

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri farmasi merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena berperan penting dalam menjamin ketahanan kesehatan nasional serta mendukung program jaminan kesehatan pemerintah. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, kinerja keuangan industri farmasi Indonesia menunjukkan dinamika yang tidak stabil, khususnya pada periode pascapandemi COVID-19. Meskipun sebagian perusahaan farmasi mencatat pertumbuhan pendapatan, kondisi tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan yang tercermin dari rasio profitabilitas dan likuiditas.

Salah satu permasalahan struktural utama yang dihadapi industri farmasi Indonesia adalah tingginya ketergantungan terhadap impor bahan baku obat (BBO) yang mencapai lebih dari 85 persen. Ketergantungan ini menyebabkan perusahaan farmasi sangat rentan terhadap fluktuasi nilai tukar, kenaikan harga bahan baku global, serta gangguan rantai pasok internasional. Peningkatan biaya bahan baku tersebut mendorong naiknya kebutuhan modal kerja, sehingga perusahaan harus menyediakan aset lancar dalam jumlah besar untuk menjaga keberlangsungan produksi. Apabila kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja tidak sejalan dengan peningkatan biaya tersebut, maka tekanan terhadap likuiditas menjadi tidak terhindarkan.

Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 (diolah peneliti), terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja profitabilitas maupun likuiditas antara perusahaan farmasi milik negara (BUMN) dan perusahaan farmasi milik swasta (BUMS).

Tabel 1.1 Rata – rata Profitabilitas (ROA)

TAHUN	ROA BUMN	ROA BUMS
2022	-0,143	0,116
2023	-0,466	0,108
2024	-0,506	0,112

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI (diolah penulis), 2022–2024.

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata Return on Assets (ROA) perusahaan farmasi BUMN selama periode 2022–2024 berada pada tingkat negatif dan mengalami penurunan yang semakin tajam. Kondisi ini mengindikasikan rendahnya efektivitas perusahaan farmasi BUMN dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Penurunan ROA yang berkelanjutan mencerminkan adanya masalah efisiensi operasional, di mana peningkatan aset tidak diiringi dengan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang sebanding.

Sebaliknya, berdasarkan Tabel 1, perusahaan farmasi BUMS menunjukkan kinerja profitabilitas yang relatif lebih stabil. Rata-rata ROA perusahaan farmasi BUMS berada pada tingkat positif selama periode penelitian dan mengalami peningkatan pada tahun 2024. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan farmasi swasta memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola aset secara produktif serta lebih adaptif dalam menyesuaikan strategi operasional terhadap perubahan biaya dan permintaan pascapandemi. Perbedaan kinerja profitabilitas tersebut menunjukkan adanya perbedaan tingkat efisiensi keuangan antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS.

Tabel 1.2 Rata – rata Likuiditas (CR)

TAHUN	CR BUMN	CR BUMS
2022	0,925	3,514
2023	0,338	3,856
2024	0,298	3,907

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI (diolah penulis), 2022–2024.

Selain profitabilitas, aspek likuiditas juga menunjukkan perbedaan yang signifikan. Berdasarkan Tabel 2, rata-rata Current Ratio (CR) perusahaan farmasi BUMN selama periode 2022–2024 berada di bawah angka 1 dan cenderung mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan keterbatasan perusahaan farmasi BUMN dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rendahnya tingkat likuiditas tersebut mengindikasikan adanya tekanan pada pengelolaan modal kerja yang berpotensi mengganggu keberlangsungan operasional perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan farmasi BUMS menunjukkan tingkat likuiditas yang jauh lebih kuat. Rata-rata Current Ratio perusahaan farmasi BUMS berada pada tingkat yang tinggi dan relatif stabil selama periode penelitian. Tingginya nilai CR ini mengindikasikan bahwa perusahaan farmasi BUMS memiliki struktur keuangan jangka pendek yang lebih sehat serta kemampuan yang lebih baik dalam mengelola aset lancar untuk mendukung kelancaran aktivitas operasional.

Meskipun fenomena empiris pada penelitian ini ditunjukkan melalui indikator Return on Assets (ROA) dan Current Ratio (CR), analisis kinerja keuangan tidak hanya terbatas pada kedua rasio tersebut. Untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja keuangan perusahaan farmasi, penelitian ini juga mempertimbangkan indikator profitabilitas lainnya, seperti Net Profit Margin (NPM) dan Return on Equity (ROE), serta indikator likuiditas tambahan, yaitu Quick Ratio (QR). Penggunaan beberapa indikator tersebut diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS.

