Effect Model*. Untuk menentukan teknik yang paling tepat dalam mengestimasi regresi data panel, diperlukan tiga jenis pengujian, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM). Ketiga pengujian ini bertujuan untuk memilih pendekatan yang sesuai berdasarkan karakteristik data dan model yang digunakan.

4.3.1 Uji *Chow*

Tabel 4.3 Hasil Uji *Chow Return On Asset* (ROA)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.185986	(49,94)	0.0000
Cross-section Chi-square	309.526278	49	0.0000

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan hasil uji *chow Return On Asset* (ROA) yang menunjukkan nilai *Probability Cross section Chi-square* sebesar 0.0000, yang berarti nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Uji lanjutan yang perlu dilakukan adalah uji *Hausman*.

Tabel 4.4 Hasil Uji *Chow Return On Equity* (ROE)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.392723	(49,94)	0.0000

Cross-section Chi-square	301.434041	49	0.0000

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan hasil uji *chow Return On Equity* (ROE) yang menunjukkan nilai *Probability Cross section Chi-square* sebesar 0.0000, yang berarti nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Uji lanjutan yang perlu dilakukan adalah uji *Hausman*.

4.3.2 Uji *Hausman*

Tabel 4.5 Hasil Uji *Hausman Return On Asset* (ROA)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.966137	6	0.0300

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan hasil uji *hausman Return On Asset* (ROA) yang menunjukkan nilai *Probability Cross section Chi-square* sebesar 0.0300, yang berarti nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* dan uji lanjutan tidak perlu dilakukan.

Tabel 4.6 Hasil Uji *Hausman Return On Equity* (ROE)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.

Cross-section random	14.462892	6	0.0249

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan hasil uji *hausman Return On Equity* (ROE) yang menunjukkan nilai *Probability Cross section Chi-square* sebesar 0.0249, yang berarti nilai probabilitas *cross-section Chi-square* < 0.05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima, sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* dan uji lanjutan tidak perlu dilakukan.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Multikolnearitas

Uji multikolineritas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk menentukan tingkat multikolinieritas dalam model regresi, dapat dilihat jika nilai korelasi antara masing-masing variabel independen < 0.85, menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas. Jika nilai korelasi > 0.85, menunjukkan bahwa terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolnearitas

	CR	INTAR	WCTAR	DAR	LTA	ASTR
CR	1.000000	0.690871	-0.032017	-0.328736	0.027733	-0.246432
INTAR	0.690871	1.000000	-0.063229	-0.177837	-0.007603	0.064123
WCTAR	-0.032017	-0.063229	1.000000	-0.002112	-0.181717	0.057721
DAR	-0.328736	-0.177837	-0.002112	1.000000	-0.050058	0.053302
LTA	0.027733	-0.007603	-0.181717	-0.050058	1.000000	-0.104015
ASTR	-0.246432	0.064123	0.057721	0.053302	-0.104015	1.000000

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan hasil bahwa nilai koefisien antar variabel independen < 0.85 dan tidak terdapat hasil nilai yang melebihi batas 0.85. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

4.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji adanya ketidaksamaan varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya dalam suatu model regresi. Jika nilai probabilitas signifikan > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikan < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Jika terdapat masalah heteroskedastisitas, langkah-langkah selanjutnya diperlukan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Assets* (ROA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	95.60956	18.42106	5.190231	0.0000
CR	-0.022051	0.085998	-0.256416	0.7982
INTAR	2.086898	7.492770	0.278522	0.7812
WCTAR	3.174735	3.166439	1.002620	0.3186
DAR	13.20855	3.406449	3.877513	0.0002
LTA	-8.326851	1.569624	-5.304996	0.0000
ASTR	-5.357171	1.939396	-2.762289	0.0069

Sumber: *Output Eviews* 13

Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Equity* (ROE)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	-77.63830	50.91458	-1.524873	0.1306
CR	-0.185990	0.237693	-0.782478	0.4359
INTAR	5.807368	20.70952	0.280420	0.7798
WCTAR	3.138383	8.751826	0.358597	0.7207
DAR	-28.02027	9.415197	-2.976069	0.0037
LTA	7.861725	4.338337	1.812152	0.0732
ASTR	6.867271	5.360360	1.281121	0.2033

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.8 dan 4.9 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas yang menunjukkan nilai probabilitas untuk setiap variabel. Jika nilai probabilitas signifikan < 0,05, maka ini mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai probabilitas signifikan > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas. Selanjutnya jabaran probabilitas masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1) Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.7982 > 0.05. Sehingga variabel likuiditas tersebut lolos heteroskedastisitas.
2) Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas 0.4359 > 0.05. Sehingga variabel likuiditas tersebut lolos heteroskedastisitas.
3) Aset Tak Berwujud yang diproksikan dengan *Intangible Assets To Total Assets Ratio* (INTAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.7812 > 0.05. Sehingga variabel aset tak berwujud tersebut lolos heteroskedastisitas.

4) Aset Tak Berwujud yang diproksikan dengan *Intangible Assets To Total Assets Ratio* (INTAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas 0.7798 > 0.05. Sehingga variabel aset tak berwujud tersebut lolos heteroskedastisitas.
5) Modal Kerja yang diproksikan dengan *Working Capital to Total Assets Ratio* (WCTAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.3186 > 0.05. Sehingga variabel modal kerja tersebut lolos heteroskedastisitas.
6) Modal Kerja yang diproksikan dengan *Working Capital to Total Assets Ratio* (WCTAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas 0.7207 > 0.05. Sehingga variabel modal kerja tersebut lolos heteroskedastisitas.
7) Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt-to-Assets Ratio* (DAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.0002 < 0.05. Sehingga variabel solvabilitas tersebut tidak lolos heteroskedastisitas.
8) Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt-to-Assets Ratio* (DAR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas 0.0037 < 0.05. Sehingga variabel solvabilitas tersebut tidak lolos heteroskedastisitas.
9) Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Ln of Total Assets* (LTA) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA)

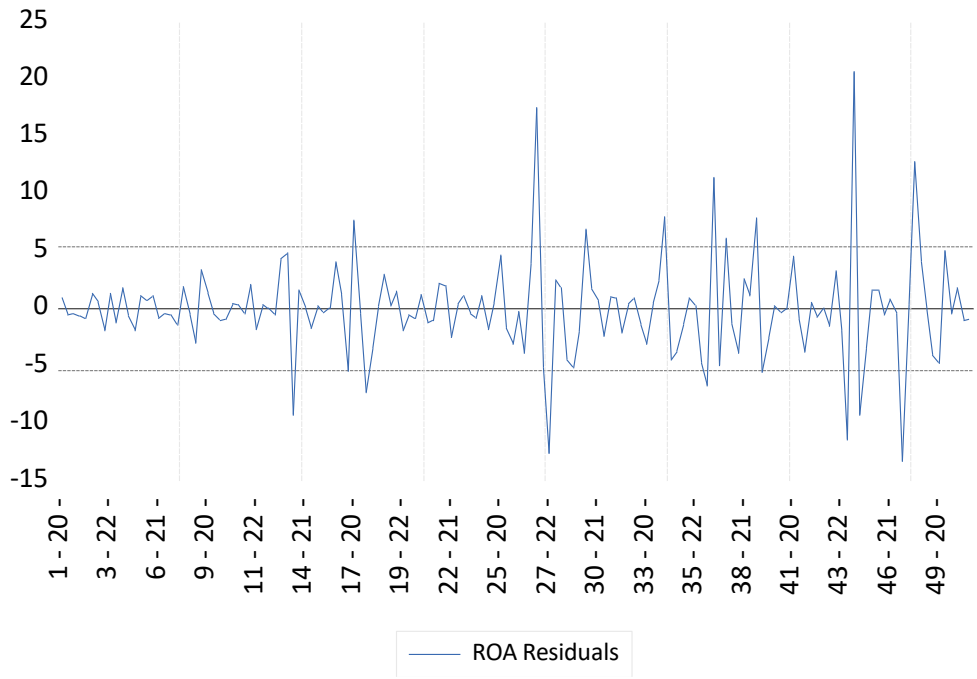
memiliki nilai probabilitas 0.0000 < 0.05. Sehingga variabel ukuran perusahaan tersebut tidak lolos heteroskedastisitas.

10) Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Ln of Total Assets* (LTA) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas 0.0732 > 0.05. Sehingga variabel ukuran perusahaan tersebut lolos heteroskedastisitas.
11) Efiisiensi Perusahaan yang diproksikan dengan *Assets Turnover Ratio* (ASTR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai probabilitas 0.0069 < 0.05. Sehingga variabel ukuran perusahaan tersebut tidak lolos heteroskedastisitas.
12) Efiisiensi Perusahaan yang diproksikan dengan *Assets Turnover Ratio* (ASTR) terhadap profitabilitas yang diproksikan dengan *Retur On Equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas 0.2033 > 0.05. Sehingga variabel ukuran perusahaan tersebut lolos heteroskedastisitas.

Berdasarkan jabaran probabilitas masing-masing variabel berikut dapat disimpulkan bahwa hasil menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas pada variabel likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja terhadap *Return On Asset (*ROA) serta tidak adanya gejala heteroskedastisitas pada variabel likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, ukuran perusahaan, efisiensi perusahaan terhadap *Return On Equity (*ROE). Sedangkan pada variabel solvabilitas, ukuran perusahaan, efisiensi perusahaan terhadap *Return On Asset (*ROA) serta pada variabel solvabilitas terhadap *Return On Equity (*ROE) terdapat gejala heteroskedastisitas. Oleh karena itu, diperlukan pengujian tambahan untuk

menghilangkan gejala heteroskedastisitas yang terdeteksi. Proses ini mengikuti kriteria yang menyatakan bahwa jika grafik residual melewati batas -500 hingga 500, maka masih terdapat gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika grafik residual berada dalam batas tersebut, residual dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021). Setelah langkah tersebut dilakukan, diperoleh hasil seperti yang ditampilkan pada Grafik 4.1 berikut.

