

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perekonomian suatu negara tidak terlepas dari peran sektor industri sebagai penggerak utama aktivitas produksi dan distribusi. Stabilitas dan pertumbuhan ekonomi sangat dipengaruhi oleh kinerja sektor-sektor strategis yang mampu menopang kebutuhan masyarakat, menciptakan lapangan kerja, dan memberikan kontribusi terhadap produk domestik bruto (Produk Domestik Bruto, 2024). Oleh sebab itu, evaluasi terhadap kondisi keuangan menjadi hal yang sangat penting untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat bertahan dan berkembang di tengah perubahan ekonomi yang terus berlangsung.

Perubahan dalam pertumbuhan perusahaan, baik peningkatan maupun penurunan, dapat diketahui melalui analisis terhadap kinerja keuangannya (Anindya et al., 2024). Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan dengan membandingkan hasil kinerja perusahaan pada periode sebelumnya atau dengan perusahaan lain yang bergerak di bidang serupa. Perbandingan ini bertujuan untuk mengetahui posisi dan pencapaian perusahaan saat ini. Analisis kinerja keuangan umumnya dilakukan melalui perbandingan berbagai rasio keuangan perusahaan dengan rata-rata rasio perusahaan sejenis. Kegiatan ini tidak hanya bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam menilai industri keuangan internal, tetapi juga bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan perusahaan yang layak untuk dijadikan tujuan investasi (Nurmasari & Nur'aidawati, 2023).

Dari perspektif investor, laporan keuangan suatu perusahaan merupakan alat yang paling penting untuk menilai profitabilitas dan prospek investasi. Investor biasanya fokus pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang stabil, mempertahankan struktur modal yang sehat, dan mengelola risiko keuangan. Sebaliknya industri lebih mementingkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, yang berhubungan langsung dengan likuiditas dan solvabilitasnya. Memahami posisi keuangan yang menguntungkan juga memungkinkan manajer untuk mengembangkan strategi bisnis yang efektif, termasuk keputusan seperti pembiayaan, ekspansi bisnis, dan pengelolaan efisiensi operasional (Yusuf et al., 2021).

Perusahaan farmasi mulai masuk ke Indonesia sejak masa industri melalui perdagangan obat-obatan yang kemudian berkembang pesat seiring meningkatnya kebutuhan masyarakat akan layanan kesehatan. Perkembangan ini semakin signifikan setelah Indonesia merdeka, industri pemerintah mulai menjalankan berbagai program kesehatan nasional yang mendorong pertumbuhan industri farmasi, baik dari perusahaan industri maupun investasi asing. Kehadiran industri farmasi menjadi sangat penting karena berperan dalam memastikan ketersediaan obat yang aman, bermutu, dan terjangkau, serta mendukung ketahanan kesehatan nasional melalui penelitian, produksi, dan distribusi obat yang dibutuhkan masyarakat.

Saat ini, subsektor farmasi merupakan salah satu industri strategis dalam perekonomian nasional, terutama dalam menjaga ketahanan kesehatan masyarakat. Industri farmasi memiliki peran penting dalam penyediaan obat-obatan serta

mendukung sistem kesehatan nasional. Permintaan terhadap produk farmasi cenderung meningkat sejak pandemi COVID-19 seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap kesehatan dan kebutuhan terhadap obat-obatan maupun produk kesehatan lainnya, sehingga industri farmasi mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan selama masa pandemi. Kondisi tersebut menjadikan industri farmasi sebagai salah satu sektor yang relatif mampu bertahan di tengah tekanan ekonomi (Kemenperin, 2021). Namun, pada beberapa tahun terakhir kinerja perusahaan farmasi menunjukkan adanya perlambatan pertumbuhan dan fluktuasi kondisi keuangan sehingga tidak seluruh perusahaan mampu mempertahankan stabilitas kinerjanya. Oleh karena itu, tantangan terkait efisiensi operasional dan keberlanjutan profitabilitas masih perlu diperhatikan, sehingga analisis terhadap kinerja perusahaan menjadi penting untuk menilai efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghadapi dinamika industri yang terus berkembang.

Salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga ketersediaan modal adalah melalui kemitraan dengan pasar modal, yang berperan penting dalam menjembatani hubungan antara emiten dan investor. Mengingat sistem keuangan yang semakin kompleks dan turut mendorong pertumbuhan ekonomi, keberadaan pasar modal yang kuat menjadi sangat dibutuhkan. Melalui industri pembiayaan jangka pendek, investor memiliki fleksibilitas untuk memulai atau menghentikan aktivitas perdagangan kapan saja, karena adanya kontrak-kontrak dengan jangka waktu yang lebih singkat (Dini et al., 2024).