Perbedaan kinerja profitabilitas dan likuiditas antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS tersebut menunjukkan adanya perbedaan empiris yang belum sepenuhnya dijelaskan. Secara teoritis, perusahaan farmasi BUMN seharusnya memiliki tingkat stabilitas yang lebih tinggi karena memperoleh dukungan pemerintah serta berperan penting dalam pemenuhan kebutuhan obat nasional.

Namun, dalam praktiknya, keterbatasan fleksibilitas operasional, ketergantungan terhadap penjualan melalui sistem e-catalog dengan margin rendah, serta tingginya beban biaya menyebabkan kinerja profitabilitas dan likuiditas BUMN justru lebih tertekan. Kondisi ini mencerminkan adanya perbedaan kepentingan dan keterbatasan fleksibilitas dalam pengambilan keputusan manajerial, serta adanya tekanan dalam menjaga keseimbangan antara pemenuhan kewajiban jangka pendek dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal.

Di sisi lain, perusahaan farmasi BUMS memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam penetapan harga dan strategi pasar, tetapi lebih terekspos terhadap volatilitas biaya bahan baku dan ketidakpastian siklus kas. Perbedaan karakteristik tersebut menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berperan penting dalam memengaruhi kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai kinerja keuangan industri farmasi umumnya masih bersifat parsial, dengan fokus pada satu indikator keuangan atau satu kelompok perusahaan saja. Selain itu, sebagian besar penelitian menggunakan data sebelum pandemi atau hanya mencakup periode awal pandemi, sehingga belum mampu menggambarkan kondisi pemulihan industri farmasi pada periode 2022 – 2024. Oleh karena itu, terdapat kesenjangan empiris terkait minimnya kajian pascapandemi, kesenjangan teoretis terkait hubungan antara profitabilitas dan likuiditas dalam konteks tekanan biaya impor, serta kesenjangan metodologis terkait kurangnya analisis komparatif antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS.

Berdasarkan fenomena empiris, konflik teoretis, dan kesenjangan penelitian tersebut, maka analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan farmasi BUMN dan BUMS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan indikator profitabilitas dan likuiditas pada periode 2022 – 2024 menjadi penting untuk dilakukan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis bagi pengembangan literatur manajemen keuangan serta memberikan implikasi praktis bagi pemerintah, investor, dan manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan efisiensi dan ketahanan keuangan industri farmasi Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah terdapat perbedaan tingkat profitabilitas yang diukur dengan Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE) antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022 – 2024?
- 2) Apakah terdapat perbedaan tingkat likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR) antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022 – 2024?
- 3) Bagaimana gambaran kinerja keuangan perusahaan farmasi BUMN dan BUMS berdasarkan indikator profitabilitas dan likuiditas pada periode 2022 – 2024?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menganalisis dan membandingkan tingkat profitabilitas yang diukur menggunakan rasio Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE) antara perusahaan farmasi milik negara (BUMN) dan perusahaan farmasi milik swasta (BUMS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022 – 2024.
- 2) Untuk menganalisis dan membandingkan tingkat likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR) antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022 – 2024.
- 3) Untuk memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan farmasi BUMN dan BUMS berdasarkan indikator profitabilitas dan likuiditas selama periode 2022 – 2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan

kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan analisis kinerja perusahaan. Penelitian ini diharapkan mampu memperkaya literatur akademik mengenai analisis kinerja keuangan, terutama dalam konteks perbandingan antara perusahaan milik negara (BUMN) dan swasta (BUMS) di sektor farmasi. Selain itu, penelitian ini dapat berkontribusi dalam memperdalam pemahaman mengenai pengukuran profitabilitas dan likuiditas sebagai indikator utama kesehatan keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji hubungan antara struktur kepemilikan, efisiensi operasional, dan keberlanjutan bisnis di berbagai sektor industri lainnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Dari sisi praktis, penelitian ini memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang terlibat dalam sektor industri farmasi dan pasar modal. Bagi manajemen perusahaan farmasi, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan evaluasi dan pembandingan untuk menilai efektivitas strategi keuangan, pengelolaan aset, serta efisiensi dalam penggunaan modal dan likuiditas perusahaan. Bagi investor dan analis pasar modal, penelitian ini dapat menjadi sumber informasi yang berguna dalam proses pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam menilai perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan BUMN dan BUMS. Selain itu, bagi akademisi dan mahasiswa, penelitian ini dapat menjadi acuan dalam memahami penerapan analisis rasio keuangan secara empiris serta dalam melakukan studi perbandingan antarperusahaan.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Dari sisi kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang bernilai bagi pemerintah dan lembaga pengatur seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Kementerian BUMN dalam menilai efektivitas pengelolaan keuangan di perusahaan farmasi milik negara. Temuan dari penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan strategis yang mendorong peningkatan efisiensi, transparansi, dan akuntabilitas di sektor farmasi nasional. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat mendukung kebijakan

pemerintah dalam memperkuat daya saing dan keberlanjutan industri farmasi Indonesia, khususnya dalam menjaga ketahanan ekonomi nasional dan menjamin akses kesehatan publik yang berkelanjutan.