Grafik 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Assets* (ROA)

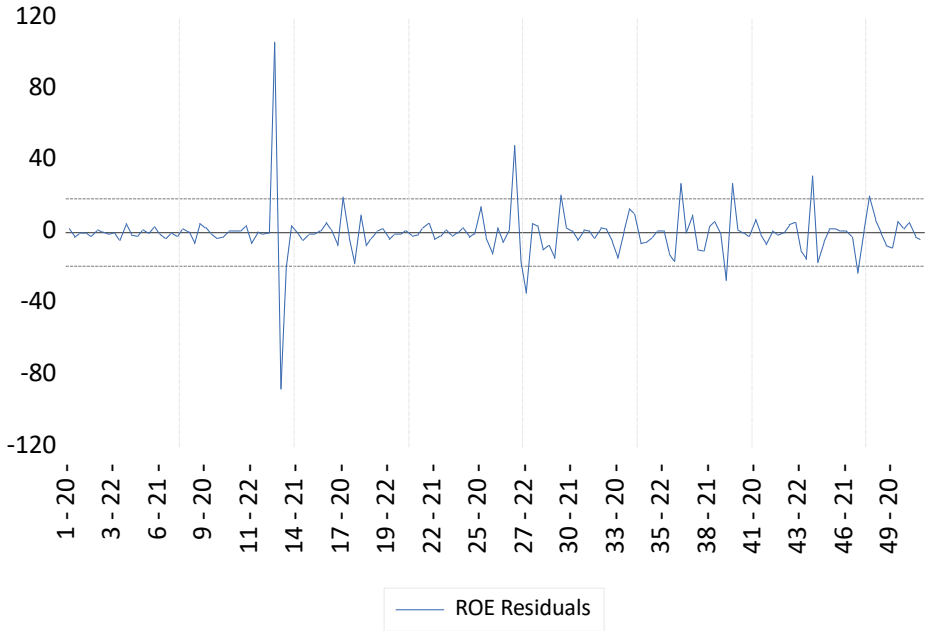


Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan interpretasi garis biru pada Grafik 4.1, menunjukkan bahwa tidak ada garis yang melampaui batas 500 dan -500 pada *Return On Assets*

(ROA). Hal ini menunjukkan bahwa data bebas dari gejala heteroskedastisitas atau dapat dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

Grafik 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Return On Equity* (ROE)



Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan interpretasi garis biru pada Grafik 4.2, menunjukkan bahwa tidak ada garis yang melampaui batas 500 dan -500 pada *Return On Equity* (ROE). Hal ini menunjukkan bahwa data bebas dari gejala heteroskedastisitas atau dapat dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021).

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, dan solvabilitas, dengan profitabilitas sebagai variabel dependen yang diproksikan melalui *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity*

(ROE). Selain itu, ukuran dan efisiensi perusahaan digunakan sebagai variabel kontrol dalam analisis. Berdasarkan hasil pengolahan data, model regresi data panel yang terpilih untuk menganalisis ROA dan ROE adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Data Panel *Return On Asset* (ROA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-146.5740	35.58470	-4.119016	0.0001
CR	-0.021080	0.166126	-0.126889	0.8993
INTAR	-13.89280	14.47408	-0.959839	0.3396
WCTAR	6.258305	6.116736	1.023144	0.3089
DAR	-35.01710	6.580373	-5.321446	0.0000
LTA	12.83532	3.032106	4.233137	0.0001
ASTR	21.94154	3.746408	5.856688	0.0000

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.10, diperoleh persamaan regresi sesuai dengan *Fixed Effect Model* yang terpilih untuk *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut:

ROA = -146.57 - 0.02*CR - 13.89*INTAR + 6.26*WCTAR - 35.02*DAR + 12.84*LTA + 21.94*ASTR + [CX=F]

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Koefisien konstanta (α) yang diperoleh untuk seluruh perusahaan dalam sampel penelitian adalah -146,57. Nilai ini menunjukkan bahwa jika semua variabel (CR, INTAR, WCTAR, DAR, LTA dan ASTR) sama dengan nol, maka variabel dependen, yaitu profitabilitas (*Return On Asset*/ROA), akan menurun sebesar 146,57.

2) Koefisien variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) adalah -0.02. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel CR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 0.02. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel CR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 0.02.
3) Koefisien variabel Aset Tak Berwujud yang diproksikan dengan *Intangible Assets To Total Assets Ratio* (INTAR) adalah -13.89. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel INTAR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 13.89. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel INTAR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 13.89.
4) Koefisien variabel Modal Kerja yang diproksikan dengan *Working Capital to Total Assets Ratio* (WCTAR) adalah 6.26. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel WCTAR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 6.26. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel WCTAR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 6.26.
5) Koefisien variabel Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt-to-Assets Ratio* (DAR) adalah -35.02. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel DAR akan

menyebabkan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 35.02. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel DAR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 35.02.

6) Koefisien variabel Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Ln of Total Assets* (LTA) adalah 12.84. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel LTA akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 12.84. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel LTA akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 12.84.
7) Koefisien variabel Efiisiensi Perusahaan yang diproksikan dengan *Assets Turnover Ratio* (ASTR) adalah 21.94. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel ASTR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 21.94. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel ASTR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROA) sebesar 21.94.

Tabel 4.11 Hasil Analisis Regresi Data Panel *Return On Equity* (ROE)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-386.4306	122.1568	-3.163397	0.0021
CR	0.123672	0.570286	0.216860	0.8288
INTAR	-35.40173	49.68732	-0.712490	0.4779
WCTAR	2.209816	20.99782	0.105240	0.9164
DAR	-66.58368	22.58942	-2.947561	0.0040
LTA	34.64658	10.40876	3.328599	0.0012
ASTR	29.42548	12.86085	2.287989	0.0244

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.11, diperoleh persamaan regresi sesuai dengan *Fixed Effect Model* yang terpilih untuk *Return On Equity* (ROE) sebagai berikut:

ROE = -386.43 + 0.123*CR - 35.40*INTAR + 2.21*WCTAR - 66.58*DAR + 34.65*LTA + 29.43*ASTR + [CX=F]

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Koefisien konstanta (α) yang diperoleh untuk seluruh perusahaan dalam sampel penelitian adalah -386.43. Nilai ini menunjukkan bahwa jika semua variabel (CR, INTAR, WCTAR, DAR, LTA dan ASTR) sama dengan nol, maka variabel dependen, yaitu profitabilitas (*Return On Equity/*ROE), akan menurun sebesar 386.43.
2) Koefisien variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) adalah 0.123. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel CR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 0.123. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel CR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROE) sebesar 0.123.
3) Koefisien variabel Aset Tak Berwujud yang diproksikan dengan *Intangible Assets To Total Assets Ratio* (INTAR) adalah -35.40. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel INTAR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROE) sebesar 35.40. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap

penurunan 1% pada variabel INTAR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 35.40.

4) Koefisien variabel Modal Kerja yang diproksikan dengan *Working Capital to Total Assets Ratio* (WCTAR) adalah 2.21. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel WCTAR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 2.21. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel WCTAR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROE) sebesar 2.21.
5) Koefisien variabel Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt-to-Assets Ratio* (DAR) adalah -66.58. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel DAR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROE) sebesar 66.58. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel DAR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 66.58.
6) Koefisien variabel Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan *Ln of Total Assets* (LTA) adalah 34.65. Nilai ini menunjukkan bahwa jika nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel LTA akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 34.65. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel LTA akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROE) sebesar 34.65.
7) Koefisien variabel Efiisiensi Perusahaan yang diproksikan dengan *Assets Turnover Ratio* (ASTR) adalah 29.43. Nilai ini menunjukkan bahwa jika

nilai variabel lain konstan, setiap peningkatan 1% pada variabel ASTR akan menyebabkan peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 29.43. Sebaliknya, jika nilai variabel lain konstan, setiap penurunan 1% pada variabel ASTR akan menyebabkan penurunan profitabilitas (ROE) sebesar 29.43.

4.6 Uji Statistik t

Tabel 4.12 Hasil Uji Statistik t *Return On Asset* (ROA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-146.5740	35.58470	-4.119016	0.0001
CR	-0.021080	0.166126	-0.126889	0.8993
INTAR	-13.89280	14.47408	-0.959839	0.3396
WCTAR	6.258305	6.116736	1.023144	0.3089
DAR	-35.01710	6.580373	-5.321446	0.0000
LTA	12.83532	3.032106	4.233137	0.0001
ASTR	21.94154	3.746408	5.856688	0.0000

Sumber: *Output Eviews* 13

Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik t *Return On Equity* (ROE)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-386.4306	122.1568	-3.163397	0.0021
CR	0.123672	0.570286	0.216860	0.8288
INTAR	-35.40173	49.68732	-0.712490	0.4779
WCTAR	2.209816	20.99782	0.105240	0.9164
DAR	-66.58368	22.58942	-2.947561	0.0040
LTA	34.64658	10.40876	3.328599	0.0012
ASTR	29.42548	12.86085	2.287989	0.0244

Sumber: *Output Eviews* 13

Uji statistik t digunakan untuk menentukan apakah setiap variabel independen memiliki pengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.

Sebelum menginterpretasikan hasil Uji t, diperlukan perhitungan nilai t-tabel sebagai acuan untuk membandingkan hasil analisis. Pada tingkat signifikansi α = 5% dan derajat kebebasan (degree of freedom) sebesar 148 (jumlah sampel dikurangi 2), nilai t-tabel yang digunakan adalah 1.9761. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai *t-statistic* terhadap nilai t-tabel serta mengacu pada nilai probabilitas (*p-value*). Jika t-statistic lebih besar > t-tabel dan *p-value* < 0.05, maka variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil pada tabel 4.12 dan tabel 4.13, interpretasi makna hasil untuk setiap variabel akan dijelaskan sebagai berikut.

1) Likuiditas (CR) terhadap profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-statistik sebesar -0.02108. Karena t-statistik (-0.02108) < t-tabel (1.9761) dan nilai probabilitas 0.8993 > 0.05, maka H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).
2) Likuiditas (CR) terhadap profitabilitas (ROE) memiliki nilai t-statistik sebesar 0.21686. Karena t-statistik (0.21686) < t-tabel (1.9761) dan nilai probabilitas 0.8288 > 0.05, maka H1 juga ditolak. Ini berarti likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE).
3) Aset tak berwujud (INTAR) terhadap profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-statistik sebesar -0.959839. Karena nilai t-statistik (-0.959839) < t-tabel (1.9761) dan nilai probabilitas 0.3396 > 0.05, maka H2 ditolak. Hal ini

menunjukkan bahwa aset tak berwujud (INTAR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

4) Aset tak berwujud (INTAR) terhadap profitabilitas (ROE) memiliki nilai t-statistik sebesar -0.71249. Karena t-statistik (-0.71249) < t-tabel (1.9761) dan nilai probabilitas 0.4779 > 0.05, maka H2 juga ditolak. Ini berarti aset tak berwujud (INTAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE).
5) Modal kerja (WCTAR) terhadap profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-statistik sebesar 1.023144. Karena nilai t-statistik (1.023144) < t-tabel (1.9761) dan nilai probabilitas 0.3089 > 0.05, maka H3 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa modal kerja (WCTAR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).
6) Modal kerja (WCTAR) terhadap profitabilitas (ROE) memiliki nilai t-statistik sebesar 0.10524. Karena t-statistik (0.10524) < t-tabel (1.9761) dan nilai probabilitas 0.9164 > 0.05, maka H3 juga ditolak. Ini berarti modal kerja (WCTAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROE).
7) Solvabilitas (DAR) terhadap profitabilitas (ROA) memiliki nilai t-statistik sebesar -5.321446. Karena nilai t-statistik (-5.321446) < -t-tabel (-1.9761) dan nilai probabilitas 0.000 < 0.05, maka H4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas (DAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

8) Solvabilitas (DAR) terhadap profitabilitas (ROE) memiliki nilai t-statistik sebesar -2.947561. Karena t-statistik (-2.947561) < -t-tabel (-1.9761) dan nilai probabilitas 0.004 < 0.05, maka H4 juga diterima. Ini berarti solvabilitas (DAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROE).