Pasar modal merupakan elemen penting dalam perekonomian modern, dan berperan menghubungkan pihak penanam modal (investor) dan pihak pencari dana

(emiten) (Nugraha et al., 2024). Pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi dunia usaha, tetapi juga menawarkan berbagai produk investasi kepada masyarakat, seperti saham dan obligasi (Dewi Lubis et al., 2024). Tidak hanya berfokus pada pasar modal, namun juga mencakup pertimbangan mengenai indeks yang akan dipilih, industri saham, karakteristik perusahaan, serta bagi investasi berbasis syariah, investor perlu memastikan bahwa kegiatan investasi yang dilakukan telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Perusahaan yang bergerak pada industri subsektor farmasi dan sudah terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu PT Phapros Tbk., PT Pyridam Farma Tbk., dan PT Kimia Farma Tbk. sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang Menjadi Objek Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	PEHA	PT. Phapros Tbk.
2	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
3	MERK	PT. Merck Tbk.
4	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Uraian pada paragraf awal latar belakang menunjukkan adanya permasalahan dalam pengoptimalan kinerja keuangan perusahaan subsektor farmasi di Indonesia. Salah satu langkah yang dapat dilakukan untuk mengatasinya adalah dengan meningkatkan efisiensi dan stabilitas keuangan agar perusahaan mampu bertahan serta bersaing di tengah perkembangan industri farmasi yang semakin kompetitif. Salah satu indikator yang dapat menggambarkan kualitas kinerja dan daya saing perusahaan adalah *Return on Assets (ROA)*. *Return On*

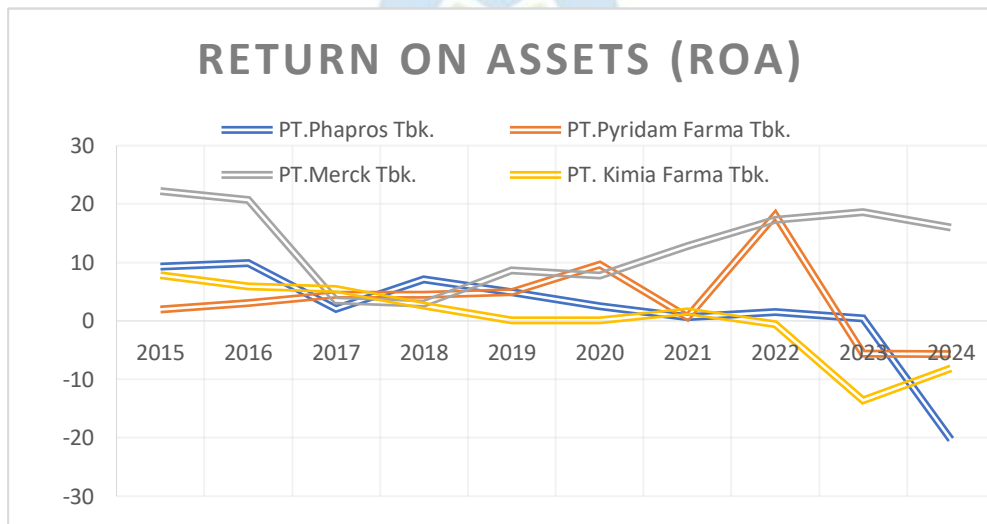
Assets merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki secara efektif, sehingga *Return On Assets* menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan suatu entitas bisnis (Yuniar et al., 2022). Tingginya nilai *Return on Assets* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, karena mampu mengelola sumber daya secara optimal.

Selain itu, *Return on Assets* (ROA) tidak hanya berfungsi sebagai indikator profitabilitas semata, tetapi juga menilai efisiensi penggunaan aset dalam operasional perusahaan. *Return On Assets* dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, lalu dinyatakan dalam persentase, sehingga menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengonversi aset yang dimiliki menjadi keuntungan yang nyata (Pratiwi et al., 2024). Analisis terhadap kinerja keuangan melalui indikator *Return On Assets* memberikan gambaran yang jelas mengenai tingkat profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan subsektor farmasi di Indonesia. Pada dasarnya perubahan pada satu rasio keuangan kemungkinan besar akan memengaruhi rasio keuangan lainnya. Oleh sebab itu, penting untuk memperhatikan rasio-rasio lain yang turut memberikan pengaruh. Selain itu, pimpinan perusahaan sebagai pengambil keputusan perlu memahami kondisi profitabilitas perusahaan agar dapat menentukan langkah yang tepat dalam meningkatkan maupun mempertahankan tingkat profitabilitas perusahaan di masa mendatang.