1.5 Sistematika Penulisan

1. BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang mengenai permasalahan-permasalahan yang terkait dengan variabel yang digunakan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian yang dilakukan, serta sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini meliputi tinjauan teori dan konsep, serta tinjauan empirik (penelitian terdahulu) dan kerangka konseptual/pemikiran penelitian.

3. BAB III KERANGKA PENELITIAN

Bab ini mencakup kerangka konseptual/pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian berdasarkan penelitian terdahulu.

4. BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian mengenai jenis dan rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data dan sampling, serta metode analisis data yang digunakan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Manajemen Keuangan

Menurut (Jaya et al., 2023) manajemen keuangan adalah perencanaan keuangan, pengelolaan aset, penyimpanan dana, dan pengendalian aset atau dana perusahaan semuanya merupakan aspek dari manajemen keuangan. Secara fungsional, manajemen keuangan mencakup seluruh aspek pengelolaan keuangan, termasuk perencanaan dan pengendalian aset. Meskipun cakupannya sangat luas, manajemen keuangan pada dasarnya merupakan bagian dari teori akuntansi atau konsep dasar akuntansi.

Manajemen keuangan mencakup semua aktivitas yang berkaitan dengan perolehan, pemanfaatan, dan pengelolaan dana untuk mengoptimalkan efektivitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, manajemen keuangan dapat mendukung seluruh kegiatan organisasi dalam memperoleh, mengalokasikan, dan menggunakan dana secara efektif dan efisien. Untuk memaksimalkan keuntungan, manajemen keuangan berfokus tidak hanya pada bagaimana memperoleh dana, tetapi juga bagaimana menggunakan, memanfaatkan, dan mengelola dana perusahaan secara optimal.

2.1.2 Laporan Keuangan

Setiap perusahaan pada dasarnya didirikan dengan tujuan utama untuk memperoleh laba sebesar mungkin guna menjaga keberlangsungan operasionalnya. Peningkatan laba menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan positif dalam aktivitas usahanya. Oleh karena itu, laporan keuangan sangat penting karena memberikan data yang dibutuhkan oleh manajemen dan para

pemangku kepentingan lainnya untuk mengambil keputusan strategis. Laporan keuangan yang akurat dan relevan dapat memberikan penjelasan menyeluruh mengenai kondisi keuangan perusahaan, perkembangan usaha, serta pencapaian kinerja selama periode tertentu (Sawong et al., 2023).

Untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan mampu mengelola sumber dayanya dalam mencapai tujuan utamanya, yaitu memaksimalkan laba, maka evaluasi terhadap kinerja keuangan menjadi hal yang sangat penting. Kinerja keuangan suatu perusahaan, yang diukur melalui berbagai indikator keuangan, mencerminkan hasil dari aktivitas ekonomi perusahaan selama periode tertentu. Para pemangku kepentingan dapat menggunakan informasi ini sebagai acuan untuk menilai profitabilitas perusahaan serta mengambil keputusan investasi atau manajerial yang tepat (Sawong et al., 2023)

Selain itu, bagian keuangan memiliki peran strategis dalam mendukung proses perencanaan dan pengambilan keputusan. Bagian ini bertanggung jawab untuk menyusun dan menyajikan laporan keuangan yang secara wajar menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Menurut Fahmi (2014, sebagaimana dikutip dalam (Sawong et al., 2023), laporan keuangan merupakan data yang menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai kinerja keuangannya. Komponen utama dari laporan keuangan meliputi laporan posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan. Secara keseluruhan, elemen-elemen tersebut berfungsi sebagai instrumen untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh selama satu periode akuntansi tertentu.

