

**PENGARUH LIKUIDITAS, PERPUTARAN PERSEDIAAN, DAN
PERPUTARAN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2020-2024**

Rico Noto Saputro

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
riconotosapu@gmail.com

Dyah Rini Prihastuty

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
dyahrini@untag-sby.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, perputaran persediaan, dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 sampai 2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel, dengan Current Ratio (CR), Inventory Turnover (ITO), dan Working Capital Turnover (WCT) sebagai variabel independen, serta Return on Assets (ROA) sebagai variabel dependen. Sampel penelitian terdiri dari sembilan perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, sehingga diperoleh 45 observasi yang dianalisis menggunakan EViews 12. Fixed Effect Model terpilih sebagai model estimasi terbaik berdasarkan Uji Chow ($p = 0,0009$) dan Uji Hausman ($p = 0,0130$), sedangkan masalah heteroskedastisitas diatasi menggunakan White Cross Section Standard Errors. Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa likuiditas ($p = 0,1579$), perputaran persediaan ($p = 0,1133$), dan perputaran modal kerja ($p = 0,2053$) secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Namun demikian, hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ($p = 0,000000$), dengan Adjusted R Square sebesar 76,56 persen. Temuan ini mendukung Teori Manajemen Modal Kerja (Van Horne dan Wachowicz, 2009), yang menegaskan bahwa pengelolaan komponen modal kerja secara terintegrasi bersifat penting untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kata Kunci: *Likuiditas; Perputaran Persediaan; Perputaran Modal Kerja; Profitabilitas; Fixed Effect Model*

A. PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Industri farmasi merupakan salah satu sektor strategis yang memiliki peran vital dalam perekonomian nasional dan global, khususnya dalam konteks pemenuhan kebutuhan kesehatan masyarakat. Di Indonesia, sektor farmasi

mencatat pertumbuhan yang signifikan, terutama sejak terjadinya pandemi Covid-19 yang mendorong lonjakan permintaan obat-obatan, suplemen, dan alat kesehatan secara masif. Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia (GPFI, 2022) mencatat bahwa industri farmasi nasional tumbuh sebesar 10,81 persen pada tahun 2021, dengan total nilai pasar mencapai Rp90 sampai 95 triliun.

Meskipun beroperasi dalam satu sub-industri yang sama (IDX-IC F211), kinerja profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 sampai 2024 menunjukkan disparitas yang sangat mencolok. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) konsisten mencatatkan rata-rata Return on Assets (ROA) sebesar 27,30 persen, bahkan mencapai puncaknya sebesar 30,99 persen pada tahun 2021. Sebaliknya, PT Kimia Farma Tbk (KAEF) dan PT Phapros Tbk (PEHA) justru mencatatkan rata-rata ROA negatif, dengan nilai minimum ROA sebesar -19,93 persen dicatatkan oleh PEHA pada tahun 2024. Fenomena disparitas ini mengindikasikan adanya perbedaan substansial dalam efektivitas pengelolaan likuiditas, persediaan, dan modal kerja antarperusahaan.

Berdasarkan telaah terhadap berbagai penelitian terdahulu, terdapat inkonsistensi temuan (research gap) yang signifikan mengenai pengaruh likuiditas, perputaran persediaan, dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan farmasi di Indonesia. Pada variabel likuiditas, sebagian penelitian menemukan pengaruh positif dan signifikan (Octavianty dan Syahputra, 2015; Budiandriani dan Rosyadah, 2019; Sitha, 2021), sebagian lainnya menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan (Sumarlin, 2021; Mangku dan Wulandari, 2021; Awaluddin dan Rezkiarah, 2016; Iqbal et al., 2024). Pada variabel perputaran persediaan, terdapat perbedaan antara penelitian yang mengonfirmasi signifikansi pengaruhnya (Susmiandini dan Khodijah, 2016; Kartika et al., 2020; Walya et al., 2022) dengan penelitian yang menemukan pengaruh tidak signifikan (Widianto et al., 2024; Iqbal et al., 2024). Demikian pula pada variabel perputaran modal kerja, Dzakiroh, Roza, dan Sriyanti (2023) dalam penelitiannya pada perusahaan plastik dan kemasan menemukan bahwa perputaran modal kerja dan perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan nilai R² yang hanya 7,8 persen, menunjukkan bahwa hasil penelitian sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan periode penelitian yang digunakan.