4.7 Uji F

Tabel 4.14 Hasil Uji F *Return On Asset* (ROA)

R-squared	0.935240	Mean dependent var	4.929133
Adjusted R-squared	0.897349	S.D. dependent var	16.89145
S.E. of regression	5.411895	Akaike info criterion	6.494402
Sum squared resid	2753.129	Schwarz criterion	7.618372
Log likelihood	-431.0801	Hannan-Quinn criter.	6.951035
F-statistic	24.68210	Durbin-Watson stat	2.671501
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews* 13

Tabel 4.15 Hasil Uji F *Return On Equity* (ROE)

R-squared	0.912265	Mean dependent var	3.837800
Adjusted R-squared	0.860931	S.D. dependent var	49.81836
S.E. of regression	18.57821	Akaike info criterion	8.961182
Sum squared resid	32444.09	Schwarz criterion	10.08515
Log likelihood	-616.0887	Hannan-Quinn criter.	9.417816
F-statistic	17.77116	Durbin-Watson stat	2.931477
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.14 dan tabel 4.15 menunjukkan hasil uji F yang dilihat dari nilai *F-statictic*. Didapatkan nilai F-tabel sebagai pembanding pada tingkat signifikansi α = 5% dengan *degrees freedom* 1 (jumlah variabel - 1) sebesar 7 dan *degrees freedom* 2 (jumlah sampel – jumlah variabel) sebesar 142 adalah 2.0746.

1) Pada model dengan variabel dependen profitabilitas *Return On Assets* (ROA), nilai *F-statictic* yang diperoleh adalah sebesar 24.6821. Karena *F-statictic* (24.6821) > F-tabel (2.0746) dan nilai probabilitas(*statictic*) 0.0000 < 0.05, maka H0 ditolak dan Ha diterima. Ini berarti likuiditas (CR), aset tak berwujud (INTAR), modal kerja (WCTAR), dan solvabilitas (DAR), secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA).
2) Pada model dengan variabel dependen profitabilitas *Return On Equity* (ROE), nilai *F-statictic* yang diperoleh adalah sebesar 17.77116. Karena *F-statictic* (17.77116) > F-tabel (2.0746) dan nilai probabilitas(*statictic*) 0.0000 < 0.05, maka H0 ditolak dan Ha diterima. Ini berarti likuiditas (CR), aset tak berwujud (INTAR), modal kerja (WCTAR), dan solvabilitas (DAR), secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas (ROE).

4.8 Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 4.16 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi

***Return On Assets* (ROA)**

R-squared	0.935240	Mean dependent var	4.929133
Adjusted R-squared	0.897349	S.D. dependent var	16.89145
S.E. of regression	5.411895	Akaike info criterion	6.494402
Sum squared resid	2753.129	Schwarz criterion	7.618372
Log likelihood	-431.0801	Hannan-Quinn criter.	6.951035
F-statistic	24.68210	Durbin-Watson stat	2.671501
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews* 13

Tabel 4.17 Hasil Uji Analisis Koefisien Determinasi

***Return On Equity* (ROE)**

R-squared	0.912265	Mean dependent var	3.837800
Adjusted R-squared	0.860931	S.D. dependent var	49.81836

S.E. of regression	18.57821	Akaike info criterion	8.961182
Sum squared resid	32444.09	Schwarz criterion	10.08515
Log likelihood	-616.0887	Hannan-Quinn criter.	9.417816
F-statistic	17.77116	Durbin-Watson stat	2.931477
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews* 13

Berdasarkan tabel 4.16 dan tabel 4.17 menunjukkan hasil uji analisis koefisien determinasi yang dilihat dari nilai *R-squared* yang disesuaikan (*Adjusted R-squared*), dengan model regresi data panel yang terpilih untuk *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) yaitu *Fixed Effect Model.* berdasarkan tabel 4.16 dan tabel 4.17 diinterpretasikan makna hasil Uji Koefisien Determinasi sebagai berikut:

1) Pada model dengan variabel dependen profitabilitas *Return On Assets* (ROA), nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah sebesar 0,897349 atau 89,7349%. Hal ini menunjukkan bahwa 89,7349% variasi dalam ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen (CR, INTAR, WCTAR, DAR) serta variabel kontrol (LTA, ASTR) yang digunakan dalam model regresi. Sementara itu, 10,2651% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model atau variabel yang tidak disertakan dalam penelitian, namun telah dikendalikan melalui penerapan *Fixed Effect Model*.
2) Pada model dengan variabel dependen profitabilitas *Return On Equity* (ROE), nilai *Adjusted R-squared* yang diperoleh adalah sebesar 0,860931 atau 86,0931%. Hal ini menunjukkan bahwa 89,7349% variasi dalam ROA dapat dijelaskan oleh variabel independen (CR, INTAR, WCTAR, DAR) serta variabel kontrol (LTA, ASTR) yang digunakan dalam model regresi.

Sementara itu, 13.9069% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model atau variabel yang tidak disertakan dalam penelitian, namun telah dikendalikan melalui penerapan *Fixed Effect Model*.

4.9 Pembahasan

4.9.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 dan tabel 4.13 dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan ROE). Hipotesis H1 yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang lebih rendah dibandingkan t-tabel serta nilai probabilitas yang melebihi 0.05, yang mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan antara likuiditas dan profitabilitas. Dengan kata lain, peningkatan likuiditas tidak berkontribusi pada peningkatan profitabilitas. Kemampuan perusahaan farmasi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sebagaimana diukur oleh *Current Ratio* (CR), tidak secara langsung memengaruhi kemampuan mereka dalam menghasilkan laba terhadap aset (ROA) maupun ekuitas (ROE). Tingkat likuiditas yang tinggi atau rendah tidak berdampak signifikan pada besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan (Bintara, 2020). Hal ini kemungkinan disebabkan oleh prioritas perusahaan farmasi yang lebih mengutamakan alokasi sumber daya untuk penelitian, pengembangan, dan investasi jangka panjang, yang memiliki peran lebih besar dalam meningkatkan profitabilitas dibandingkan dengan mempertahankan likuiditas yang tinggi.

Dalam penelitian ini, variabel kontrol ukuran perusahaan dapat mengurangi dampak likuiditas terhadap profitabilitas. Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih mudah ke sumber pendanaan eksternal, sehingga meskipun tingkat likuiditas rendah, mereka tetap mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa berdampak signifikan pada profitabilitas. Selain itu, efisiensi perusahaan memungkinkan pengelolaan aset lancar yang lebih optimal, sehingga operasional dapat berjalan lancar meskipun rasio likuiditas tidak terlalu tinggi. Oleh karena itu, likuiditas (CR) menjadi kurang relevan dalam memengaruhi profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan farmasi sebaiknya memberikan prioritas pada peningkatan efisiensi operasional, pengelolaan modal kerja yang optimal, serta strategi bisnis jangka panjang untuk meningkatkan profitabilitas (Ali, 2021). Upaya meningkatkan likuiditas tanpa diimbangi dengan pengelolaan sumber daya yang efektif kemungkinan besar tidak akan memberikan dampak signifikan terhadap laba perusahaan. Bagi investor, hasil ini menyoroti bahwa likuiditas bukanlah faktor utama yang dapat diandalkan dalam menilai potensi keuntungan investasi di sektor farmasi. Sebagai gantinya, investor disarankan untuk memperhatikan faktor lain seperti efisiensi operasional, diversifikasi produk, dan inovasi perusahaan yang lebih menentukan keberhasilan investasi (Saranga & Phani, 2009). Sementara itu, bagi kreditur, meskipun likuiditas tidak memiliki dampak langsung pada profitabilitas, penting bagi perusahaan untuk menjaga likuiditas pada tingkat yang sehat agar tetap mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga risiko kredit dapat diminimalkan.

Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bintara (2020), Andryani (2022), Maulana et al. (2022), Pratama & Sufina (2023), Hidayat et al. (2023), dan Fajarningtyas (2023) yang menunjukkan bahwa likuiditas, yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian A. S. Alarussi & Gao (2021) dan Khan & Niazi (2021), yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

4.9.2 Pengaruh Aset Tak Berwujud Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 dan tabel 4.13 dapat disimpulkan bahwa aset tak berwujud (INTAR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan ROE). Hipotesis H2 yang menyatakan bahwa aset tak berwujud (INTAR) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang lebih rendah dari t-tabel dan nilai probabilitas yang melebihi 0.05, yang mengindikasikan bahwa aset tak berwujud, seperti hak cipta, paten, merek, atau merek dagang, tidak memberikan kontribusi langsung yang signifikan terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan farmasi. Kemungkinan penyebabnya adalah perusahaan farmasi di ASEAN belum sepenuhnya mengoptimalkan pemanfaatan aset tak berwujud untuk menghasilkan pendapatan, misalnya dengan memonetisasi hak paten melalui lisensi atau kolaborasi strategis yang dapat meningkatkan arus kas. Selain itu, karena investasi pada aset tak berwujud bersifat jangka panjang,

manfaat ekonomisnya mungkin belum sepenuhnya terlihat dalam periode penelitian, sehingga pengaruhnya terhadap profitabilitas tidak signifikan.

Dalam penelitian ini, variabel kontrol ukuran perusahaan berperan dalam mendukung pengelolaan aset tak berwujud, seperti merek dagang dan paten. Namun, pengaruh langsung terhadap profitabilitas mungkin tidak signifikan karena aset ini memerlukan waktu untuk menghasilkan dampak nyata, seperti dari investasi dalam R&D. Efisiensi perusahaan dapat membantu memanfaatkan aset tak berwujud secara lebih optimal. Namun, jika perusahaan belum berhasil mengubah aset ini menjadi pendapatan atau keunggulan kompetitif, kontribusinya terhadap profitabilitas tetap terbatas. Akibatnya, pengaruh INTAR terhadap profitabilitas menjadi tidak signifikan.

