

Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2025

Nazwa Ishfahani Anwar^{1*}, Rima Nur Haliza²

¹Universitas Nusa Putra

²Universitas Nusa Putra

nazwa.ishfahani_ak24@nusaputra.ac.id

rima.nur_ak24@nusaputra.ac.id

Abstrak: Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas yang diukur dengan *Quick Ratio (QR)* dan profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan teknik purposive sampling, menghasilkan 9 perusahaan sampel dengan total 45 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, QR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV ($t = 0,3156$; prob. = 0,7543), dan ROA juga tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV ($t = -0,6340$; prob. = 0,5303). Namun, secara simultan QR dan ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV ($F = 8,2001$; prob. = 0,000001), dengan nilai *Adjusted R²* sebesar 62,07%. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan farmasi lebih banyak dipengaruhi oleh karakteristik individual perusahaan yang bersifat permanen daripada fluktuasi rasio keuangan tahunan semata.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Quick Ratio, Return on Assets, Price to Book Value, Sektor Farmasi

Abstract: Firm value is a fundamental indicator reflecting the market's perception of a company's performance and prospects. This study aims to analyze the effect of liquidity measured by Quick Ratio (QR) and profitability measured by Return on Assets (ROA) on firm value proxied by Price to Book Value (PBV) in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021–2025 period. This study employs a quantitative associative approach with purposive sampling, resulting in 9 sample companies with a total of 45 observations. The analysis method used is panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM). The results indicate that partially, QR has no significant effect on PBV ($t = 0.3156$; prob. = 0.7543), and ROA also has no significant effect on PBV ($t = -0.6340$; prob. = 0.5303). However, simultaneously, QR and ROA have a significant effect on PBV ($F = 8.2001$; prob. = 0.000001), with an Adjusted R² of 62.07%. These findings suggest that the firm value of pharmaceutical companies is more strongly influenced by permanent individual company characteristics than by annual fluctuations in financial ratios alone.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Firm Value, Quick Ratio, Return on Assets, Price to Book Value, Pharmaceutical Sector*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator fundamental yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek suatu perusahaan. Dalam paradigma manajemen keuangan modern, memaksimalkan nilai perusahaan dianggap sebagai tujuan utama manajemen demi mewujudkan kemakmuran pemegang saham secara berkelanjutan (Brigham & Houston, 2019). Nilai perusahaan yang terukur melalui *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan sejauh mana pasar modal menghargai perusahaan di atas nilai buku asetnya, sehingga menjadi acuan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Industri farmasi merupakan sektor strategis yang mengalami akselerasi pertumbuhan signifikan di Indonesia, terutama sejak pandemi COVID-19 pada tahun 2020. Lonjakan permintaan terhadap obat-obatan, alat kesehatan, dan produk imunisasi mendorong peningkatan kinerja operasional perusahaan farmasi secara masif. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, terdapat 11 emiten farmasi yang tercatat di pasar modal Indonesia dengan nilai kapitalisasi pasar yang terus berfluktuasi seiring dinamika fundamental perusahaan dan kondisi perekonomian nasional (OJK, 2022). Namun demikian, pertumbuhan kinerja operasional tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan yang konsisten, sehingga diperlukan kajian mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor ini.

Salah satu faktor internal yang diyakini berpengaruh adalah likuiditas, yaitu

kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Kasmir, 2022). Penelitian ini menggunakan *Quick Ratio* (QR) sebagai proksi likuiditas karena dinilai lebih konservatif dan relevan dibanding *Current Ratio*, mengingat industri farmasi memiliki nilai persediaan yang besar dan berputar lambat sehingga tidak dapat diandalkan sebagai sumber pelunasan jangka pendek (Munawir, 2020). Selain likuiditas, profitabilitas juga menjadi determinan penting nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas karena ROA mengukur efisiensi penggunaan seluruh aset perusahaan secara komprehensif tanpa terpengaruh perbedaan struktur modal, sehingga memberikan perbandingan yang lebih adil antar perusahaan (Fahmi, 2021).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak selalu konsisten. Wardani & Hermuningsih (2021) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, sementara QR tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Sebaliknya, Rahayu & Sari (2021) menyimpulkan bahwa baik QR maupun ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan farmasi. Inkonsistensi hasil ini mengindikasikan perlunya studi lanjutan yang lebih spesifik dari segi sektor dan periode waktu. Periode 2021–2025 dipilih karena merepresentasikan fase transisi industri farmasi Indonesia dari puncak permintaan pandemi menuju normalisasi pascapandemi, yang menciptakan variasi data keuangan kaya dan konteks yang tepat untuk menguji pengaruh QR dan ROA terhadap PBV. Berdasarkan latar belakang dan *research gap*

tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas (*Quick Ratio*) dan profitabilitas (*Return on Assets*) terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021–2025, baik secara parsial maupun simultan.