Return on Assets (ROA) pada perusahaan subsektor farmasi menunjukkan pergerakan yang fluktuatif selama periode pengamatan, dengan kecenderungan

peningkatan dan penurunan pada beberapa tahun tertentu, sehingga pada tahun 2024 *Return On Assets* seluruh perusahaan sampel mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya, yang mengindikasikan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Untuk melihat lebih jelas perkembangan ROA pada perusahaan subsektor farmasi dapat dilihat pada grafik berikut ini:

Grafik 1. 1
***Return on Assets (ROA)* pada PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk. Periode 2015-2024**



Sumber: Data sekunder diolah oleh penulis, (2026)

Berdasarkan grafik 1.1, keempat perusahaan subsektor farmasi menunjukkan kinerja *Return On Assets (ROA)* yang berfluktuasi dengan pola yang berbeda-beda. PT Phapros Tbk. dan PT Kimia Farma Tbk. cenderung mengalami penurunan (ROA) yang signifikan, bahkan mencatat *Return On Assets* negatif pada beberapa tahun, yang mengindikasikan menurunnya efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba. PT Pyridam Farma Tbk. menunjukkan *Return On Assets* yang sangat fluktuatif, sempat meningkat cukup tinggi namun kembali mengalami

penurunan hingga bernilai negatif pada akhir periode, sehingga mencerminkan ketidakstabilan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, PT Merck Tbk. mencatat *Return On Assets* yang relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain, namun tetap mengalami fluktuasi antarperiode, yang menunjukkan bahwa kinerja pemanfaatan aset belum sepenuhnya stabil sepanjang periode penelitian.

Dalam teori manajemen keuangan, perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan sumber daya keuangan yang dilakukan secara efektif dan efisien. Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa manajemen keuangan berkaitan dengan berbagai keputusan yang menyangkut pengelolaan aset, pendanaan, serta penggunaan dana perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Berdasarkan kerangka teori ini, salah satu tujuan utama manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat dalam tiga bidang utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan operasional. Ketiga keputusan tersebut pada akhirnya berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba secara berkelanjutan yang tercermin melalui rasio profitabilitas, seperti *Return On Assets* (ROA). Dalam manajemen keuangan, pengelolaan likuiditas dan struktur modal merupakan aspek yang penting karena berhubungan langsung dengan kelancaran operasional dan keberlangsungan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dapat diukur melalui *Current Ratio* (CR), sedangkan kebijakan pendanaan perusahaan dapat dilihat melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Kedua aspek tersebut merupakan bagian dari kebijakan manajemen keuangan yang pada akhirnya memengaruhi

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA).

Tingkat profitabilitas perusahaan yang tercermin melalui *Return On Assets* (ROA) dipengaruhi oleh berbagai faktor, salah satunya adalah likuiditas. Likuiditas yang baik dapat mendukung kelancaran operasional perusahaan sehingga membantu perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, *Current Ratio* (CR) menjadi salah satu rasio yang penting untuk dianalisis karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

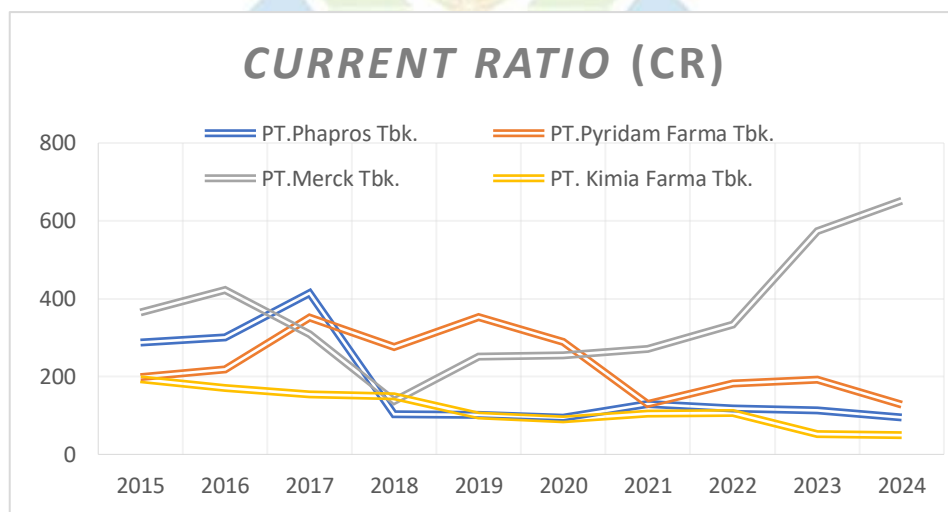
Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar melalui pemanfaatan aset lancar yang dimiliki. Pemeliharaan likuiditas yang baik wajib menjadi prioritas utama bagi perusahaan agar operasional dapat berjalan lancar dan kepercayaan investor tetap terjaga. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang mampu mengelola aset lancarnya secara efisien untuk memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu (Kasmir, 2019).

Ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang memadai, maka operasional perusahaan cenderung berjalan lancar tanpa gangguan dari tekanan keuangan jangka pendek, yang secara tidak langsung akan berkontribusi pada peningkatan laba dan efisiensi aset (Kasmir, 2016). Namun demikian, *Current Ratio* (CR) yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan penumpukan aset lancar yang tidak digunakan secara optimal, sehingga efektivitas aset dalam menghasilkan laba (yang tercermin dalam *Return On Assets*) juga dapat menurun. Oleh karena itu,

keseimbangan likuiditas menjadi penting dalam memaksimalkan profitabilitas melalui pengelolaan aset yang efisien.

Current Ratio (CR) pada perusahaan subsektor farmasi menunjukkan pergerakan yang fluktuatif selama periode pengamatan. Pada tahun 2024, *Current Ratio* cenderung mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya, yang mengindikasikan adanya penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Untuk melihat lebih jelas perkembangan *Current Ratio* pada perusahaan subsektor farmasi dapat dilihat pada grafik berikut ini:

Grafik 1. 2
***Current Ratio* (CR) pada PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk. Periode 2015-2024**



Sumber: Data sekunder diolah oleh penulis, (2026)

Grafik 1.2 menunjukkan performa *Current Ratio* keempat perusahaan pada yang relatif tinggi, terutama pada periode awal pengamatan, yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. PT Phapros Tbk. dan PT Pyridam Farma Tbk. memiliki *Current Ratio* yang pada beberapa tahun berada jauh di atas 100%, mencerminkan kondisi likuiditas yang kuat. Namun, tingginya *Current Ratio* tersebut tidak selalu diikuti oleh peningkatan

ROA, yang mengindikasikan adanya aset lancar yang belum dimanfaatkan secara optimal. PT Merck Tbk. juga memiliki *Current Ratio* yang relatif tinggi dan stabil, namun kondisi ini berpotensi menunjukkan adanya penempatan dana pada aset lancar yang kurang produktif. Sementara itu, PT Kimia Farma Tbk. menunjukkan tren penurunan *Current Ratio*, terutama pada periode akhir, yang menandakan melemahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

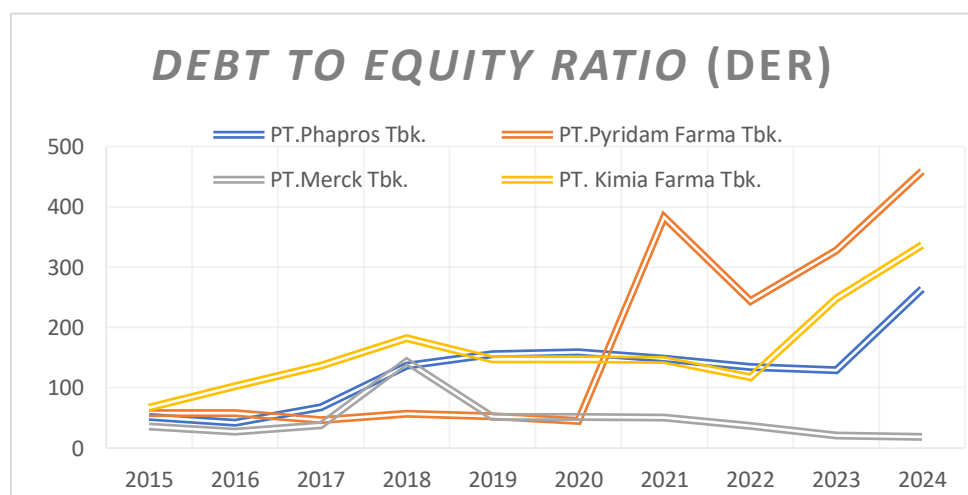
Selain dipengaruhi oleh kondisi operasional perusahaan, tingkat profitabilitas yang tercermin dalam *Return on Assets* (ROA) juga berkaitan dengan struktur pendanaan perusahaan yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER). Tingkat penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga serta risiko keuangan, sehingga berpotensi menurunkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, *Debt to Equity Ratio* yang lebih proporsional dengan tingkat utang yang terkendali dapat mendukung efisiensi kinerja keuangan dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Harahap, 2021).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai tingkat penggunaan utang perusahaan dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan itu sendiri, sekaligus mencerminkan tingkat tanggung jawab perusahaan terhadap kreditur sebagai pihak ketiga yang memberikan pinjaman. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio*, maka semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari pihak luar yang dapat meningkatkan risiko keuangan (Sartono, 2018). Sebaliknya, apabila tingkat kewajiban lebih kecil, beban perusahaan terhadap pihak eksternal akan semakin berkurang. *Debt to Equity Ratio*

juga sering dijadikan indikator penting oleh investor dan kreditur dalam menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan, khususnya terkait risiko solvabilitas dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dengan demikian, pengelolaan *Debt to Equity Ratio* yang optimal tidak hanya berperan dalam menjaga keseimbangan struktur modal, tetapi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung pertumbuhan kinerja perusahaan di masa depan (Gunawan et al., 2025).