Aset tak berwujud perlu mengintegrasikan dalam strategi bisnis perusahaan farmasi untuk menciptakan nilai yang lebih besar. Sebagai contoh, hak paten dapat dimaksimalkan melalui lisensi atau kerja sama strategis, sementara investasi di bidang penelitian dan pengembangan harus difokuskan pada produk dengan potensi pasar yang besar. Di samping itu, perusahaan perlu meningkatkan sistem pelaporan dan pengelolaan aset tak berwujud agar nilainya tercermin dengan jelas dalam kinerja keuangan mereka. Bagi investor, ini berarti perlu berhati-hati dalam menilai aset tak berwujud sebagai faktor utama dalam menentukan profitabilitas perusahaan. Mereka sebaiknya tidak hanya menilai jumlah aset tak berwujud, tetapi juga memperhatikan bagaimana aset tersebut digunakan dalam operasi perusahaan serta potensi monetisasinya di masa depan. Sementara itu, bagi kreditur, penting untuk mempertimbangkan bahwa aset tak

berwujud mungkin lebih berisiko karena tidak memberikan dampak langsung pada profitabilitas. Oleh karena itu, kreditur harus lebih teliti dalam menilai penggunaan aset ini dalam perencanaan bisnis perusahaan sebelum memberikan kredit, serta mengandalkan faktor lain seperti aset fisik atau likuiditas perusahaan dalam menilai kemampuan membayar utang.

Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Moura et al. (2020) yang menunjukkan bahwa aset tak berwujud tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Alarussi & Gao (2021) dan Wahyuni et al., (2023), yang menyatakan bahwa aset tak berwujud memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

4.9.3 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 dan tabel 4.13 dapat disimpulkan bahwa modal kerja (WCTAR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA dan ROE). Hipotesis H3 yang menyatakan bahwa modal kerja (WCTAR) memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistik yang lebih rendah dari t-tabel dan nilai probabilitas yang melebihi 0.05, yang mengindikasikan bahwa secara statistik, modal kerja tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di ASEAN selama periode 2020–2022. Penolakan hipotesis ini bisa disebabkan oleh kondisi industri farmasi yang cenderung memiliki siklus operasional panjang, kebutuhan investasi tinggi pada penelitian dan pengembangan (R&D), serta margin keuntungan yang lebih

bergantung pada efisiensi operasional dan inovasi produk dibandingkan manajemen modal kerja. Tidak adanya pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan tidak optimal dan penggunaannya kurang efisien, yang menyebabkan penurunan penjualan dan, pada gilirannya, tidak adanya peningkatan profitabilitas perusahaan (Hidayat et al., 2023).

Dalam penelitian ini, variabel kontrol ukuran perusahaan berperan dalam memberikan fleksibilitas pengelolaan modal kerja. Perusahaan berskala besar memiliki kemampuan untuk memperoleh tambahan modal kerja dari sumber eksternal, sehingga rasio modal kerja terhadap total aset (WCTAR) menjadi kurang signifikan dalam memengaruhi profitabilitas. Sementara itu, efisiensi perusahaan memungkinkan optimalisasi penggunaan modal kerja yang tersedia, misalnya melalui pengelolaan piutang atau persediaan yang lebih efektif. Dengan demikian, perusahaan tetap mampu mempertahankan profitabilitas meskipun modal kerja tidak menjadi faktor utama yang menentukan.

Modal kerja, meskipun penting untuk menjaga kelancaran operasional perusahaan, ternyata bukanlah komponen utama yang mempengaruhi profitabilitas. Oleh karena itu, perusahaan perlu mendistribusikan sumber daya mereka secara lebih efisien untuk meningkatkan produktivitas operasional, mengoptimalkan proses produksi, dan mempercepat inovasi produk melalui investasi dalam R&D agar tetap kompetitif di pasar dengan margin yang lebih baik. Bagi investor, sebaiknya tidak hanya mengandalkan rasio modal kerja untuk memproyeksikan profitabilitas, tetapi juga harus mengevaluasi strategi jangka

panjang perusahaan dalam pengelolaan biaya dan penciptaan produk bernilai tinggi. Sementara itu, kreditur perlu mempertimbangkan indikator lain seperti solvabilitas dan arus kas bebas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan, karena risiko kredit perusahaan farmasi tidak dapat dinilai secara memadai hanya berdasarkan rasio modal kerja.

Temuan penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bintara (2020), Sianturi & Anjelina (2021), dan Hidayat et al. (2023), yang menunjukkan bahwa modal kerja tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Alarussi & Gao (2021) dan Anton & Nucu (2021, yang menyatakan bahwa modal kerja memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

4.9.4 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.12 dan tabel 4.13 dapat disimpulkan bahwa solvabilitas (DAR) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hipotesis H4 yang menyatakan solvabilitas (DAR) memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA dan ROE) diterima, sebagaimana dibuktikan oleh nilai t-statistik yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat solvabilitas perusahaan, yang mencerminkan proporsi utang terhadap total aset, maka semakin rendah tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Rasio utang yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan, sehingga mengurangi laba bersih perusahaan. Temuan ini relevan selama pandemi COVID-19, ketika banyak perusahaan farmasi di ASEAN menghadapi tantangan keuangan akibat

ketergantungan yang tinggi pada utang untuk mendukung operasional perusahaannya.

Dalam penelitian ini, variabel kontrol ukuran perusahaan berperan dalam mengurangi sebagian risiko yang muncul akibat tingkat solvabilitas yang tinggi. Perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik di pasar modal, sehingga lebih mudah memperoleh pembiayaan dengan biaya yang lebih rendah. Meskipun demikian, jika rasio utang terhadap aset (DAR) terlalu tinggi, risiko tekanan keuangan (financial distress) tetap dapat menurunkan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, efisiensi perusahaan membantu dalam mengelola utang dengan lebih baik melalui optimalisasi penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. Namun, ketika solvabilitas sudah mencapai tingkat yang sangat tinggi, efisiensi saja tidak cukup untuk sepenuhnya menghilangkan dampak negatif dari beban utang terhadap profitabilitas.

Struktur modal perusahaan perlu dikelola dengan lebih hati-hati untuk mengurangi ketergantungan pada utang dan mencari alternatif pembiayaan yang lebih efisien, seperti penerbitan saham atau pemanfaatan modal internal. Bagi investor, selektivitas dalam memilih perusahaan farmasi untuk berinvestasi menjadi penting dengan memperhatikan rasio solvabilitas sebagai indikator risiko keuangan. Di sisi lain, kreditur perlu melakukan evaluasi risiko yang lebih komprehensif sebelum memberikan pinjaman, memastikan perusahaan memiliki kemampuan yang memadai untuk memenuhi kewajiban utangnya, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti selama pandemi. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan utang yang efektif sebagai kunci untuk

menjaga profitabilitas perusahaan, baik dalam situasi krisis maupun dalam kondisi normal.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khan & Niazi (2021), Yenni et al. (2021), Sunaryo & Lestari (2021) dan Pardosi & Siagian (2021) yang menunjukkan bahwa solvabilitas memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Namun, hasil ini bertentangan dengan penelitian Prabowo (2023), yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh Likuiditas, Aset Tak Berwujud, Modal Kerja, dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas perusahaan industri farmasi yang ada di ASEAN pada masa pandemi COVID-19 (2020-2022). Sampel yang digunakan terdiri dari 50 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1) Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19.
2) Aset Tak Berwujud tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19.
3) Modal Kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19.
4) Solvabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan industri farmasi di ASEAN pada masa COVID-19.

5.2 Implikasi Penelitian

Berdasarkan temuan dari penelitian ini, berikut adalah implikasi yang dapat diambil:

1) Bagi Investor

Penelitian ini memberikan informasi penting bagi investor tentang kinerja keuangan perusahaan farmasi di ASEAN selama pandemi COVID-19. Temuan penelitian ini dapat dimanfaatkan investor untuk mengevaluasi stabilitas dan kekuatan keuangan perusahaan farmasi, mengidentifikasi perusahaan dengan performa terbaik berdasarkan pengelolaan likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, dan solvabilitas, serta meminimalkan risiko investasi dengan memilih perusahaan yang mampu mempertahankan tingkat profitabilitas tinggi meskipun di tengah tantangan pandemi. Investor dapat menggunakan hasil ini sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, terutama dengan memprioritaskan perusahaan dengan tingkat likuiditas, solvabilitas, dan modal kerja yang optimal.

2) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pedoman strategis bagi perusahaan farmasi dalam mengoptimalkan pengelolaan likuiditas, modal kerja, dan solvabilitas guna meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, pemanfaatan aset tak berwujud secara efektif dapat membantu menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dengan strategi ini, perusahaan mampu meningkatkan efisiensi operasional untuk memaksimalkan profitabilitas, bahkan ketika menghadapi tantangan pasar yang signifikan seperti selama pandemi COVID-19.

3) Bagi Akademis

Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam memperkaya literatur mengenai pengaruh likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, dan solvabilitas terhadap profitabilitas, khususnya di sektor farmasi selama pandemi COVID-19. Temuan dari penelitian ini dapat menjadi referensi berharga bagi pengembangan penelitian lebih lanjut, terutama karena mengangkat perspektif regional ASEAN yang masih jarang dibahas dalam kajian sebelumnya.

5.3 Keterbatasan dan Saran Penelitian

Berikut merupakan keterbatasan penelitian ini beserta saran untuk penelitian di masa mendatang:

1) Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dari perusahaan farmasi di ASEAN yang tercatat dalam database Osiris selama periode COVID-19 tahun 2020-2022, yang membatasi generalisasi hasil karena hanya mencakup perusahaan di wilayah dan sektor tertentu serta mungkin tidak relevan untuk periode normal atau setelah pandemi. Selain itu, keterbatasan kelengkapan data menyebabkan beberapa sampel tidak dapat digunakan. Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan sampel dengan melibatkan perusahaan farmasi dari berbagai sumber data lain untuk meningkatkan keragaman, serta memperpanjang periode analisis dengan mencakup data sebelum, selama, dan setelah pandemi guna mendapatkan wawasan yang lebih mendalam. Untuk mengatasi keterbatasan data, disarankan memilih sampel dengan data yang lengkap sejak awal guna mengurangi bias seleksi. Penelitian berikutnya juga

disarankan untuk melibatkan sektor lain yang terdampak pandemi, seperti industri alat kesehatan atau teknologi kesehatan, sehingga dapat memberikan perbandingan lintas sektor dan memperluas generalisasi temuan.Penelitian ini hanya berfokus pada variabel likuiditas, aset tak berwujud, modal kerja, dan solvabilitas sebagai faktor yang memengaruhi profitabilitas, sehingga ada kemungkinan terdapat faktor lain yang relevan tetapi tidak dimasukkan. Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk mempertimbangkan variabel eksternal tambahan, seperti dampak regulasi pemerintah, fluktuasi nilai tukar mata uang, atau tingkat adopsi teknologi di sektor farmasi, guna memberikan analisis yang lebih komprehensif.