2.1.3 Kinerja Keuangan

Untuk para pemangku kepentingan internal maupun eksternal, kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu

elemen yang paling krusial dalam sektor bisnis. Laporan keuangan adalah salah satu komponen terpenting yang tidak boleh diabaikan ketika membahas evaluasi keberhasilan suatu perusahaan. Pemahaman mengenai aliran keuangan perusahaan merupakan tujuan dari laporan penilaian keuangan yang dikumpulkan selama periode waktu tertentu. (Rengkung et al., 2022)

Menurut Fahmi (2011) dalam (Nurhidayah et al., 2018) menjelaskan bahwa kinerja adalah hasil yang diperoleh oleh suatu organisasi, baik organisasi tersebut bersifat profit-oriented maupun non-profit-oriented, yang dihasilkan selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan, sebagaimana terlihat dari laporan keuangan yang disediakan oleh manajemen, menjadi penting ketika dinilai sehubungan dengan pelaksanaan kinerja yang telah dilakukan. Dari hasil analisis ini, akan memungkinkan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan, serta mengidentifikasi kekurangan dan pencapaiannya, sehingga para pemangku kepentingan terkait dapat menggunakannya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Kinerja keuangan diperoleh dari rasio keuangan. Untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, secara umum perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan, yang menurut Houston (2013) dalam (Nurhidayah et al., 2018) mencakup (1) membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan (2) mengevaluasi tren posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. Laporan keuangan perusahaan melaporkan baik kondisi perusahaan pada suatu titik waktu tertentu maupun operasinya selama periode sebelumnya.

2.1.4 Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan teknik analisis yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja dan posisi keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan data yang bersumber dari laporan keuangan. Menurut Van Horne (dalam Kasmir, 2018), rasio keuangan adalah indikator yang menghubungkan dua data akuntansi dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya untuk memperoleh

pemahaman mengenai kondisi keuangan perusahaan. Demikian pula, Munawir (2004:37) mendefinisikan analisis rasio sebagai teknik analisis yang digunakan untuk menentukan hubungan antara unsur-unsur tertentu dalam laporan laba rugi dan neraca, baik secara terpisah maupun secara gabungan.

Sementara itu, Hanadie (2005:77) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan merupakan kombinasi dari unsur-unsur yang diambil dari laporan keuangan dan komponen lainnya, di mana hubungan antara unsur-unsur tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana.

Berdasarkan berbagai definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan merupakan alat pengukuran yang digunakan untuk membandingkan data kuantitatif dalam laporan keuangan suatu perusahaan guna menilai tingkat aktivitas, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi. Rasio keuangan berfungsi sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai tujuan keuangan.

Lebih lanjut, menurut Hansen dan Mowen (2001), analisis rasio keuangan memungkinkan dilakukannya penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarperiode. Dengan demikian, konsep rasio keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat analisis internal bagi manajemen dalam pengambilan keputusan, tetapi juga menjadi dasar bagi pihak eksternal seperti kreditor, investor, dan regulator dalam mengevaluasi kesehatan serta prospek keuangan perusahaan.

2.1.5 Teori Profitabilitas

Salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama

periode tertentu adalah rasio profitabilitas. Rasio ini merupakan ukuran yang sangat penting dalam mengevaluasi sejauh mana manajemen mampu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tingkat profitabilitas yang optimal (Kasmir, 2018). Menurut Ridha, Nurhayati, dan Fariz (2019), rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui seluruh sumber daya dan kemampuan yang dimilikinya, termasuk kegiatan penjualan, pemanfaatan kas, modal, tenaga kerja, serta aset operasional lainnya.

Penggunaan rasio profitabilitas memiliki sejumlah tujuan dan manfaat, antara lain untuk menilai besarnya laba yang diperoleh dalam jangka waktu tertentu, membandingkan jumlah laba antar periode, menganalisis pertumbuhan pendapatan bersih, serta mengukur sejauh mana perusahaan dapat menggunakan modal dan sumber daya yang tersedia secara efektif (Kasmir, 2018). Dengan demikian, semakin tinggi nilai rasio profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin baik pula kinerja operasionalnya dalam menghasilkan laba.

Dalam penelitian ini, pengukuran profitabilitas difokuskan pada tiga rasio utama, yaitu Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), dan Return on Assets (ROA).

1) Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin atau margin laba bersih mengukur laba bersih perusahaan terhadap total penjualannya. Rasio ini menunjukkan proporsi laba bersih yang dihasilkan dari setiap satuan penjualan. Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total penjualan. Nilai NPM yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki efisiensi yang baik dalam mengelola biaya operasional untuk memperoleh laba (Kasmir, 2018).

2) Return on Equity (ROE)

Return on Equity atau pengembalian atas ekuitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal yang dimiliki oleh para pemegang saham. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memanfaatkan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Horne dan Wachowicz (2012), semakin tinggi nilai ROE, maka semakin efektif penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan laba.

3) Return on Assets (ROA)

Return on Assets atau pengembalian atas aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimilikinya. Rasio ini digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat memanfaatkan seluruh asetnya secara efisien dalam mendukung kegiatan operasional dan menghasilkan pendapatan (Harahap, 2018). Nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk menciptakan keuntungan.

Kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui rasio profitabilitas merupakan salah satu indikator utama keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan bisnisnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan secara efisien untuk menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham serta menjamin keberlanjutan usaha perusahaan dalam jangka panjang.