Debt to Equity Ratio perusahaan subsektor farmasi juga menunjukkan pola yang berfluktuatif dari tahun ke tahun. Pada tahun 2024, DER cenderung mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya, yang mencerminkan meningkatnya proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri serta potensi peningkatan risiko keuangan perusahaan. Untuk melihat lebih jelas perkembangan *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan subsektor farmasi dapat dilihat pada grafik berikut ini:

Grafik 1. 3
***Debt to Equity Ratio* (DER) pada PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk. Periode 2015-2024**



Sumber: Data sekunder diolah oleh penulis, (2026)

Grafik 1.3 merupakan *Debt to Equity Ratio* (DER) keempat perusahaan cenderung meningkat, meskipun dengan tingkat yang berbeda. PT Phapros Tbk., PT Pyridam Farma Tbk., dan PT Kimia Farma Tbk. menunjukkan kenaikan *Debt to Equity Ratio* yang cukup signifikan, bahkan pada beberapa tahun mencapai tingkat yang sangat tinggi, yang mengindikasikan meningkatnya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang. Kondisi ini berpotensi meningkatkan risiko keuangan serta menekan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, PT Merck Tbk. memiliki *Debt to Equity Ratio* yang relatif lebih rendah, namun tetap mengalami perubahan antarperiode, yang menunjukkan adanya penyesuaian struktur modal dalam menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri.

Perusahaan-perusahaan subsektor farmasi yang dipilih telah melewati proses sampling dengan menggunakan beberapa kriteria. Yaitu semua perusahaan harus terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia, kemudian perusahaan-perusahaan subsektor farmasi harus memiliki laporan keuangan minimal sepuluh tahun dari 2015 sampai 2024, dari semua perusahaan yang lolos dipilih empat perusahaan karena menunjukkan fluktuasi dan ketidaksinkronan antara *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* maupun *Return On Assets* yang terlihat jelas pada data sehingga relevan untuk menguji peran *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel mediasi. Empat perusahaan yang lolos kriteria sampling diantaranya: PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk., PT. Kimia Farma Tbk.

Data variabel *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets* yang memuat rasio-rasio tersebut disajikan dalam bentuk tabel agar mudah untuk

dipahami. Berikut penyajian data perkembangan rasio rasio dari perusahaan sampel diatas.

Tabel 1. 2
Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return On Assets (ROA) pada PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk. Periode 2015-2024

Nama Perusahaan	Periode	Current Ratio (CR) (X) %		Debt to Equity Ratio (DER) (Z) %		Return On Assets (ROA) (Y) %	
		Nilai	Ket	Nilai	Ket	Nilai	Ket
PT. Phapros Tbk. (PEHA)	2015	287.80	↑	51.4	↓	9.3	↑
	2016	301.00	↑	42	↓	9.9	↑
	2017	414.40	↑	67.7	↑	2.1	↓
	2018	103.80	↓	136.6	↑	7.1	↑
	2019	101.30	↓	155.2	↑	4.9	↓
	2020	94.30	↓	158.6	↑	2.5	↓
	2021	129.70	↑	148.1	↓	0.6	↓
	2022	117.50	↓	134	↓	1.5	↑
	2023	112.70	↓	129.2	↓	0.4	↓
	2024	95.20	↓	263.8	↑	-20.3	↓
PT. Pyridam Farma Tbk. (PYFA)	2015	199.12	↑	58.02	↓	1.93	↑
	2016	219	↑	58.34	↑	3.08	↑
	2017	352.3	↑	46.6	↓	4.47	↑
	2018	275.75	↓	57.3	↑	4.5	↓
	2019	352.77	↑	52.3	↓	4.9	↑
	2020	289	↓	45	↓	9.67	↑
	2021	129.7	↓	382.48	↑	0.68	↓
	2022	182	↑	243.8	↓	18.1	↑
	2023	191.7	↑	327.8	↑	-5.58	↓
PT. Merck Tbk. (MERK)	2015	365.21	↓	35.57	↑	22.22	↓
	2016	421.66	↑	27.68	↓	20.68	↓
	2017	308.1	↓	37.63	↑	3.48	↓
	2018	137.19	↓	143.71	↑	2.96	↓
	2019	250.85	↑	51.69	↓	8.68	↑
	2020	254.71	↑	51.78	↑	7.73	↓
	2021	271.49	↑	50.03	↓	12.83	↑
	2022	332.78	↑	37.03	↓	17.33	↑

	2023	574.41	↑	20.35	↓	18.61	↑
	2024	651.66	↑	18.54	↓	16.04	↓
PT. Kimia Farma Tbk. (KAEF)	2015	193.02	↓	67.02	↑	7.82	↓
	2016	171.37	↓	103.07	↑	5.89	↓
	2017	154.55	↓	136.97	↑	5.44	↓
	2018	148.46	↓	181.86	↑	2.62	↓
	2019	99.36	↓	147.58	↑	0.08	↓
	2020	89.78	↓	147.17	↓	0.11	↑
	2021	105.41	↑	145.58	↑	1.63	↑
	2022	105.86	↑	117.94	↓	-0.54	↓
	2023	51.37	↓	248.05	↑	-13.59	↓
	2024	49.48	↓	336.51	↑	-8.07	↑