2) Evaluasi terhadap solvabilitas dan modal kerja selama masa krisis mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan potensi jangka panjang suatu perusahaan, karena dampak pandemi dapat menyebabkan fluktuasi yang tidak biasa pada rasio keuangan. Oleh karena itu, investor disarankan untuk tetap memperhatikan faktor solvabilitas dan modal kerja sebagai bagian dari analisis potensi investasi pada perusahaan farmasi, terutama selama masa krisis. Selain itu, investor juga perlu mempertimbangkan diversifikasi portofolio dengan memasukkan sektor lain yang turut bertumbuh selama pandemi, seperti alat kesehatan atau teknologi kesehatan, untuk mengurangi risiko investasi dan meningkatkan stabilitas portofolio di tengah kondisi pasar yang tidak menentu.

REFERENSI

Adria, C., & Susanto, L. (2020). Pengaruh leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan perputaran total aset terhadap profitabilitas. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, *2*(1), 393–400.

Alarussi, A. S. A. (2021). Financial ratios and efficiency in Malaysian listed companies. *Asian Journal of Economics and Banking*, *5*(2), 116–135. https://doi.org/10.1108/ajeb-06-2020-0014

Alarussi, A. S., & Gao, X. (2021). Determinants of profitability in chinese companies. *International Journal of Emerging Markets*, *18*(10), 4232–4251. https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2021-0539

Ali, A. (2021). Supply chain performance, profitability and liquidity: An analytical study of indian pharmaceutical sector. *Accounting*, *7*(6), 1479–1490. https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.3.016

Andryani, I. P. (2022). Pengaruh leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2016-2020. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, *3*(2), 161–172. https://doi.org/10.30812/rekan.v3i2.2391

Anton, S. G., & Nucu, A. E. A. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, *14*(1).

https://doi.org/10.3390/jrfm14010009

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, *17*(1), 99–120.

Barney, J., Wright, M., & Ketchen, D. J. (2001). The resource-based view of the firm: Ten years after 1991. *Journal of Management*, *27*(6), 625–641. https://doi.org/10.1016/S0149-2063(01)00114-3

Bintara, R. (2020). The effect of working capital, liquidity and leverage on profitability. *Saudi Journal of Economics and Finance*, *04*(01), 28–35. https://doi.org/10.36348/sjef.2020.v04i01.005

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (1998). *Fundamentals of financial management* (8th ed.). Dryden.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.

Čavlin, M., Đokić, A., & Miletić, V. (2022). Influence of liquidity and solvency on profitability of agroindustrial companies in the conditions of Covid-19. *Ekonomika Poljoprivrede*, *69*(2), 441–453. https://doi.org/10.5937/ekopolj2202441c

Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The impact of COVID-19 pandemic on the financial performance of firms on the indonesia stock exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, *23*(2), 226–242. https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313

Didier, T., Huneeus, F., Larrain, M., & Schmukler, S. L. (2021). Financing firms in hibernation during the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Stability*, *53*, 100837. https://doi.org/10.1016/j.jfs.2020.100837

Djalante, R., Nurhidayah, L., Van Minh, H., Phuong, N. T. N., Mahendradhata, Y., Trias, A., Lassa, J., & Miller, M. A. (2020). COVID-19 and ASEAN responses: Comparative policy analysis. *Progress in Disaster Science*, *8*, 100129. https://doi.org/10.1016/j.pdisas.2020.100129

Erari, A. (2014). *Analisis pengaruh current ratio, debt to equity ratio, dan return on asset terhadap return saham pada perusahaan pertambangan di bursa efek indonesia*. *5*(2), 2014.

Fajarningtyas, S. A. (2023). Pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index (JII) tahun2017-2021. In *Nucl. Phys.* (Vol. 13, Issue 1).

Fajriyanti, A. W., & Wiyarni, W. (2022). Corporate financial performance in the COVID-19 pandemic. *American Journal of Industrial and Business Management*, *12*(01), 35–57. https://doi.org/10.4236/ajibm.2022.121004

Fardaniah, R. (2020). *Ada sektor yang meraup untung saat wabah Corona*. Antaranews. https://www.antaranews.com/berita/1406226/sri-mulyani-ada-sektor-yang-meraup-untung-saat-wabah-corona

Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar ekonometrika; basic econometrics* (5th ed.). Salemba Empat.

Hery. (2012). *Analisis laporan keuangan*. PT Bumi Aksara.

Hidayat, I., Oktapia, F., & Dewi, S. (2023). The effect of liquidity, leverage and working capital turn on profitability. *Accounting and Finance Studies*, *3*(3), 157–169. https://doi.org/10.47153/afs33.6902023

IASB. (2021). International Accounting Standard 38 Intangible Assets. *IFRS Standards*, *1*(May 2017), 1488–1522. https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-38-intangible-assets.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2024/issued/ias38/

Ichsani, S., Wijaya, J. H., Hendiarto, S., & Hertina, D. (2022). Comparative study of the financial performance on pharmaceutical and healthcare companies before and during the covid-19 pandemic. *Jurnal Ad'ministrare*, *9*(1), 245. https://doi.org/10.26858/ja.v9i1.36524

Ichwanudin, W., Nurhayati, E., & Anwar, C. J. (2023). Modeling the Relationship between Capital Structure and Company Value in the Perspective of Agency and Trade-Off Theory. *WSEAS Transactions on Computer Research*, *11*, 429–439. https://doi.org/10.37394/232018.2023.11.39

Iqbal, M. (2015). *Regresi data panel (2) tahap analisis*. Perbanas Institute. https://dosen.perbanas.id/regresi-data-panel-2-tahap-analisis/

Jain, J., & Jain, R. (2020). Impact of solvency, liquidity and efficiency on profitability: a case study of coal india ltd. *An International Bilingual Peer Reviewed Refereed Research Journal*, *7*(27), 32–38. https://www.researchgate.net/publication/350873589

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *The Corporate Financial Economics*, *3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038

Kasmir. (2012). *Analisis laporan keuangan*. Rajawali Pers.

Khan, M. M., & Niazi, A. (2021). Impact of liquidity, efficiency and solvency on profitability of select banks. *Turkish Online Journal of Qualitative Inquiry (TOJQI)*, *12*(7), 18–26. https://www.researchgate.net/profile/Attaullah-Niazi/publication/354778258_Impact_of_Liquidity_Efficiency_and_Solvency_on_Profitability_of_Select_Banks_Impact_of_Liquidity_Efficiency_and_Solvency_on_Profitability_of_Select_Banks/links/614c328ba595d06017e4

Khusuma, A. R. Z., & Fahria, R. (2023). Analisis kinerja keuangan perusahaan industri farmasi selama masa pandemi covid-19. *Accounting Student Research Journal*, *2*(2), 108–122. https://doi.org/10.62108/asrj.v2i2.6658

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting* (3rd ed.). John Wiley & Sons. https://library.fbe.uii.ac.id/index.php?p=show_detail&id=3887&keywords=I

ntermediate+Accounting

Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, *28*(4), 911–922.

Madhani, P. M. (2012). *Intangible assets: measurement and accounting practices*. http://ssrn.com/abstract=1966817Electroniccopyavailableat:http://ssrn.com/abstract=1966817

Maulana, M., Mahendra, W., & Purnama, L. (2022). Determinan profitabilitas perusahaan pertambangan pada indeks saham syariah indonesia. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, *6*(1), 93–109. https://doi.org/10.46367/jas.v6i1.599

Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2005). Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *Journal of Finance*, *60*(2), 757–782. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00745.x

Moura, G. D. de, Barbosa, S. A., Schio, N. D. S., & Mazzioni, S. (2020). Intangible assets influence financial performance and market value of family publicly traded companies? *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, *19*, 1–16.

Nadjibah. (2008). *Analisis pengaruh asset growth , size , cash ratio dan return on asset*.

Napitupulu, R. B., Torang P Simanjuntak, L. H., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian bisnis, teknik dan analisa*

dengan SPSS-STATA-Eviews. Madenatera.

Niresh, J. A. (2012). Trade-Off between Liquidity & Profitability: A Study of Selected Manufacturing Firms in India. *International Journal of Scientific Research*, *2*(2), 29–31. https://doi.org/10.15373/22778179/feb2013/12

Pardosi, D. P., & Siagian, H. L. (2021). Debt to assets ratio and management asset on financial performance: an evidence of chemical companies in indonesia stock exchange. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, *5*(2), 417–422. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.387

Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*.

Prabowo, A. (2023). *Pengaruh likuiditas, solvabilitas, ukuran, pertumbuhan, aktivitas, dan manajemen modal terhadap profitabilitas perusahaan*. *1*(2), 31–41.

Pratama, I. I., & Sufina, L. (2023). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, perputaran modal kerja dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2018 – 2022. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)*, *9*(3), 241–256. https://doi.org/10.35384/jemp.v9i3.452

Purwono, A. (2021). ASEAN dalam Tantangan: Diplomasi Dalam Mengatasi Pandemi Covid- 19. *Interdependence Journal of International Studies*, *2*(1), 1–10. https://doi.org/10.54144/ijis.v2i1.42

Rahardjo, B. (1993). *Analisis rasio Kkuangan dengan lotus 1-2-3*. Yogyakarta.

Rahmadhani, A. A., Chomsatu, Y., & Suhendro, S. (2023). Faktor penentu profitabilitas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, *7*(1), 484. https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.829

Riyandika, M., & Saad, B. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2017-2019. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *17*(1), 35. https://doi.org/10.35384/jkp.v17i1.320

Riyandika, M., Saad, B., & Rimadias, S. (2023). Pengaruh good corporate governance terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, *2*(3), 127–136. https://doi.org/10.36407/jmsab.v2i3.93

Riyanto, B. (1995). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (4th ed.). BPFE.

Saranga, H., & Phani, B. V. (2009). Determinants of operational efficiencies in the Indian pharmaceutical industry. *Int. Trans. Oper. Res*, *16*, 109–130. https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1475-3995.2009.00668.x

Sari, W. I., & Sapitry, D. A. (2023). pengaruh current ratio (CR) dan total asset turnover (TATO) terhadap return on assets (ROA) pada PT. kalbe farma tbk. periode 2012-2021. *Jurnal Ilmiah PERKUSI*, *3*(3), 497. https://doi.org/10.32493/j.perkusi.v3i3.33057

Sartono, R. A. (2001). *Manajemen keuangan : teori dan aplikasi*.

Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Di Sektor Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, *13*(1), 39–56. https://doi.org/10.24912/jpa.v4i3.19734

Shabrina, N. (2020). Â€Œpengaruh Current Ratio Dan Debt To Assets Ratio Terhadap Net Profit Margin Pada Pt.Ndo Tambang Raya Megah Tbk (Periode 2008-2017)Â€□. *JURNAL SeMaRaK*, *3*(2), 91–101. https://doi.org/10.32493/smk.v3i2.5627

Sianturi, J. E. M., & Anjelina. (2021). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jakuma : Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Keuangan*, *1*(2), 100–116. https://doi.org/10.31967/jakuma.v1i2.408

Singhania, M., & Mehta, P. (2017). Working capital management and firms' profitability: evidence from emerging Asian countries. *South Asian Journal of Business Studies*, *6*(1), 80–97. https://doi.org/10.1108/SAJBS-09-2015-0060

Soni, T. K., & Arora, A. (2021). Trends and patterns in indian board structure. *Asian Journal of Accounting and Governance*, *16*, 93–104. https://doi.org/10.17576/ajag-2021-16-07

Spiceland, J. D. (2009). *Intermediate accounting*. McGraw-Hill/Irwin, McGraw-Hill.

Subramayam, K. . (2014). *Financial statement analysis* (11th ed.).

Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Suwarti, T., & Asyif, M. M. (2020). Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(11), 769–778. https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.769

Sukandar, B. M., Achsani, N. A., Sembel, R., & Sartono, B. (2018). *Efisiensi perusahaan konstruksi di indonesia*. *8*(3), 628–639.

Sunarto, & Budi, A. P. (2009). Pengaruh leverage dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas. *Owner*, *6*(1), 86–103. https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1417

Sunaryo, D., & Lestari, E. P. (2021). The effect of debt to asset ratio and debt to equity ratio against return on assets. *Proceedings of the 2nd Borobudur International Symposium on Humanities and Social Sciences*, 1–11. https://doi.org/10.4108/eai.18-11-2020.2311805

Surya, F. Z. L. (2021). *Pengaruh Likuiditas, Perputaran Modal Kerja, dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2020*.

Tirivangani, T., Alpo, B., Kibuule, D., Gaeseb, J., & Adenuga, B. A. (2021). Impact of COVID-19 pandemic on pharmaceutical systems and supply chain – a phenomenological study. *Exploratory Research in Clinical and Social Pharmacy*, *2*, 100037. https://doi.org/10.1016/j.rcsop.2021.100037

Tusek, B., Jezovita, A., & Halar, P. (2021). The profitability determinants of the global pharmaceutical & biotechnology companies during the covid-19

pandemic. *DIEM: Dubrovnik International Economic Meeting*, *6*(1), 43–54. https://doi.org/10.17818/diem/2021/1.5

Vukovic, D. B., Spitsina, L., Spitsin, V., & Gribanova, E. (2023). The joint impact of working capital and platform-economy on firm profitability: The case of e-business model in transition country. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *9*(2), 100060. https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100060

Wahyuni, A. N., & Suryakusuma. (2018). Analisis Likuiditas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen*, *15*(1), 1–17. https://doi.org/10.25170/jm.v15i1.95

Wahyuni, E. S., Meidiyustiani, R., Oktaviani, R. F., & Laksmiwati, M. (2023). Determinan leverage dan intangible asset terhadap profitabilitas dengan komite audit sebagai variabel moderating. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, *1*(2), 224–231. https://doi.org/10.59407/jakpt.v1i2.203

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Manajemen Ournal*, *5*(2), 171–180.

Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1994). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (9th ed.). Erlangga.

Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika teori dan aplikasi untuk ekonomi dan bisnis ed.1* (1st ed.). Ekonesia.

Yenni, Arifin, Gunawan, E., Pakpahan, L., & Siregar, H. (2021). The impact of solvency and working capital on profitability. *Journal of Industrial Engineering & Management Research*, *2*(4), 15–38.

Yusra, I., Hadya, R., & Anwar, S. (2023). Analysis of profitability, working capital, inventory before and after the covid-19 pandemic: empirical study from the pharmaceutical i ndustry. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, *11*(2), 283–291. https://doi.org/10.31846/jae.v11i2.611

Zhang, N. (2017). Relationship between intangible assets and financial performance of listed telecommunication firms inChina, based on empirical analysis. *African Journal of Business Management*, *11*(24), 751–757. https://doi.org/10.5897/AJBM2017.8429

LAMPIRAN

Lampiran 1 - Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	KLBF	PT KALBE FARMA TBK
2	TSPC	PT TEMPO SCAN PACIFIC TBK
3	KAEF	PT KIMIA FARMA (PERSERO) TBK
4	SOHO	PT SOHO GLOBAL HEALTH TBK
5	MEGA	MEGA LIFESCIENCES PCL
6	DHG	CONG TY CO PHAN DUOC HAU GIANG
7	APEX	APEX HEALTHCARE BERHAD
8	SCPI	PT ORGANON PHARMA INDONESIA TBK
9	HAW	HAW PAR CORPORATION LIMITED
10	DBHD	DUOPHARMA BIOTECH BERHAD
11	HYPH	HYPHENS PHARMA INTERNATIONAL LIMITED
12	DVLA	PT DARYA-VARIA LABORATORIA TBK
13	WVE	WAVE LIFE SCIENCES LIMITED
14	TRA	TRAPHACO JOINT STOCK COMPANY
15	EMED	EURO-MED LABORATORIES PHIL. INC
16	PME	PYMEPHARCO JOINT STOCK COMPANY
17	BJHC	BLUE JET HEALTHCARE LIMITED
18	HTD	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM HA TAY

19	IMP	IMEXPHARM CORPORATION
20	YSP	Y.S.P. SOUTHEAST ASIA HOLDING BERHAD
21	DMC	CONG TY CO PHAN XUAT NHAP KHAU Y TE DOMESCO
22	TBD	CONG TY CO PHAN DUOC - TRANG THIET BI Y TE BINH DINH
23	PEHA	PHAPROS TBK., PT
24	MERK	PT MERCK TBK
25	VNM	CONG TY CO PHAN DUOC LIEU VIET NAM
26	KOTRA	KOTRA INDUSTRIES BERHAD
27	SQBB	PT TAISHO PHARMACEUTICAL INDONESIA TBK
28	DLC	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM CUU LONG
29	PYFA	PT PYRIDAM FARMA TBK
30	RHON	RHONE MA HOLDINGS BERHAD
31	VDP	VIDIPHA CENTRAL PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY
32	OPC	OPC PHARMACEUTICAL JOINT STOCK COMPANY
33	BLC	BANGKOK LAB AND COSMATIC PUBLIC COMPANY LIMITED
34	PLAB	PETERLABS HOLDINGS BERHAD
35	MKP	CONG TY CO PHAN HOA - DUOC PHAM MEKOPHAR
36	HPH	HAW PAR HEALTHCARE LTD
37	STAR	STAR PHARMACEUTICAL LIMITED
38	BTE	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM BEN TRE
39	INAF	PT INDOFARMA TBK
40	PMD	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM DUOC LIEU PHARMEDIC
41	CTW	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM TRUNG UONG
42	SPM	CONG TY CO PHAN S.P.M

43	MPL	CONG TY CO PHAN DUOC TRUNG UONG MEDIPLANTEX
44	LDP	CONG TY CO PHAN DUOC LAM DONG - LADOPHAR
45	PHAR	PHARMESIS INTERNATIONAL LTD.
46	PPH	CONG TY CO PHAN DUOC PHAM PHONG PHU
47	IXB	IX BIOPHARMA LTD
48	CLY	CONG TY CO PHAN DUOC THU Y CAI LAY
49	EE	ETERNAL ENERGY PCL
50	HOVID	HOVID BERHAD

Lampiran 2 - Tabulasi Data Penelitian

Kode Perusahaan	YEAR	ROA	ROE	CR	INTAR	WCTAR	DER	DAR	LTA	ASTR
KLBF	2020	12,11	14,96	4,12	0,03	0,26	0,23	0,19	14,29	1,03
KLBF	2021	12,40	14,97	4,45	0,04	0,27	0,21	0,17	14,40	1,02
KLBF	2022	12,42	15,31	3,77	0,06	0,35	0,23	0,19	14,36	1,06
TSPC	2020	8,65	12,35	2,96	0,05	0,17	0,43	0,30	13,38	1,20
TSPC	2021	8,54	11,98	3,29	0,06	0,17	0,40	0,29	13,42	1,17
TSPC	2022	8,84	13,27	2,48	0,04	0,18	0,50	0,33	13,49	1,09
KAEF	2020	0,10	0,25	0,90	0,01	0,15	1,47	0,60	14,03	0,58
KAEF	2021	1,70	4,18	1,05	0,01	0,22	1,46	0,59	14,03	0,73
KAEF	2022	-0,96	-2,38	0,94	0,01	0,17	1,47	0,60	14,05	0,48
SOHO	2020	4,12	7,80	1,89	0,01	0,15	0,89	0,47	12,60	1,48
SOHO	2021	13,68	24,91	2,02	0,01	0,19	0,82	0,45	12,55	1,76
SOHO	2022	7,97	14,69	2,04	0,01	0,17	0,84	0,46	12,56	1,63
MEGA	2020	12,02	19,96	1,79	0,11	0,34	0,66	0,40	12,86	1,09
MEGA	2021	14,67	24,26	1,92	0,10	0,26	0,65	0,40	12,89	1,07

MEGA	2022	15,30	25,54	1,91	0,09	0,26	0,67	0,40	12,96	1,07
DHG	2020	16,64	20,74	4,26	0,05	0,24	0,25	0,20	12,17	0,84
DHG	2021	16,83	20,49	4,92	0,04	0,29	0,22	0,18	12,20	0,87
DHG	2022	19,13	23,03	5,20	0,04	0,23	0,20	0,17	12,30	0,90
APEX	2020	9,02	11,97	2,82	0,00	0,21	0,33	0,25	11,95	1,14
APEX	2021	8,74	11,72	2,97	0,00	0,20	0,34	0,25	12,00	1,14
APEX	2022	13,55	18,08	2,72	0,01	0,23	0,33	0,25	12,04	1,18
SCPI	2020	13,66	26,24	1,50	0,00	0,28	0,92	0,48	11,64	1,84
SCPI	2021	9,79	12,20	3,74	0,41	0,18	0,25	0,20	11,35	1,79
SCPI	2022	12,84	17,74	3,08	0,40	0,23	0,38	0,28	11,37	1,73
HAW	2020	4,06	4,15	9,26	0,00	0,01	0,02	0,02	14,62	0,04
HAW	2021	3,35	3,43	9,02	0,00	0,01	0,02	0,02	14,70	0,04
HAW	2022	4,06	4,18	6,72	0,00	0,01	0,03	0,03	14,81	0,05
DBHD	2020	5,54	9,10	3,06	0,03	0,23	0,64	0,39	12,48	0,54
DBHD	2021	5,64	10,53	2,15	0,03	0,27	0,87	0,46	12,54	0,55
DBHD	2022	5,74	10,70	2,05	0,04	0,26	0,86	0,46	12,53	0,57
HYPH	2020	7,07	13,06	2,07	0,09	0,14	0,85	0,46	11,10	1,44