2.1.6 Teori Likuiditas

Salah satu elemen utama dalam analisis keuangan yang memiliki peran krusial dalam menilai kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya adalah **likuiditas**. Menurut Kasmir (2018), likuiditas merupakan ukuran sejauh mana suatu perusahaan mampu menggunakan aset lancarnya untuk melunasi kewajiban yang segera jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membiayai kegiatan operasionalnya serta mempertahankan peningkatan penjualan, yang menjadi indikator dari kondisi keuangan yang sehat. Dengan demikian, pengelolaan likuiditas yang efektif akan meningkatkan kualitas laba sekaligus kinerja keuangan secara keseluruhan (Weston & Brigham, 2001).

Menurut Fred Weston, rasio likuiditas menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Perusahaan dikatakan likuid apabila mampu melunasi seluruh kewajibannya, termasuk utang lancar, secara tepat waktu. Oleh karena itu, tujuan utama dari perhitungan rasio likuiditas adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya serta memenuhi kewajiban finansial yang dimilikinya (Weston & Brigham, 2001).

Secara umum, rasio likuiditas dipahami sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Menurut Kasmir (2018), penerapan rasio likuiditas memiliki beberapa tujuan, antara lain: (1) menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban tepat waktu; (2) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan seluruh aset lancar; (3) menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan atau piutang; (4) membandingkan jumlah persediaan dengan modal kerja perusahaan;

dan (5) menghitung jumlah kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi umumnya menunjukkan kondisi keuangan yang stabil dan sehat karena mampu membayar kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas yang baik menjadi hal yang esensial dalam menjaga stabilitas operasional dan keberlangsungan usaha. Selain mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial, tingkat likuiditas yang optimal juga menjadi ukuran penting untuk menilai efektivitas manajemen dalam memanfaatkan dana yang tersedia (Kasmir, 2018).

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek biasanya dianalisis melalui perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar, yang dikenal dengan istilah current ratio. Selain itu, beberapa perusahaan, khususnya di sektor perbankan, juga menilai tingkat likuiditas dengan menggunakan ukuran lain seperti Loan to Deposit Ratio (LDR), yaitu perbandingan antara total pinjaman yang diberikan dengan total simpanan yang diterima dalam periode tertentu.

Kasmir (2018) mengemukakan beberapa jenis rasio likuiditas yang sering digunakan dalam analisis keuangan perusahaan, antara lain:

1) Rasio Lancar (Current Ratio)

Rasio lancar digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancarnya untuk melunasi seluruh kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset lancar yang dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi rasio lancar, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Selain itu, rasio ini juga

menggambarkan tingkat keamanan (margin of safety) perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasionalnya (Kasmir, 2018).

2) Rasio Cepat (Quick Ratio)

Rasio cepat, yang juga dikenal sebagai acid-test ratio, digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan. Hal ini disebabkan karena persediaan umumnya memerlukan waktu yang lebih lama untuk dikonversi menjadi kas. Dengan demikian, rasio cepat memberikan ukuran yang lebih akurat terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana cepat untuk melunasi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2018).

Secara keseluruhan, rasio likuiditas merupakan salah satu instrumen penting dalam analisis keuangan yang berfungsi untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, rasio ini juga berperan sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan serta efektivitas manajemen dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya keuangan guna menjaga stabilitas operasional perusahaan.

1.1.7 Konsep Struktur Kepemilikan Perusahaan (BUMN dan BUMS)

Struktur kepemilikan merupakan karakteristik fundamental perusahaan yang memengaruhi tujuan, orientasi, serta ruang gerak manajerial dalam pengambilan keputusan. Perusahaan dengan struktur kepemilikan yang berbeda cenderung memiliki perbedaan prioritas kebijakan keuangan, strategi operasional, serta tingkat fleksibilitas dalam merespons dinamika pasar.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah perusahaan yang modalnya sebagian besar dimiliki oleh negara dan pada umumnya

memikul tujuan ganda, yaitu mencapai kinerja keuangan sekaligus menjalankan mandat pelayanan publik. Dalam sektor farmasi, mandat tersebut dapat tercermin pada peran BUMN dalam mendukung ketersediaan obat dan program kesehatan nasional. Orientasi pelayanan publik dan kepatuhan terhadap kebijakan/regulasi tertentu dapat memengaruhi fleksibilitas dalam penetapan harga, strategi pasar, serta struktur biaya perusahaan, sehingga berdampak pada kinerja profitabilitas dan pengelolaan modal kerja.