Berdasarkan fenomena industri farmasi yang dinamis serta inkonsistensi temuan penelitian terdahulu tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan membuktikan pengaruh likuiditas, perputaran persediaan, dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020 sampai 2024, berlandaskan pada Teori Manajemen Modal Kerja yang dikemukakan oleh Van Horne dan Wachowicz (2009).

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh likuiditas (Current Ratio) terhadap profitabilitas (Return on Assets) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

2. Untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh perputaran persediaan (Inventory Turnover) terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
3. Untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh perputaran modal kerja (Working Capital Turnover) terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.
4. Untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh likuiditas, perputaran persediaan, dan perputaran modal kerja secara simultan terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang ilmu manajemen yang berkaitan dengan pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan, mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset, dengan tujuan utama memaksimalkan nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2019) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai bidang ilmu yang berkaitan dengan keputusan-keputusan yang diambil perusahaan sehubungan dengan arus kas, yaitu bagaimana memperoleh dana dan bagaimana menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai tujuan perusahaan. Fungsi utama manajemen keuangan mencakup tiga keputusan pokok yang saling berkaitan, yaitu keputusan investasi (investment decision), keputusan pendanaan (financing decision), dan keputusan pengelolaan aset (asset management decision), yang ketiganya diarahkan untuk mencapai tujuan perusahaan berupa maksimalisasi kemakmuran pemegang saham.

Salah satu cabang penting dalam manajemen keuangan yang menjadi fokus penelitian ini adalah manajemen modal kerja (working capital management), yaitu bagian dari manajemen keuangan yang secara khusus berkaitan dengan pengelolaan aset lancar dan liabilitas jangka pendek perusahaan dalam mendukung kelangsungan operasional sehari-hari. Pengelolaan modal kerja yang efektif merupakan salah satu penentu penting keberhasilan perusahaan dalam menjaga likuiditas sekaligus menghasilkan profitabilitas yang optimal.

Teori Manajemen Modal Kerja

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:206), Teori Manajemen Modal Kerja menekankan bahwa signifikansi pengelolaan modal kerja terletak pada bagaimana perusahaan mengelola aset lancar dan liabilitas jangka pendek secara terintegrasi, bukan sebagai komponen yang berdiri sendiri. Teori ini menekankan adanya trade-off antara likuiditas dan profitabilitas (Van Horne dan Wachowicz, 2009:206-207), di mana tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat menurunkan profitabilitas karena dana yang seharusnya produktif justru menganggur, sementara tingkat likuiditas yang terlalu rendah dapat meningkatkan risiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh sumber daya dan aktivitas operasional secara efektif

dan efisien. Menurut Kasmir (2016), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Brigham dan Houston (2019) mendefinisikan profitabilitas sebagai hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen dalam mengelola aset, kewajiban, dan modal perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan sebagai proksi profitabilitas adalah Return on Assets (ROA), karena ROA mampu mencerminkan efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba.

Likuiditas

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia pada saat kewajiban tersebut jatuh tempo. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:138), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Current Ratio (CR) karena rasio ini merupakan ukuran likuiditas yang paling komprehensif dan paling banyak digunakan dalam penelitian keuangan perusahaan farmasi (Kasmir, 2016).

Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan merupakan rasio yang menggambarkan seberapa cepat dan efisien persediaan perusahaan dapat dikonversi menjadi penjualan dalam suatu periode tertentu. Menurut Kasmir (2016), perputaran persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan berputar dalam satu periode. Riyanto (2015) mendefinisikan perputaran persediaan sebagai rasio antara jumlah harga pokok barang yang dijual dengan nilai rata-rata persediaan yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Inventory Turnover (ITO) berdasarkan Harga Pokok Penjualan karena pendekatan ini lebih mencerminkan efisiensi sesungguhnya dari pengelolaan persediaan dalam siklus operasional perusahaan farmasi.