HYPH	2021	6,96	12,53	1,73	0,20	0,20	0,80	0,44	11,20	1,28
HYPH	2022	9,92	16,15	2,24	0,17	0,15	0,63	0,39	11,35	1,42
DVLA	2020	8,16	12,22	2,52	0,01	0,48	0,50	0,33	11,86	0,93
DVLA	2021	7,03	10,53	2,57	0,03	0,36	0,50	0,33	11,89	0,92
DVLA	2022	7,43	10,64	3,00	0,03	0,48	0,43	0,30	11,76	0,96
WVE	2020	-53,69	-165,37	1,90	0,00	0,39	2,08	0,68	12,54	0,08
WVE	2021	-59,05	-376,16	2,53	0,00	0,48	5,37	0,84	12,24	0,22
WVE	2022	-100,55	-358,88	1,38	0,01	0,18	-4,25	1,31	11,89	0,02
TRA	2020	11,86	16,70	2,33	0,03	0,24	0,41	0,29	11,18	1,16
TRA	2021	14,15	19,06	2,49	0,03	0,24	0,35	0,26	11,21	1,27
TRA	2022	14,82	19,50	2,81	0,03	0,26	0,32	0,24	11,25	1,32
EMED	2020	2,09	3,86	1,12	0,03	0,24	0,85	0,46	12,25	0,38
EMED	2021	1,74	3,00	1,33	0,03	0,24	0,72	0,42	12,16	0,38
EMED	2022	1,99	3,50	1,33	0,03	0,26	0,76	0,43	12,10	0,42
PME	2020	12,37	15,50	2,79	0,02	0,48	0,25	0,20	11,62	0,75
PME	2021	10,62	13,93	2,59	0,01	0,53	0,31	0,24	11,73	0,78
PME	2022	2,54	3,25	2,78	0,01	0,49	0,28	0,22	11,69	0,72

BJHC	2020	26,41	41,67	2,39	0,00	0,42	0,58	0,37	11,20	0,93
BJHC	2021	25,46	34,82	3,14	0,00	0,39	0,37	0,27	11,45	0,96
BJHC	2022	18,56	23,48	3,82	0,05	0,36	0,26	0,21	11,56	0,84
HTD	2020	10,00	26,33	1,30	0,00	0,39	1,63	0,62	10,59	2,18
HTD	2021	5,49	9,02	2,10	0,00	0,28	0,64	0,39	10,89	1,30
HTD	2022	6,48	11,92	1,80	0,00	0,25	0,84	0,46	11,04	1,25
IMP	2020	10,00	12,12	2,83	0,04	0,36	0,21	0,17	11,41	0,65
IMP	2021	8,24	10,54	2,88	0,03	0,30	0,28	0,22	11,50	0,55
IMP	2022	9,82	11,80	2,89	0,03	0,27	0,20	0,17	11,48	0,72
YSP	2020	4,90	6,31	4,76	0,01	0,40	0,29	0,22	11,62	0,67
YSP	2021	3,39	4,31	5,03	0,01	0,34	0,27	0,21	11,58	0,64
YSP	2022	7,40	9,28	5,08	0,01	0,35	0,25	0,20	11,58	0,71
DMC	2020	12,26	13,65	8,41	0,03	0,60	0,11	0,10	11,06	0,99
DMC	2021	9,82	11,66	5,56	0,03	0,54	0,19	0,16	11,16	0,92
DMC	2022	10,89	13,71	4,23	0,03	0,44	0,26	0,21	11,26	0,87
TBD	2020	10,98	15,97	2,40	0,04	0,34	0,45	0,31	11,04	0,87
TBD	2021	12,13	16,58	3,30	0,04	0,41	0,37	0,27	11,12	1,00

TBD	2022	12,85	17,97	3,08	0,03	0,42	0,40	0,29	11,29	0,82
PEHA	2020	2,53	6,54	0,94	0,07	0,38	1,59	0,61	11,82	0,56
PEHA	2021	0,60	1,49	1,30	0,08	0,37	1,48	0,60	11,77	0,57
PEHA	2022	1,55	3,64	1,34	0,08	0,37	1,34	0,57	11,65	0,65
MERK	2020	7,73	11,74	2,55	0,00	0,46	0,52	0,34	11,10	0,71
MERK	2021	12,83	19,25	2,71	0,00	0,38	0,50	0,33	11,18	1,04
MERK	2022	17,33	23,75	3,33	0,00	0,40	0,37	0,27	11,10	1,08
VNM	2020	2,62	10,17	1,31	0,05	0,45	2,88	0,74	10,48	1,03
VNM	2021	4,85	11,38	1,57	0,05	0,44	1,34	0,57	10,71	1,02
VNM	2022	4,00	8,39	1,27	0,10	0,38	1,10	0,52	10,96	0,87
KOTRA	2020	11,67	15,57	2,65	0,00	0,18	0,33	0,25	10,99	0,68
KOTRA	2021	9,66	11,82	3,37	0,00	0,17	0,22	0,18	11,02	0,63
KOTRA	2022	20,76	25,43	3,36	0,00	0,21	0,23	0,18	11,13	0,70
SQBB	2020	47,95	84,18	2,66	0,00	0,62	0,76	0,43	10,45	1,12
SQBB	2021	30,79	39,81	4,26	0,00	0,23	0,29	0,23	10,82	0,95
SQBB	2022	26,56	31,11	6,90	0,00	0,29	0,17	0,15	11,00	0,85
DLC	2020	3,69	6,84	4,20	0,01	0,20	0,85	0,46	11,26	0,37

DLC	2021	4,83	8,41	1,93	0,01	0,24	0,74	0,43	11,25	0,40
DLC	2022	5,30	8,02	2,57	0,01	0,23	0,51	0,34	11,40	0,48
PYFA	2020	9,67	14,02	2,89	0,00	0,44	0,45	0,31	9,69	1,22
PYFA	2021	0,68	3,28	1,30	0,06	0,18	3,82	0,79	10,94	0,81
PYFA	2022	18,10	62,22	1,82	0,01	0,19	2,44	0,71	11,48	0,72
RHON	2020	4,50	6,40	3,69	0,02	0,24	0,42	0,30	10,74	0,80
RHON	2021	5,75	8,10	3,28	0,02	0,27	0,41	0,29	10,76	0,87
RHON	2022	5,80	7,81	3,50	0,02	0,36	0,35	0,26	10,81	0,91
VDP	2020	5,60	9,22	1,79	0,01	0,43	0,65	0,39	10,56	0,77
VDP	2021	5,84	10,31	1,66	0,01	0,46	0,77	0,43	10,70	0,76
VDP	2022	6,67	11,74	1,94	0,03	0,49	0,76	0,43	10,75	0,91
OPC	2020	9,18	14,89	1,81	0,07	0,55	0,62	0,38	10,82	0,84
OPC	2021	10,21	17,01	1,81	0,06	0,34	0,67	0,40	10,89	0,91
OPC	2022	11,40	16,30	2,47	0,06	0,29	0,43	0,30	10,87	0,94
BLC	2020	1,30	10,24	0,98	0,00	0,49	6,87	0,87	10,47	1,06
BLC	2021	4,78	24,95	0,96	0,00	0,45	4,22	0,81	10,38	1,02
BLC	2022	10,37	44,66	1,06	0,00	0,45	3,31	0,77	10,47	1,07

PLAB	2020	5,29	6,66	4,32	0,00	0,30	0,26	0,21	9,81	1,12
PLAB	2021	4,91	7,40	2,57	0,09	0,48	0,51	0,34	10,19	1,66
PLAB	2022	3,39	4,72	3,12	0,09	0,44	0,39	0,28	10,09	1,53
MKP	2020	2,65	3,14	6,82	0,01	0,20	0,19	0,16	11,08	0,81
MKP	2021	0,97	1,27	3,68	0,01	0,22	0,30	0,23	11,16	0,69
MKP	2022	2,57	3,29	4,40	0,01	0,39	0,28	0,22	11,14	0,74
HPH	2020	10,28	14,22	3,44	0,07	0,68	0,38	0,28	11,97	0,59
HPH	2021	11,79	16,73	3,31	0,06	0,68	0,42	0,30	12,11	0,69
HPH	2022	32,55	55,87	1,95	0,09	0,39	0,72	0,42	11,72	1,33
STAR	2020	-26,94	-31,67	6,78	0,00	0,82	0,18	0,15	11,20	0,03
STAR	2021	-24,41	-33,38	5,93	0,00	0,17	0,37	0,27	11,10	0,07
STAR	2022	-44,53	-87,61	3,26	0,00	0,49	0,97	0,49	10,47	0,12
BTE	2020	1,26	4,57	1,12	0,01	0,43	2,63	0,72	10,57	0,93
BTE	2021	1,73	6,83	1,08	0,01	0,44	2,94	0,75	10,43	0,78
BTE	2022	4,52	16,94	1,10	0,01	0,49	2,75	0,73	10,48	0,90
INAF	2020	0,00	0,01	1,36	0,01	0,06	2,98	0,75	11,71	1,00
INAF	2021	-1,87	-7,39	1,35	0,01	0,07	2,96	0,75	11,86	1,44

INAF	2022	-30,89	-7,24	0,79	0,01	-0,09	-235,22	1,00	11,45	0,66
PMD	2020	17,39	20,49	5,49	0,01	0,26	0,18	0,15	9,83	1,07
PMD	2021	14,34	16,65	6,21	0,01	0,24	0,16	0,14	9,88	0,92
PMD	2022	16,88	19,50	6,65	0,01	0,27	0,16	0,13	9,95	0,96
CTW	2020	25,84	32,92	2,68	0,01	0,13	0,27	0,22	9,86	0,90
CTW	2021	20,94	25,47	3,21	0,01	0,15	0,22	0,18	9,86	0,86
CTW	2022	21,43	26,07	3,43	0,04	0,15	0,22	0,18	9,98	0,96
SPM	2020	0,78	1,08	3,01	0,00	0,78	0,38	0,27	10,73	0,58
SPM	2021	1,89	2,57	3,12	0,00	0,80	0,36	0,26	10,74	0,66
SPM	2022	2,24	3,00	3,39	0,00	0,76	0,34	0,25	10,72	0,65
MPL	2020	4,67	13,43	1,21	0,00	0,40	1,88	0,65	10,03	1,00
MPL	2021	0,72	2,18	1,03	0,00	0,31	2,02	0,67	9,98	0,69
MPL	2022	0,86	1,87	1,21	0,00	0,21	1,17	0,54	10,29	0,57
LDP	2020	-11,93	-22,31	1,38	0,02	0,32	0,87	0,47	9,15	1,16
LDP	2021	17,54	24,69	2,47	0,00	0,30	0,41	0,29	9,14	0,75
LDP	2022	-17,04	-34,60	1,40	0,00	0,47	1,03	0,51	9,18	0,82
PHAR	2020	-6,39	-10,02	1,14	0,01	0,17	0,57	0,36	9,54	0,52