Sebaliknya, Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) umumnya berorientasi pada maksimalisasi laba dan nilai perusahaan. Dengan struktur kepemilikan swasta, manajemen cenderung memiliki keleluasaan yang lebih tinggi dalam menentukan kebijakan operasional, efisiensi biaya, strategi pemasaran, dan pengelolaan pendanaan. Fleksibilitas tersebut memungkinkan BUMS lebih adaptif dalam menghadapi tekanan biaya dan perubahan permintaan pasar.

Perbedaan karakteristik antara BUMN dan BUMS tersebut menjadi dasar penting dalam penelitian komparatif karena dapat memengaruhi capaian profitabilitas (misalnya ROA, ROE, NPM) dan likuiditas (misalnya CR, QR) secara berbeda.

1.1.8 Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas dalam Pengelolaan Modal Kerja

Profitabilitas dan likuiditas merupakan dua dimensi utama dalam manajemen keuangan yang saling terkait, khususnya melalui pengelolaan modal kerja. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sedangkan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasional dan pemanfaatan sumber daya.

Dalam praktiknya, perusahaan sering dihadapkan pada kebutuhan untuk menjaga keseimbangan antara profitabilitas dan likuiditas. Likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan penumpukan aset lancar (misalnya kas, piutang, atau persediaan) yang berpotensi

menurunkan efisiensi pemanfaatan dana untuk menghasilkan laba. Sebaliknya, upaya meningkatkan profitabilitas melalui ekspansi atau efisiensi biaya dapat menimbulkan tekanan likuiditas apabila perusahaan tidak menjaga kecukupan aset lancar untuk kebutuhan operasional.

Keseimbangan profitabilitas dan likuiditas sangat relevan bagi industri farmasi, mengingat tingginya ketergantungan terhadap bahan baku impor dan kebutuhan modal kerja untuk menjaga kontinuitas produksi. Tekanan biaya bahan baku serta perubahan permintaan dapat memengaruhi arus kas dan pengelolaan aset lancar, sehingga pada akhirnya memengaruhi rasio likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

1.1.9 Karakteristik BUMN dan BUMS serta Regulasi Industri Farmasi

Perbedaan karakteristik kelembagaan antara Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) merupakan salah satu faktor yang secara teoritis dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan Undang – Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, BUMN didirikan tidak hanya untuk mengejar keuntungan, tetapi juga untuk menyelenggarakan kemanfaatan umum dan mendukung kebijakan pemerintah (UU No.19 Tahun 2003). Artinya, orientasi BUMN bersifat ganda yaitu berorientasi pada profit sekaligus pelayanan publik. Kondisi ini berbeda dengan BUMS yang secara umum berfokus pada maksimalisasi laba dan peningkatan nilai perusahaan bagi pemegang saham.

Dalam perspektif tata kelola, BUMN berada dibawah pengawasan negara dan kementerian terkait sehingga memiliki struktur pengambilan keputusan yang lebih kompleks dibandingkan BUMS (Kementerian BUMN, 2023). Kompleksitas birokrasi dan mekanisme pertanggungjawaban publik tersebut secara teoritis dapat memengaruhi fleksibilitas manajerial dan efisiensi operasional. Sebaliknya, BUMS cenderung memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi karena keputusan bisnis relatif lebih independen dan berorientasi pasar.

Disektor farmasi, perbedaan ini semakin relevan karena adanya kewajiban pelayanan publik serta intervensi regulasi pemerintah. Industri farmasi merupakan sektor yang diatur secara ketat berdasarkan Undang – Undang Nomor 36 Tahun 2009 tentang Kesehatan, yang menegaskan bahwa pemerintah bertanggungjawab atas ketersediaan, pemerataan, dan keterjangkauan obat (UU No. 36 Tahun 2009). Implementasi kebijakan tersebut antara lain melalui penetapan Harga Eceran Tertinggi (HET) untuk obat tertentu serta sistem pengadaan obat melalui mekanisme e – catalog dan e – purchasing oleh Lembaga Kebijakan Pengadaan Barang/Jasa Pemerintah (LKPP) (peraturan LKPP No. 9 Tahun 2021).

Kebijakan harga dan pengadaan tersebut berpotensi membatasi margin keuntungan perusahaan farmasi, terutama yang terlibat aktif dalam program pemerintah seperti Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). Selain itu, dalam praktiknya beberapa BUMN farmasi juga menjalankan fungsi yang mendekati Public Service Obligation (PSO), yaitu memastikan ketersediaan obat strategis bagi masyarakat, meskipun dengan margin keuntungan yang relatif terbatas. Kondisi ini secara teoritis dapat memengaruhi rasion profitabilitas, efisiensi maupun struktur biaya perusahaan.