KAJIAN PUSTAKA

Landasan Teori

Signaling Theory

Signaling theory pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973) dan diadaptasi ke dalam konteks keuangan perusahaan oleh Ross (1977). Teori ini menjelaskan bahwa terdapat kondisi *asymmetric information* antara manajemen perusahaan yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dengan pihak eksternal seperti investor yang hanya dapat mengakses informasi yang dipublikasikan. Dalam kondisi tersebut, setiap keputusan yang diambil manajemen—termasuk kebijakan pelaporan keuangan dan pengelolaan struktur aset—berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kualitas perusahaan.

Relevansi *signaling theory* dalam penelitian ini terletak pada asumsi bahwa QR yang memadai merupakan sinyal rendahnya risiko *financial distress*, sedangkan ROA yang tinggi merupakan sinyal efisiensi manajemen aset. Investor yang menerima kedua sinyal positif ini akan memberikan penilaian lebih tinggi atas saham perusahaan, sehingga harga saham meningkat dan PBV pun turut naik (Brigham & Houston, 2019).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) didefinisikan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor jika

perusahaan tersebut diperjualbelikan (Husnan & Pudjiastuti, 2020). Dalam perspektif pasar modal, nilai perusahaan tercermin pada harga saham sebagai resultan dari ekspektasi investor terhadap arus kas masa depan, tingkat risiko, dan prospek pertumbuhan. Terdapat beberapa pendekatan pengukuran nilai perusahaan, antara lain *Price to Book Value* (PBV), *Tobin's Q*, dan *Price to Earnings Ratio* (PER) (Sudana, 2021).

Penelitian ini menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan karena PBV secara langsung mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan secara menyeluruh, merupakan indikator yang paling banyak digunakan dalam penelitian empiris di Indonesia, dan memungkinkan perbandingan antar perusahaan dalam satu sektor meski memiliki skala berbeda (Sari & Wijaya, 2022).

PBV dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}} \quad (1)$$

$PBV > 1$ mengindikasikan pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya, $PBV < 1$ dapat mengindikasikan rendahnya kepercayaan investor atau ekspektasi kinerja yang buruk (Hery, 2021).

Likuiditas dan *Quick Ratio* (ROA)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo menggunakan aset yang tersedia (Kasmir, 2022). *Quick Ratio* (QR) atau *acid-test ratio* mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar menggunakan aset paling likuid—kas, setara kas, dan piutang usaha—dengan mengecualikan

persediaan yang tidak dapat segera dikonversi menjadi kas (Riyanto, 2019).

Penggunaan QR sebagai proksi likuiditas didasarkan pada karakteristik industri farmasi yang memiliki nilai persediaan relatif besar, sehingga QR memberikan gambaran yang lebih konservatif dan realistis dibanding *Current Ratio* (Harahap, 2019).

QR dihitung dengan rumus:

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (2)$$

Nilai QR yang dianggap sehat adalah minimal 1,0, namun QR yang terlalu tinggi juga perlu dikritisi karena dapat mengindikasikan kas menganggur atau piutang berlebihan akibat kebijakan kredit yang terlalu longgar (Kasmir, 2022). Dalam kerangka *signaling theory*, QR yang baik merupakan sinyal positif bagi investor yang pada akhirnya mendorong kenaikan PBV (Pratiwi & Andayani, 2022).

Profitabilitas dan Return on Assets (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan bisnisnya selama periode tertentu (Harahap, 2019). Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas karena ROA paling representatif dalam mengukur efisiensi penggunaan keseluruhan aset perusahaan tanpa membedakan sumber pendanaannya (Fahmi, 2021).

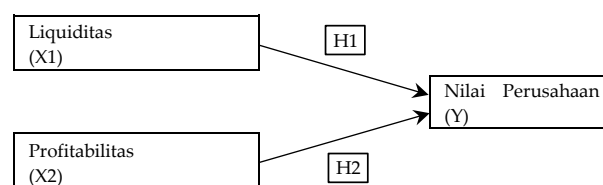
ROA dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \quad (3)$$

ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa manajemen mampu menghasilkan laba optimal dari setiap rupiah aset yang

diinvestasikan, termasuk fasilitas produksi, peralatan laboratorium, serta aset tidak berwujud berupa paten dan lisensi produk (Santoso & Purnomo, 2023). Dibanding ROE, ROA memberikan perbandingan yang lebih adil antar perusahaan karena tidak terdistorsi oleh perbedaan struktur modal—perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat memiliki ROE artifisial tinggi meski ROA-nya rendah (Sudana, 2021). Dalam kerangka *signaling theory*, ROA tinggi merupakan sinyal ganda bagi investor: bukti efisiensi manajemen aset sekaligus bukti kemampuan menciptakan nilai bagi pemegang saham, yang secara simultan mendorong peningkatan PBV (Kusuma & Fadillah, 2022).

Gambar 1. Kerangka Penelitian



Sumber : Data diolah penulis, 2026

Hipotesis

Dalam penelitian ini terdapat tiga hipotesis yaitu:

H1 : Liquiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : Likuiditas dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Penelitian kuantitatif adalah metode penelitian ilmiah yang

berlandaskan pada filsafat positivisme digunakan untuk meneliti populasi dengan menggunakan sampel tertentu, menggunakan instrumen dan analisis data kuantitatif untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan oleh peneliti (Sugiyono, 2016).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2025 dan sumber data yang dihasilkan dari situs resmi BEI, yaitu <https://www.idx.co.id/id>.