Perputaran Modal Kerja

Perputaran modal kerja merupakan indikator yang mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal kerja bersih perusahaan dalam menghasilkan penjualan selama satu periode tertentu. Menurut Kasmir (2016), perputaran modal kerja adalah rasio untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu, yang dihitung dengan membandingkan penjualan bersih terhadap modal kerja bersih. Riyanto (2015) menyatakan bahwa semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin tinggi efisiensinya. Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Working Capital Turnover (WCT) karena rasio ini secara langsung mencerminkan efektivitas penggunaan keseluruhan modal kerja bersih perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

Penelitian Terdahulu

1. Awaluddin dan Rezkianah (2016) menggunakan pendekatan Structural Equation Modeling (SEM) pada delapan perusahaan farmasi BEI periode 2010-2014 dan menemukan bahwa modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas, sementara perputaran persediaan berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap likuiditas, dan likuiditas pada gilirannya berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

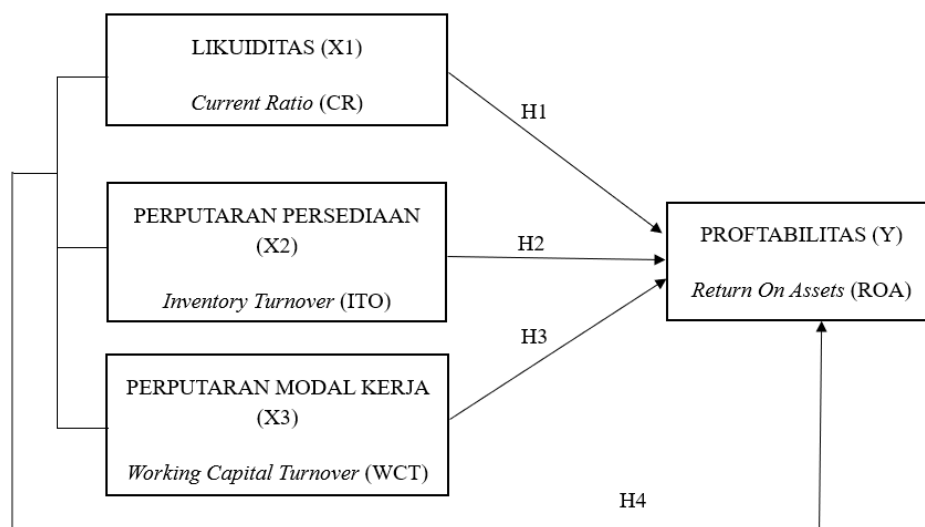
2. Utami dan Sofyan (2024) pada perusahaan farmasi BEI periode 2018-2022 mengonfirmasi bahwa modal kerja dan perputaran persediaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap profitabilitas, memperkuat argumen bahwa pendekatan simultan dalam menganalisis ketiga variabel memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan profitabilitas perusahaan farmasi.
3. Dzakiroh, Roza, dan Sriyanti (2023) dalam penelitiannya pada perusahaan plastik dan kemasan menemukan bahwa perputaran modal kerja dan perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dengan nilai R² yang hanya 7,8 persen, menunjukkan bahwa hasil penelitian mengenai hubungan antarvariabel ini sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan periode penelitian yang digunakan.

Hipotesis Penelitian

- H1: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Perputaran Persediaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Perputaran Modal Kerja berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Likuiditas, Perputaran Persediaan, dan Perputaran Modal Kerja berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini menggambarkan hubungan antara tiga variabel independen, yaitu Likuiditas (X1), Perputaran Persediaan (X2), dan Perputaran Modal Kerja (X3), terhadap satu variabel dependen yaitu Profitabilitas (Y), baik secara parsial maupun simultan, sebagaimana dirumuskan dalam hipotesis H1 sampai H4 di atas.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

C. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel, yaitu gabungan antara data cross-section (sembilan perusahaan) dan data time-series (lima tahun, 2020-2024), yang diolah menggunakan software EViews 12.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi penelitian adalah 11 perusahaan sub-industri Farmasi (IDX-IC F211) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melalui teknik purposive sampling dengan kriteria kelengkapan data laporan keuangan selama periode 2020-2024, diperoleh sembilan perusahaan sampel, yaitu PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA), PT Merck Tbk (MERK), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Pyridam Farma Tbk (PYFA), PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Phapros Tbk (PEHA), dan PT Soho Global Health Tbk (SOHO), sehingga total observasi data panel yang dianalisis berjumlah 45 observasi.

Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan auditan masing-masing perusahaan sampel yang dipublikasikan resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan periode 2020-2024.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang telah tersedia dan dipublikasikan secara resmi. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan tahunan auditan (annual report) masing-masing perusahaan sampel periode 2020-2024, yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Data yang telah terkumpul selanjutnya ditabulasi dan diolah untuk menghitung nilai masing-masing variabel penelitian sesuai dengan definisi operasional yang telah ditetapkan.

Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian

Definisi operasional dan indikator variabel penelitian disajikan pada Tabel 1 berikut.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Rumus
Profitabilitas / ROA (Y)	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset (Kasmir, 2016)	$\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
Likuiditas / CR (X1)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Van Horne dan Wachowicz,	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$

	2009:138)	
Perputaran Persediaan / ITO (X2)	Rasio yang mengukur berapa kali persediaan perusahaan habis terjual dan diganti dalam satu periode (Kasmir, 2016)	Harga Pokok Penjualan / Persediaan Akhir
Perputaran Modal Kerja / WCT (X3)	Rasio yang mengukur keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu (Kasmir, 2016)	Penjualan Bersih / Modal Kerja Bersih

Sumber: Data diolah, 2026

Pengujian Instrumen Penelitian

Berbeda dengan penelitian yang menggunakan data primer melalui kuesioner, penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan auditan yang telah dipublikasikan secara resmi oleh perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, pengujian validitas dan reliabilitas instrumen sebagaimana lazim digunakan pada penelitian dengan data primer tidak diperlukan dalam penelitian ini. Keabsahan data dijamin melalui penggunaan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik independen dan dipublikasikan secara resmi, sehingga data yang digunakan telah memenuhi standar akuntabilitas dan transparansi pelaporan keuangan yang berlaku di pasar modal Indonesia.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilaksanakan secara bertahap, meliputi analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis, dengan taraf signifikansi sebesar 5 persen ($\alpha = 0,05$).

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, meliputi nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, skewness, dan kurtosis dari masing-masing variabel penelitian.

b. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model estimasi terbaik dalam regresi data panel dilakukan melalui dua tahap pengujian, yaitu Uji Chow untuk menentukan model yang lebih tepat antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model, dan Uji Hausman untuk menentukan model yang lebih tepat antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Apabila nilai probabilitas kedua uji tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka Fixed Effect Model dipilih sebagai model estimasi akhir.

c. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi yang digunakan memenuhi syarat estimasi yang baik (Best Linear Unbiased Estimator), meliputi uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera, uji multikolinearitas menggunakan matriks korelasi Pearson, uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser, dan uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson. Apabila ditemukan masalah

heteroskedastisitas, perbaikan dilakukan dengan metode White Cross Section Standard Errors.

d. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh likuiditas, perputaran persediaan, dan perputaran modal kerja terhadap profitabilitas, dengan persamaan umum sebagai berikut:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y_{it} = Profitabilitas (*Return on Assets* / ROA) Perusahaan i pada periode t

a = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi likuiditas

β_2 = Koefisien regresi perputaran persediaan

β_3 = Koefisien regresi perputaran modal kerja

X_{1it} = Likuiditas (*Current Ratio* / CR) Perusahaan i pada periode t

X_{2it} = Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover* / ITO) Perusahaan I pada periode t

X_{3it} = Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover* / WCT) Perusahaan i pada periode t

e_{it} = *Error term* (residual) Perusahaan i pada periode t

i = 1,2, ...,9 (Perusahaan farmasi)

t = 1,2, ...,5 (tahun 2020-2024)

e. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (Adjusted R-squared) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi profitabilitas yang dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel likuiditas, perputaran persediaan, dan perputaran modal kerja dalam model regresi.

f. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap profitabilitas, dan uji simultan (uji F) untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap profitabilitas. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($p < 0,05$), maka H_0 ditolak dan variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Date: 06/19/26				
Time: 02:46				
Sample: 2020 2024				
	Y	X1	X2	X3
Mean	8.440667	267.1513	3.045333	2.176000
Median	8.540000	256.5400	2.810000	2.340000
Maximum	30.99000	651.6600	5.250000	39.77000
Minimum	-19.93000	49.48000	1.140000	-23.40000
Std. Dev.	10.23095	145.7321	1.193942	8.190678
Skewness	-0.098218	0.576962	0.329418	1.083139
Kurtosis	3.636416	2.779611	1.915830	13.57728
Jarque-Bera	0.831773	2.587707	3.017795	218.5720
Probability	0.659755	0.274212	0.221154	0.000000
Sum	379.8300	12021.81	137.0400	97.92000
Sum Sq. Dev.	4605.586	934464.5	62.72192	2951.837
Observations	45	45	45	45

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Uji Chow dilaksanakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Hasil Uji Chow disajikan pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.516000	(8,33)	0.0009
Cross-section Chi-square	33.275351	8	0.0001

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,0009 lebih kecil dari 0,05, sehingga H0 yang menyatakan Common Effect Model lebih baik dinyatakan ditolak. Dengan demikian, Fixed Effect Model lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model.

b. Uji Hausman

Uji Hausman selanjutnya dilaksanakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Hasil Uji Hausman disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.771049	3	0.0130

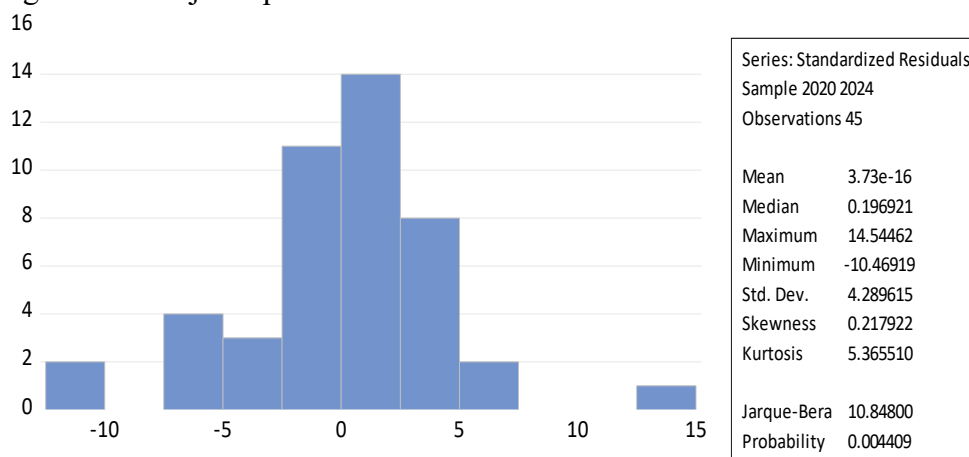
Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Nilai probabilitas Chi-Square sebesar 0,0130 lebih kecil dari 0,05, sehingga Fixed Effect Model dinyatakan lebih tepat digunakan dibandingkan Random Effect Model. Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman yang konsisten, penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model sebagai model estimasi akhir.

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan metode Jarque-Bera menghasilkan hasil sebagaimana disajikan pada Gambar 2 berikut.



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Berdasarkan Gambar 2, nilai Jarque-Bera yang diperoleh sebesar 10,848 dengan probabilitas sebesar 0,0044 (lebih kecil dari 0,05). Meskipun residual tidak berdistribusi normal secara sempurna, validitas estimasi tetap terjaga berdasarkan Central Limit Theorem mengingat jumlah observasi sebesar 45 (Gujarati dan Porter, 2015).

b. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas melalui matriks korelasi Pearson disajikan pada Tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1	-0.02081805089184607	0.05842243197643895
X2	-0.02081805089184607	1	0.1154167528151188
X3	0.05842243197643895	0.1154167528151188	1

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada jauh di bawah ambang batas 0,90, sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas yang serius dalam model penelitian ini (Gujarati dan Porter, 2015).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, dengan hasil disajikan pada Tabel 6 berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Dependent Variable: RESABS_BARU				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/26 Time: 18:26				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.684699	3.182548	1.471997	0.1505
X1	-0.005367	0.005941	-0.903264	0.3729
X2	-0.020985	0.795611	-0.026376	0.9791
X3	-0.127452	0.047673	-2.673465	0.0116

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 6, nilai probabilitas variabel Likuiditas (X1) sebesar 0,3729 dan Perputaran Persediaan (X2) sebesar 0,9791 berada di atas taraf signifikansi 0,05 ($p > 0,05$), sehingga kedua variabel tersebut dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, variabel Perputaran Modal Kerja (X3) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0116, yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05 ($p < 0,05$). Kondisi ini mengindikasikan bahwa model regresi mengandung gejala heteroskedastisitas yang bersumber dari variabel perputaran modal kerja.

Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas tersebut, estimasi regresi data panel pada penelitian ini dilakukan ulang dengan menerapkan metode White Cross Section Standard Errors. Metode ini mengoreksi nilai standard error, t-statistik, dan probabilitas masing-masing variabel independen agar tetap valid dan tidak bias meskipun terdapat pelanggaran asumsi homoskedastisitas. Hasil estimasi yang telah dikoreksi dengan White Cross Section Standard Errors disajikan pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7. Hasil Uji Hasil Estimasi dengan White Cross-Section Standard Errors

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/26 Time: 18:22				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				

Total panel (balanced) observations: 45				
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f.corrected)				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.59201	5.717349	2.027514	0.1125
X1	0.017948	0.010349	1.734258	0.1579
X2	-2.743714	1.357224	-2.021562	0.1133
X3	0.188162	0.124529	1.510984	0.2053

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson menghasilkan hasil sebagaimana disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Root MSE	4.241685
Mean dependent var	8.440667
S.D. dependent var	10.23095
Akaike info criterion	6.261132
Schwarz criterion	6.742908
Hannan-Quinn criter.	6.440733
Durbin-Watson stat	2.422240

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Nilai DW sebesar 2,4222 berada pada zona inconclusive, namun nilainya relatif dekat dengan angka 2 yang mengindikasikan tidak ada indikasi kuat adanya masalah autokorelasi yang serius pada model regresi data panel yang digunakan.

Hasil Analisis Regresi Data Panel (Fixed Effect Model dengan White Cross Section Standard Errors)

Hasil estimasi akhir Fixed Effect Model yang telah dikoreksi dengan White Cross Section Standard Errors disajikan pada Tabel 9 berikut.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Data Panel (Fixed Effect Model dengan White Cross Section Standard Errors)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/26 Time: 18:22				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f.corrected)				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.59201	5.717349	2.027514	0.1125
X1	0.017948	0.010349	1.734258	0.1579

X2	-2.743714	1.357224	-2.021562	0.1133
X3	0.188162	0.124529	1.510984	0.2053

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$ROA = 11,592 + 0,018 CR - 2,744 ITO + 0,188 WCT + e$$

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada Tabel 10 berikut.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.824206
Adjusted R-squared	0.765608
S.E. of regression	4.953221
Sum squared resid	809.6352
Log likelihood	-128.8755
F-statistic	14.06541
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,765608 atau 76,56 persen menunjukkan bahwa CR, ITO, dan WCT secara bersama-sama mampu menjelaskan 76,56 persen variasi ROA, sedangkan sisanya sebesar 23,44 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

a. Uji t (Parsial)

Hasil uji t (parsial) digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap profitabilitas, dengan hasil disajikan pada Tabel 11 berikut.

Tabel 11. Hasil Uji t (Parsial)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/18/26 Time: 19:44				
Sample: 2020 2024				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
White cross-section (period cluster) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.59201	5.717349	2.027514	0.1125
X1	0.017948	0.010349	1.734258	0.1579
X2	-2.743714	1.357224	-2.021562	0.1133
X3	0.188162	0.124529	1.510984	0.2053

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026), diuji pada $\alpha = 0,05$

Berdasarkan Tabel 11, CR, ITO, dan WCT secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA ($p > 0,05$), sehingga H1, H2, dan H3 dinyatakan ditolak.

b. Uji F (Simultan)

Hasil uji F (simultan) digunakan untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap profitabilitas, dengan hasil disajikan pada Tabel 12 berikut.