Dengan demikian, perbedaan kinerja keuangan antara BUMN dan BUMS dalam industri farmasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor institusional dan regulatif yang melekat pada masing – masing bentuk kepemilikan. Landasan regulasi ini penting untuk menjelaskan secara kontekstual hasil analisis rasio keuangan dalam penelitian, sehingga perbedaan yang ditemukan tidak semata – mata dipahami sebagai fenomena numerik, melainkan sebagai konsekuensi dari perbedaan struktur kelembagaan dan kebijakan pemerintah.

2.2 Tinjauan Empirik

2.2.1 Penelitian Oleh Evi Anggraeni (2018)

Penelitian yang dilakukan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

pada periode 2010–2016, baik yang dimiliki oleh swasta (BUMS) maupun oleh negara (BUMN). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan delapan perusahaan farmasi yang dipilih melalui metode purposive sampling, serta menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode perbandingan. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua kelompok, data dianalisis dengan uji beda (paired sample t-test dan uji Wilcoxon). Rasio likuiditas seperti Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR), serta rasio profitabilitas seperti Return on Equity (ROE) dan Return on Assets (ROA), digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan antara perusahaan farmasi milik negara dan milik swasta, yang ditunjukkan dengan penolakan hipotesis nol (H_0) pada seluruh variabel.

Secara umum, perusahaan farmasi swasta menunjukkan tingkat likuiditas dan profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan farmasi milik negara. Temuan ini mencerminkan karakteristik perusahaan swasta yang berorientasi pada keuntungan, dengan fokus pada efisiensi operasional dan upaya maksimalisasi laba. Sebaliknya, perusahaan milik negara cenderung memiliki tingkat profitabilitas yang lebih rendah karena berorientasi pada kepentingan sosial dengan menyediakan obat-obatan dengan harga yang terjangkau bagi masyarakat. Data empiris ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efisiensi keuangan dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

2.2.2 Penelitian Oleh Wahyu Rhagil S. (2023)

Penelitian ini untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan farmasi milik negara (BUMN) dan milik swasta (BUMS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2022. Penelitian ini menggunakan

pendekatan kuantitatif dengan metode perbandingan serta uji Independent Sample T-Test untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua jenis perusahaan tersebut. Rasio keuangan yang dianalisis meliputi Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Assets Turnover (TATO), dan Return on Equity (ROE). Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS berdasarkan keempat rasio yang diuji. Perusahaan farmasi swasta menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, khususnya dalam hal profitabilitas dan efisiensi pemanfaatan aset. Sementara itu, perusahaan farmasi milik negara cenderung memiliki tingkat likuiditas yang lebih tinggi namun juga tingkat leverage yang lebih besar, yang disebabkan oleh adanya regulasi pemerintah serta beban operasional yang lebih tinggi. Temuan ini mengindikasikan bahwa efisiensi dan profitabilitas perusahaan farmasi di Indonesia dipengaruhi oleh perbedaan struktur kepemilikan, fleksibilitas manajerial, serta orientasi bisnis masing-masing perusahaan.

2.2.3 Penelitian Oleh Fikron Dan Hidayat (2024)

Penelitian yang dilakukan oleh Fikron dan Hidayat (2024) bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan farmasi milik negara (BUMN) dan milik swasta (BUMS) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2022. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan perbandingan, melalui penerapan uji Mann-Whitney U Test dan Independent Sample T-Test. Variabel yang dianalisis mencakup rasio profitabilitas seperti Net Profit Margin (NPM) dan Return on Assets (ROA), serta rasio likuiditas seperti Current Ratio (CR) dan Quick Ratio (QR). Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria konsistensi dan

kelengkapan data.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS pada seluruh rasio yang dianalisis. Perusahaan farmasi swasta menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik, khususnya dalam aspek profitabilitas dan likuiditas, karena mampu mengelola aset secara efektif, menjaga stabilitas kas, serta mengendalikan biaya produksi dan operasional dengan lebih efisien. Sebaliknya, perusahaan farmasi milik negara mengalami penurunan profitabilitas akibat ketergantungan yang tinggi terhadap kebijakan pemerintah dan berkurangnya permintaan produk kesehatan pasca pandemi. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan tingkat kebebasan dalam pengambilan keputusan manajerial memiliki pengaruh yang kuat terhadap efisiensi dan stabilitas keuangan perusahaan farmasi di Indonesia.