PHAR	2021	1,26	1,95	1,21	0,01	0,19	0,54	0,35	9,59	0,59
PHAR	2022	-3,64	-6,25	1,12	0,01	0,12	0,72	0,42	9,55	0,52
PPH	2020	6,75	9,07	1,76	0,14	0,21	0,34	0,26	8,74	0,81
PPH	2021	10,80	14,46	1,80	0,12	0,23	0,34	0,25	8,82	0,85
PPH	2022	12,98	16,49	2,35	0,12	0,24	0,27	0,21	8,81	0,95
IXB	2020	-61,82	-103,26	2,47	0,03	0,01	0,67	0,40	9,41	0,11
IXB	2021	-43,67	-70,31	2,55	0,02	0,04	0,61	0,38	9,55	0,18
IXB	2022	-16,12	-23,29	2,14	0,01	0,04	0,44	0,31	9,93	0,53
CLY	2020	7,09	11,72	1,23	0,00	0,29	0,65	0,40	8,37	1,04
CLY	2021	6,93	11,12	1,52	0,00	0,37	0,60	0,38	8,45	1,12
CLY	2022	5,57	8,02	2,10	0,00	0,44	0,44	0,31	8,41	1,13
EE	2020	0,31	0,34	0,39	0,00	-0,06	0,11	0,10	10,89	0,00
EE	2021	11,04	11,36	20,27	0,34	0,52	0,03	0,03	10,88	0,00
EE	2022	-4,43	-4,45	73,76	0,72	0,18	0,04	0,04	10,78	0,01
HOVID	2020	13,49	21,84	2,26	0,00	0,25	0,62	0,38	11,58	0,83
HOVID	2021	5,93	8,98	2,55	0,00	0,27	0,51	0,34	11,64	0,51
HOVID	2022	7,68	11,33	2,53	0,00	0,28	0,48	0,32	11,68	0,53

Lampiran 3 - Uji Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Observations
ROA	4.929133	6.995	47.95	-100.55	16.89145	150
ROE	3.8378	11.52	84.18	-376.16	49.81836	150
CR	3.3874	2.54	73.76	0.39	6.177282	150
INTAR	0.0386	0.01	0.72	0	0.083054	150
WCTAR	0.310133	0.275	0.82	-0.09	0.162654	150
DAR	0.366733	0.315	1.31	0.02	0.205787	150
LTA	11.26213	11.18	14.81	8.37	1.272829	150
ASTR	0.841267	0.855	2.18	0	0.397297	150

Lampiran 4 - Uji *Chow* ROA

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.185986	(49,94)	0.0000
Cross-section Chi-square	309.526278	49	0.0000

Lampiran 5 – Uji *Chow* ROE

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.392723	(49,94)	0.0000
Cross-section Chi-square	301.434041	49	0.0000

Lampiran 6 – Uji *Hausman* ROA

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.966137	6	0.0300

Lampiran 7 – Uji *Hausman* ROE

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.462892	6	0.0249

Lampiran 8 – Uji Multikolineritas

	CR	INTAR	WCTAR	DAR	LTA	ASTR
CR	1.000000	0.690871	-0.032017	-0.328736	0.027733	-0.246432
INTAR	0.690871	1.000000	-0.063229	-0.177837	-0.007603	0.064123
WCTAR	-0.032017	-0.063229	1.000000	-0.002112	-0.181717	0.057721
DAR	-0.328736	-0.177837	-0.002112	1.000000	-0.050058	0.053302
LTA	0.027733	-0.007603	-0.181717	-0.050058	1.000000	-0.104015
ASTR	-0.246432	0.064123	0.057721	0.053302	-0.104015	1.000000

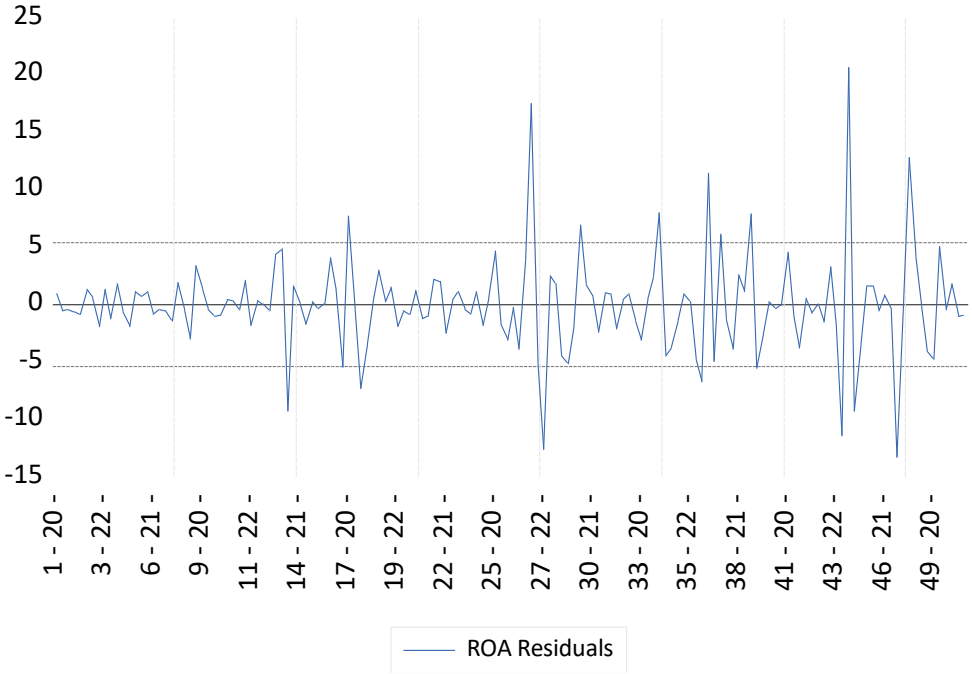
Lampiran 9 – Uji Heteroskedastisitas ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	95.60956	18.42106	5.190231	0.0000
CR	-0.022051	0.085998	-0.256416	0.7982
INTAR	2.086898	7.492770	0.278522	0.7812
WCTAR	3.174735	3.166439	1.002620	0.3186
DAR	13.20855	3.406449	3.877513	0.0002
LTA	-8.326851	1.569624	-5.304996	0.0000
ASTR	-5.357171	1.939396	-2.762289	0.0069

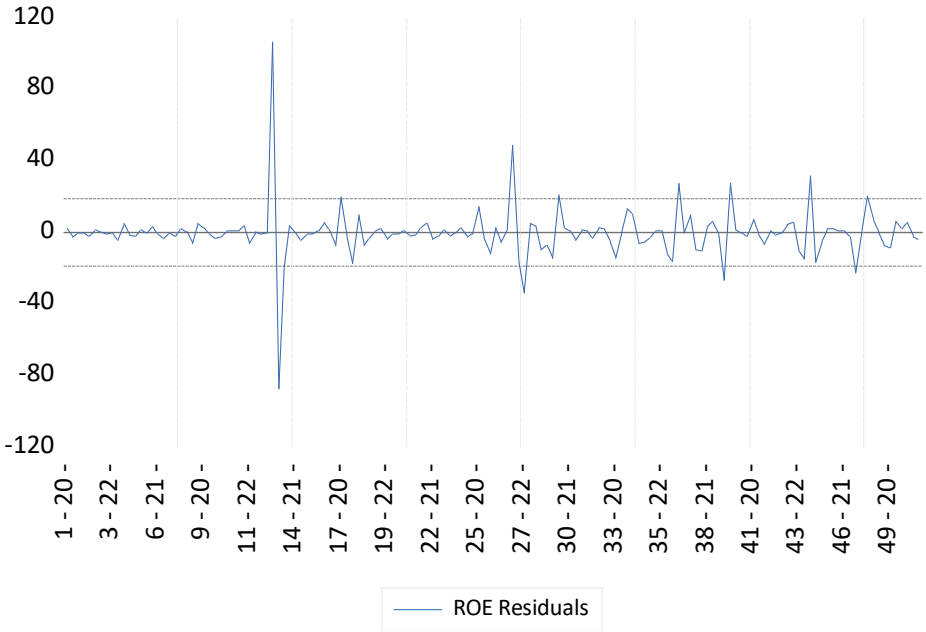
Lampiran 10 – Uji Heteroskedastisitas ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-77.63830	50.91458	-1.524873	0.1306
CR	-0.185990	0.237693	-0.782478	0.4359
INTAR	5.807368	20.70952	0.280420	0.7798
WCTAR	3.138383	8.751826	0.358597	0.7207
DAR	-28.02027	9.415197	-2.976069	0.0037
LTA	7.861725	4.338337	1.812152	0.0732
ASTR	6.867271	5.360360	1.281121	0.2033

Lampiran 11 – Grafik Uji Heteroskedastisitas ROA



Lampiran 12 – Grafik Uji Heteroskedastisitas ROE



Lampiran 13 – Hasil Regresi dengan *Fixed Effect Model* ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-146.5740	35.58470	-4.119016	0.0001
CR	-0.021080	0.166126	-0.126889	0.8993
INTAR	-13.89280	14.47408	-0.959839	0.3396
WCTAR	6.258305	6.116736	1.023144	0.3089
DAR	-35.01710	6.580373	-5.321446	0.0000
LTA	12.83532	3.032106	4.233137	0.0001
ASTR	21.94154	3.746408	5.856688	0.0000

R-squared	0.935240	Mean dependent var	4.929133
Adjusted R-squared	0.897349	S.D. dependent var	16.89145
S.E. of regression	5.411895	Akaike info criterion	6.494402
Sum squared resid	2753.129	Schwarz criterion	7.618372
Log likelihood	-431.0801	Hannan-Quinn criter.	6.951035
F-statistic	24.68210	Durbin-Watson stat	2.671501
Prob(F-statistic)	0.000000		

Lampiran 14 – Hasil Regresi dengan *Fixed Effect Model* ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-386.4306	122.1568	-3.163397	0.0021
CR	0.123672	0.570286	0.216860	0.8288
INTAR	-35.40173	49.68732	-0.712490	0.4779
WCTAR	2.209816	20.99782	0.105240	0.9164
DAR	-66.58368	22.58942	-2.947561	0.0040
LTA	34.64658	10.40876	3.328599	0.0012
ASTR	29.42548	12.86085	2.287989	0.0244

R-squared	0.912265	Mean dependent var	3.837800
Adjusted R-squared	0.860931	S.D. dependent var	49.81836
S.E. of regression	18.57821	Akaike info criterion	8.961182
Sum squared resid	32444.09	Schwarz criterion	10.08515
Log likelihood	-616.0887	Hannan-Quinn criter.	9.417816
F-statistic	17.77116	Durbin-Watson stat	2.931477
Prob(F-statistic)	0.000000		