Sumber : *Annual Report* Perusahaan (data diolah), diakses pada tahun 2025

Keterangan:

↑ : Mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya

↓ : Mengalami penurunan dari tahun sebelumnya

Warna merah : Mengalami masalah karena tidak sesuai dengan teori

Berdasarkan Tabel 1.2, selama periode 2015–2017 nilai *Current Ratio* (CR) PT Phapros Tbk. meningkat dari 287,80% menjadi 414,40%, sementara *Debt to Equity Ratio* (DER) relatif berfluktuasi dari 51,40% menjadi 67,70%, dan *Return On Assets* (ROA) justru menurun dari 9,30% menjadi 2,10%. Pada periode 2018–2020, *Current Ratio* menurun hingga 94,30%, *Debt to Equity Ratio* meningkat hingga 158,60%, dan *Return On Assets* terus menurun menjadi 2,50%. Selanjutnya, pada periode 2021–2024 *Current Ratio* kembali berfluktuasi dan menurun hingga 95,20%, *Debt to Equity Ratio* sempat menurun namun meningkat tajam menjadi 263,80%, sementara *Return On Assets* terus melemah hingga bernilai -20,30% pada tahun 2024.

Pada periode 2015–2017, *Current Ratio* PT Pyridam Farma Tbk. meningkat dari 199,12% menjadi 352,30%, disertai penurunan *Debt to Equity Ratio* dari 58,02% menjadi 46,60%, dan peningkatan *Return On Assets* dari 1,93% menjadi

4,47%. Pada periode 2018–2020, *Current Ratio* berfluktuasi di atas 275%, *Debt to Equity Ratio* relatif stabil di kisaran 45%–57%, dan *Return On Assets* meningkat hingga 9,67%. Namun, pada periode 2021–2024 *Current Ratio* cenderung menurun hingga 127,85%, *Debt to Equity Ratio* meningkat sangat tajam hingga 459,00%, dan *Return On Assets* mengalami fluktuasi ekstrem serta bernilai negatif pada tahun 2023–2024.

Selanjutnya, pada periode 2015–2016 nilai *Current Ratio* (CR) PT Merck Tbk. mengalami peningkatan dari 365,21% menjadi 421,66%, disertai penurunan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 35,57% menjadi 27,68%, sementara *Return On Assets* (ROA) menurun dari 22,22% menjadi 20,68%. Pada periode 2017–2018, *Current Ratio* mengalami penurunan signifikan hingga 137,19%, *Debt to Equity Ratio* meningkat tajam menjadi 143,71%, dan *Return On Assets* menurun menjadi 2,96%. Selanjutnya, pada periode 2019–2024 *Current Ratio* kembali meningkat secara konsisten hingga 651,66%, *Debt to Equity Ratio* cenderung menurun hingga 18,54%, sedangkan *Return On Assets* sempat meningkat hingga 18,61% pada tahun 2023 namun kembali menurun menjadi 16,04% pada tahun 2024.

Pada periode 2015–2017 nilai *Current Ratio* (CR) PT Kimia Farma Tbk. mengalami penurunan dari 193,02% menjadi 154,55%, yang diikuti oleh peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) dari 67,02% menjadi 136,97%, serta penurunan *Return On Assets* (ROA) dari 7,82% menjadi 5,44%. Penurunan *Current Ratio* dan *Return On Assets* serta tingginya *Debt to Equity Ratio* berlanjut pada periode 2018–2020, di mana *Return On Assets* berada pada kisaran yang sangat rendah. Pada periode 2021–2022, *Return On Assets* sempat meningkat menjadi

1,63%, namun kembali menurun hingga bernilai negatif sebesar -0,54% pada tahun 2022. Selanjutnya, pada tahun 2023 *Return On Assets* tetap negatif menjadi -13,59%, namun pada tahun 2024 meningkat menjadi -8,07%, meskipun masih negatif disertai kondisi *Current Ratio* yang rendah dan DER yang tetap tinggi, yang menunjukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset perusahaan belum sepenuhnya stabil.

Berdasarkan penjelasan diatas, dalam 10 tahun terakhir dari PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk. dapat di lihat bawa variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan perubahan yang fluktuatif dan tidak konsisten. PT Phapros Tbk. dan PT Kimia Farma Tbk. mengalami tekanan keuangan lebih besar yang tercermin dari tingginya *Debt to Equity Ratio* dan penurunan *Return on Assets*, sedangkan PT Pyridam Farma Tbk. menunjukkan ketidakkonsistenan likuiditas dan profitabilitas. Sementara itu, PT Merck Tbk. memiliki kelemahan pada pemanfaatan aset dan *leverage* yang belum optimal akibat *Current Ratio* yang terlalu tinggi dan *Debt to Equity Ratio* yang rendah, serta *Return on Assets* yang masih berfluktuasi.