2.2.4 Penelitian Oleh Ana Mar'aqonitatillah Dan Wisnu Panggah Setiyono (2024)

Penelitian yang dilakukan oleh Ana Mar'aqonitatillah dan Wisnu Panggah Setiyono (2024) bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan data panel dan metode analisis regresi linier berganda dengan pendekatan kuantitatif. Variabel profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA), likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), dan leverage diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Meskipun fokus utama penelitian ini adalah pada nilai perusahaan, hasil yang berkaitan dengan profitabilitas dan likuiditas sangat relevan dalam memahami kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh profitabilitas dan likuiditas, baik secara parsial maupun simultan. Profitabilitas yang tinggi

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang kuat dan keberlanjutan usaha yang baik, sedangkan likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Temuan tersebut memberikan bukti empiris mengenai pentingnya profitabilitas dan likuiditas sebagai faktor utama dalam menjaga stabilitas keuangan dan kepercayaan investor. Dengan demikian, penelitian ini memberikan dukungan teoretis bahwa peningkatan efisiensi keuangan melalui pengelolaan laba yang efektif serta optimalisasi penggunaan aset dapat meningkatkan kinerja dan daya saing industri farmasi di Indonesia.

2.2.5 Penelitian Oleh Rachmawati & Firmansyah (2021)

Rachmawati dan Firmansyah (2021) meneliti bagaimana efisiensi operasional dan profitabilitas mempengaruhi pertumbuhan perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang dianalisis meliputi BOPO, NPM, ROA, serta pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa efisiensi operasional berperan signifikan dalam meningkatkan profitabilitas, yang selanjutnya berdampak positif terhadap ekspansi perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa pengelolaan biaya yang efektif merupakan determinan utama dalam mendorong kinerja keuangan dan pertumbuhan perusahaan. Temuan tersebut menjadi dasar empiris bagi pentingnya mempertimbangkan indikator efisiensi operasional dan pertumbuhan dalam penyusunan kerangka penelitian saat ini (Rachmawati & Firmansyah, 2021).

2.2.6 Penelitian oleh Surya & Handoko (2022)

Surya dan Handoko (2022) menelaah dampak pandemi COVID-19 terhadap likuiditas dan solvabilitas perusahaan farmasi di Indonesia dengan menggunakan indikator CR, QR, Cash Ratio, dan DER. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa kondisi pandemi mendorong peningkatan likuiditas akibat naiknya permintaan produk kesehatan, tetapi pada saat bersamaan muncul ketidakstabilan

dalam leverage perusahaan karena meningkatnya kebutuhan pendanaan. Studi ini menunjukkan bahwa perubahan lingkungan eksternal memiliki implikasi langsung terhadap struktur keuangan perusahaan farmasi. Penelitian ini memberikan pijakan empiris untuk mempertimbangkan indikator tambahan seperti QR, kas, dan leverage pada penyusunan latar belakang penelitian (Surya & Handoko, 2022).

2.2.7 Penelitian oleh Lestari (2023)

Lestari (2023) melakukan analisis komparatif terhadap kinerja perusahaan BUMN dan BUMS di sektor kesehatan dengan menggunakan rasio pertumbuhan, seperti sales growth dan asset growth. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan swasta cenderung memiliki tingkat pertumbuhan lebih tinggi karena fleksibilitas manajerial dan orientasi pada pencapaian keuntungan. Sebaliknya, perusahaan BUMN menunjukkan pola pertumbuhan yang lebih stabil namun cenderung lambat, sejalan dengan karakteristik institusional dan fungsi pelayanan publik. Studi ini memperkuat landasan teoritis bagi penggunaan indikator pertumbuhan dalam analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan farmasi (Lestari, 2023).

2.2.8 Sintesis Tinjauan Empirik

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, secara umum terdapat temuan bahwa kinerja keuangan perusahaan farmasi BUMN dan BUMS menunjukkan perbedaan pada aspek profitabilitas dan likuiditas. Sejumlah penelitian melaporkan bahwa perusahaan farmasi BUMS cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi karena orientasi pada efisiensi operasional, pengendalian biaya, serta strategi pasar yang lebih fleksibel. Namun, pada dimensi likuiditas, hasil penelitian terdahulu tidak selalu konsisten karena dipengaruhi oleh perbedaan periode

pengamatan, indikator rasio yang digunakan (CR/QR), serta kondisi ekonomi pada masing-masing periode.

Temuan yang beragam tersebut relevan dengan fenomena pada periode penelitian ini (2022–2024), di mana hasil pengolahan data menunjukkan adanya perbedaan yang mencolok antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS, terutama pada indikator likuiditas (CR) yang menggambarkan keterbatasan kemampuan BUMN dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dibandingkan BUMS. Dengan demikian, penelitian ini berupaya memperbarui bukti empiris pada periode pemulihan pascapandemi dengan melakukan analisis komparatif antara perusahaan farmasi BUMN dan BUMS menggunakan indikator profitabilitas (NPM, ROA, ROE) dan likuiditas (CR, QR