Tabel 12. Hasil Uji F (Simultan)

R-squared	0.824206
Adjusted R-squared	0.765608
S.E. of regression	4.953221
Sum squared resid	809.6352
Log likelihood	-128.8755
F-statistic	14.06541
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output EViews 12, data diolah (2026)

Nilai F-statistic sebesar 14,065 dengan probabilitas 0,000000 (lebih kecil dari 0,05) menunjukkan bahwa CR, ITO, dan WCT secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H4 dinyatakan diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Kondisi ini mencerminkan bahwa tingginya rata-rata CR perusahaan farmasi sampel sebesar 267,15 persen justru mengindikasikan adanya dana yang tidak dimanfaatkan secara produktif, sejalan dengan konsep trade-off antara likuiditas dan profitabilitas dalam Teori Manajemen Modal Kerja (Van Horne dan Wachowicz, 2009:206-207). Temuan ini konsisten dengan penelitian Awaluddin dan Rezkiannah (2016) yang juga menemukan pengaruh likuiditas yang tidak searah dengan profitabilitas pada perusahaan farmasi.

Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas

Perputaran persediaan yang diproksikan dengan ITO juga tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Arah hubungan negatif antara ITO dan profitabilitas, meskipun tidak signifikan, diduga mencerminkan variasi model bisnis antarperusahaan farmasi sampel, mulai dari yang berfokus pada produk bervolume tinggi bermargin tipis hingga produk premium bermargin tebal. Selain itu, perusahaan farmasi dihadapkan pada kewajiban menjaga ketersediaan produk secara berkelanjutan guna memenuhi regulasi distribusi yang ketat dari otoritas kesehatan, sehingga mempertahankan tingkat persediaan yang memadai merupakan bagian dari strategi operasional yang tidak dapat dikompromikan demi mengejar perputaran yang cepat.

Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Perputaran modal kerja yang diproksikan dengan WCT tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Kondisi modal kerja bersih yang negatif pada

beberapa perusahaan sampel, seperti KAEF dan PEHA, menghasilkan nilai WCT yang sangat ekstrem, sehingga mengurangi stabilitas statistik hubungan antara variabel ini dengan profitabilitas.

Pengaruh Simultan Likuiditas, Perputaran Persediaan, dan Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Meskipun ketiga variabel tidak berpengaruh signifikan secara parsial, hasil uji simultan menunjukkan bahwa CR, ITO, dan WCT secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan Adjusted R-squared sebesar 76,56 persen. Temuan ini menegaskan bahwa komponen-komponen modal kerja tidak bekerja secara terpisah, melainkan saling berinteraksi dalam suatu mekanisme pengelolaan keuangan yang kompleks dan dinamis, sebagaimana ditegaskan dalam Teori Manajemen Modal Kerja (Van Horne dan Wachowicz, 2009:206). Hasil ini sejalan dengan temuan Utami dan Sofyan (2024) yang juga mengonfirmasi bahwa pendekatan simultan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan profitabilitas perusahaan farmasi.

E. PENUTUP

Kesimpulan

1. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Likuiditas secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Perputaran Persediaan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Perputaran Modal Kerja secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Likuiditas, Perputaran Persediaan, dan Perputaran Modal Kerja secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Bagi manajemen perusahaan farmasi disarankan untuk mengelola komponen modal kerja secara terintegrasi, bukan secara terpisah, mengingat pengaruh signifikan hanya ditemukan secara simultan. Bagi investor dan analis pasar modal disarankan untuk tidak hanya berfokus pada satu indikator keuangan tunggal dalam mengevaluasi perusahaan farmasi. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel penelitian, mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi, serta memperluas periode dan jumlah sampel penelitian guna meningkatkan representativitas temuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Awaluddin, M., & Rezkianah, A. (2016). Pengaruh Modal Kerja dan Perputaran Persediaan terhadap Likuiditas dan Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dzakiroh, N., Roza, D., & Sriyanti, F. (2023). Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Plastik dan Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Gabungan Perusahaan Farmasi Indonesia. (2022). *Laporan Pertumbuhan Industri Farmasi Nasional Tahun 2021*. GPFI.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika* (Edisi 5, Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Riyanto, B. (2015). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4, Cetakan ke-13). Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi 2). Bandung: Alfabeta.
- Utami, R., & Sofyan, M. (2024). Pengaruh Modal Kerja dan Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Pearson Education.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan EViews* (Edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.