Secara teoritis, *Current Ratio* (CR) termasuk rasio likuiditas yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Teori keuangan menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang baik akan mendukung kelancaran operasional perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan profitabilitas yang tercermin dalam *Return on Assets* (ROA) (Indrayani, 2020). Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam teori struktur

modal menggambarkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri, di mana peningkatan utang yang tinggi berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan menekan laba, sehingga dapat berdampak pada penurunan *Return on Assets* (Hengjie et al., 2021).

Meskipun hasil analisis mengindikasikan adanya keterkaitan yang bersifat dinamis antara *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets*, masih terdapat masalah yang perlu ditelaah lebih mendalam. Dibawah ini disajikan ringkasan hasil penelitian terdahulu dalam bentuk tabel *research gap* penelitian.

Tabel 1. 3
Ringkasan Penelitian Terdahulu, *Research Gap*, dan *Current Study*

No	Peneliti & Tahun	Variabel	Hasil	Research Gap	Current Study
1	Qotrunnada & Sulistyani (2023)	<i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return On Asset</i>	<i>Current Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return On Asset</i>	Hanya meneliti <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel independen, belum diketahui pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi	Meneliti pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI
2	Sjurahudi (2023)	<i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Assets Ratio</i> terhadap <i>Return On Asset</i>	<i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return On Assets</i>	Hanya meneliti <i>Debt to Assets Ratio</i> pada PT Ace Harware, belum diketahui pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel	Meneliti pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi

				mediasi di subsektor farmasi	perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI
3	Fitriyani & Merliana (2025)	<i>Current Ratio</i> , Ukuran Perusahaan, dan <i>Total Aset Turnover</i> Terhadap <i>Return on Assets</i> Dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Debt to Equity Ratio</i>	Belum diketahui pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi perusahaan subsektor farmasi	Meneliti pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI
4	Febria & Sunarwibow (2024)	<i>Current Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal	<i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER)	<i>Return On Asset</i> sebagai variabel independen bukan dependen, tidak meneliti <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor farmasi	Meneliti pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI
5	Az Zahra (2025)	<i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR)	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh	Tidak meneliti <i>Current Ratio</i> , belum diketahui	Meneliti pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap

		dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA)	negatif signifikan terhadap <i>Return On Assets</i>	pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi	<i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI
6	Alfiani & Hasanu (2024)	<i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Debt to Asset Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return On Assets</i>	Tidak meneliti <i>Current Ratio</i> , belum diketahui pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi	Meneliti pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return On Assets</i> dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variabel mediasi perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI

Sumber: diolah oleh peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 1.3 di atas, menurut Qotrunnada & Sulistyani (2023) menyimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Assets*. Pernyataan tersebut dikuatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sjurahudin, et al.(2023) yang menyatakan bahwa ada pengaruh signifikan dari *Current Ratio* terhadap ROA. Namun, penelitian lainnya yang dilakukan oleh Agustin (2025) ditemukan bahwa secara parsial *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* perusahaan. Pernyataan ini sejalan dengan hasil dari penelitian oleh Lubis & Hutabarat (2021) yang menemukan bahwa rasio *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap rasio *Return On Assets*.

Adapun penelitian yang membuktikan hubungan antara rasio *Current Ratio* dan DER dilakukan oleh Fitriyani & Merliana (2025) yang menemukan adanya pengaruh signifikan dari rasio *Current Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio*. Hal itu didukung oleh penelitian Hawa (2025) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Febria & Sunarwibowo (2024) ditemukan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*). Hubungan antara variabel *Debt to Equity Ratio* dan ROA diobservasi pada penelitian yang dilakukan oleh Az Zahra et al., (2025) yang menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial memiliki pengaruh terhadap *Return On Assets*. Sedangkan penelitian lain oleh Alfiani & Hasanu (2024) menunjukkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Return On Assets*.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan adanya ketidakkonsistenan mengenai hubungan antar variabel. Qotrunnada & Sulistyani (2023) serta Sjarahudin, et al.(2023) menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), sedangkan Agustin (2025) serta Lubis & Hutabarat (2020) menemukan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets*. Perbedaan hasil juga terjadi pada hubungan *Current Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), di mana Fitriyani & Merliana (2025) serta Hawa (2025) menyatakan adanya pengaruh signifikan, sementara Febria & Sunarwibowo (2024) menyatakan tidak berpengaruh. Selain itu, Az Zahra, et al. (2025) menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA, sedangkan Alfiani & Hasanuh (2024) menunjukkan tidak adanya pengaruh. Inkonsistensi temuan

tersebut mengindikasikan adanya *research gap* yang cukup signifikan, yaitu bahwa hubungan antara *Current Ratio* dan *Return On Assets* tidak selalu bersifat langsung maupun melalui *Debt to Equity Ratio*. Selain itu, hingga saat ini masih terbatas penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return on Assets* dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel mediasi, khususnya pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Oleh karena itu, *novelty* dalam penelitian ini terletak pada pengujian peran *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Current Ratio* dan *Return on Assets* pada periode 2015–2024, sehingga mampu memberikan analisis yang lebih komprehensif mengenai bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat memengaruhi tingkat pengembalian aset melalui pengelolaan struktur modal yang optimal. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih dalam dengan judul “Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA) dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2024.”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Kinerja keuangan perusahaan subsektor farmasi mengalami fluktuasi yang ditunjukkan oleh perubahan *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return on Assets* (ROA) yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Hal ini

mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan dalam pengelolaan likuiditas, struktur modal, dan profitabilitas perusahaan.

2. Terdapat ketidaksesuaian antara teori dan kondisi di lapangan, di mana peningkatan atau penurunan *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* tidak selalu diikuti oleh perubahan *Return On Assets* sebagaimana yang dijelaskan dalam teori keuangan.
3. Likuiditas perusahaan (*Current Ratio*) tidak mencerminkan pengaruh yang konsisten terhadap profitabilitas (*Return On Assets*) pada keempat perusahaan sampel, sehingga menimbulkan keraguan mengenai pengaruh langsung likuiditas terhadap kinerja profitabilitas.
4. Struktur modal perusahaan (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan kecenderungan meningkat signifikan pada beberapa periode, yang mengindikasikan ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal dan dapat berdampak pada risiko keuangan serta profitabilitas.
5. Belum jelasnya hubungan kausal antara *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Assets* pada perusahaan subsektor farmasi ISSI, karena data empiris menunjukkan pola yang berbeda dengan teori, sehingga analisis lebih lanjut diperlukan untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* dapat memediasi hubungan *Current Ratio* terhadap *Return On Assets*.
6. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan temuan (*research gap*) terkait pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return On Assets* dan pengaruh *Current Ratio* terhadap *Debt to Equity Ratio*, sehingga menimbulkan kebutuhan untuk penelitian lanjutan pada subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI.

7. Belum ada penelitian yang secara spesifik menguji pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return On Assets* dengan *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel mediasi pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di ISSI dalam periode 2015–2024, sehingga memerlukan kajian mendalam

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan data yang telah di uraikan dalam latar belakang masalah, maka peneliti ini bermaksud untuk melihat hubungan antara *Current Ratio* (CR) dengan *Return On Assets* (ROA) yang di mediasi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu PT. Phapros Tbk., PT. Pyridam Farma Tbk., PT. Merck Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk. Periode 2015-2024. Dengan demikian, peneliti akan membatasi masalah penelitian ini yang disusun menjadi rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana *Current Ratio* (CR) secara parsial mempengaruhi *Return On Assets* (ROA)?
2. Bagaimana *Current Ratio* (CR) secara parsial mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER)?
3. Bagaimana secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return On Assets* (ROA)?
4. Bagaimana *Debt to Equity Ratio* (DER) memediasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA)?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA);
2. Untuk mengetahui pengaruh *Curent Ratio* (CR) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER);
3. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return On Assets (ROA);
4. Untuk mengetahui pengaruh *Current Assets* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA) yang dimediasi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER).

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat baik secara teoritis dan praktis. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Adapun kegunaan akademik adalah sebaagai berikut.

- a. Mengembangkan penelitian sebelumnya mengenai *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Assets* (ROA);
- b. Mendesripsikan pengaruh-pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA) yang dimediasi *Debt to Equity Ratio* (DER);
- c. Sebagai tambahan referensi untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya pada masa yang akan datang mengenai *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Assets* (ROA);

- d. Mengembangkan konsep dan teori pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA) yang dimediasi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER).

2. Manfaat Praktis

Adapun kegunaan praktis adalah sebagai berikut.

- a. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil langkah strategis guna meningkatkan kinerja perusahaan, sekaligus sebagai bahan evaluasi terhadap pelaksanaan akuisisi yang telah dilakukan;
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta menjadi referensi bagi para investor yang berminat berinvestasi di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Dengan demikian, investor diharapkan dapat mempertimbangkan pilihan investasi yang tepat serta meminimalkan risiko yang mungkin timbul dari keputusan investasinya;
- c. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dalam pengembangan ilmu pengetahuan serta dapat dimanfaatkan sebagai referensi dan bahan pembelajaran di lingkungan akademik;
- d. Bagi peneliti berikutnya, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk memperluas wawasan, pengetahuan, dan pemahaman terkait pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return on Assets* (ROA) melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel mediasi.