Variabel dan Definisi

Tabel 1. Variabel & Definisi

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Liquiditas (X1)	Kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan asset paling likuid (tanpa persediaan)	$QR = \frac{(\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio
Profitabilitas (X2)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari total asset yang dimiliki	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}} \times 100$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y)	Persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, diukur dari perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku per saham	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$	Rasio

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2021–2025, sebanyak 9 sampel terpilih. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Populasi dan Sampel

No.	Keterangan	Tidak Memenuhi Kriteria	Memenuhi Kriteria
1	Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per tahun 2021	0	11
2	Perusahaan yang delisting selama periode 2021-2025	(1)	10

3	Perusahaan yang berstatus suspensi selama periode 2021-2025	(1)	9
Jumlah Sampel Perusahaan yang Memenuhi Kriteria selama Tahun 2021-2025 (9 Perusahaan x 5 Tahun)			45
Data Outlier			-
Jumlah Sampel Penelitian			45

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit (*audited financial statements*) dari masing-masing perusahaan sampel.

Data yang dikumpulkan mencakup: (1) data aset lancar, persediaan, dan kewajiban lancar untuk perhitungan *Quick Ratio*; (2) data laba bersih setelah pajak dan total aset untuk perhitungan *Return on Assets*; serta (3) data harga penutupan saham akhir tahun, total ekuitas, dan jumlah saham beredar untuk perhitungan *Price to Book Value*. Data harga saham diperoleh dari menu Ringkasan Performa Perusahaan Tercatat yang tersedia di laman BEI.

Analisis Pengajuan Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews. Tahapan analisis data mencakup: (1) statistik deskriptif; (2) uji asumsi klasik; (3) pemilihan model regresi data panel; dan (4) pengujian hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian. Berikut disajikan hasil deskriptif dari variabel *Price to Book Value* (PBV), *Quick Ratio* (QR), dan *Return on Assets* (ROA) untuk 9 perusahaan farmasi selama periode 2021-2025 (45 observasi).

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Dev.
Price to Book Value (PBV)	45	0,40	7,11	2,5724	1,7846
Quick Ratio / X1 (kali)	45	0,21	4,20	1,7756	1,0724
Return on Assets / X2 (%)	45	-19,93%	33,80%	9,41%	12,29%

Sumber : Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 3, variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,5724 dengan nilai minimum 0,40 dan nilai maksimum 7,11. Rata-rata PBV > 1 mengindikasikan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan farmasi di atas nilai bukunya, mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek sektor farmasi Indonesia. Standar deviasi sebesar 1,7846 menunjukkan variasi nilai PBV yang cukup besar antar perusahaan sampel (Ghozali, 2021).

Variabel *Quick Ratio* (X1) memiliki nilai rata-rata 1,7756 kali, dengan nilai minimum 0,21 kali (KAEF, 2024) dan nilai maksimum 4,20 kali (SIDO, 2024). Rata-rata QR > 1 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan farmasi sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset paling likuid. Namun, beberapa perusahaan seperti KAEF, PYFA, dan PEHA mencatatkan QR < 1 pada beberapa periode, yang mengindikasikan adanya tekanan likuiditas (Kasmir, 2022).

Variabel *Return on Assets* (X2) memiliki nilai rata-rata 9,41% dengan nilai minimum -19,93% (PEHA, 2024) dan nilai maksimum 33,80% (SIDO, 2021). Adanya nilai ROA negatif pada KAEF, PYFA, dan PEHA pada beberapa periode menandakan kerugian operasional, sementara SIDO secara konsisten mencatatkan ROA tertinggi di antara seluruh sampel Sudana, 2021).

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum melakukan estimasi, tahapan pertama dalam analisis regresi data panel adalah memilih model estimasi terbaik di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) melalui dua tahap pengujian secara berurutan.

Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih antara CEM dan FEM. Hasil pengujian dengan EViews 12 menunjukkan nilai *Cross-section F* sebesar 7,145145 dengan d.f (8,34) dan probabilitas $0,0000 < \alpha = 0,05$. Sementara nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 44,382079 dengan d.f 8 disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan CEM (Baltagi, 2021).

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.145145	(8,34)	0.0000
Cross-section Chi-square	44.382079	8	0.0000

Sumber : Output Eviews 13, diolah peneliti (2026)

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih antara FEM dan REM. Hasil pengujian menunjukkan nilai *Chi-square Statistic* sebesar 6,149275 dengan d.f 2 dan probabilitas $0,0462 < \alpha = 0,05$. Dengan demikian, H_0 (REM lebih efisien) ditolak dan disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih konsisten dan tepat digunakan (Ghozali, 2021).

Tabel 5. 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	6.149275	2	0.0462

Sumber : Output Eviews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman, keduanya menyimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model estimasi yang paling tepat. FEM dipilih karena mampu mengontrol heterogenitas individual yang tidak teramati (*unobserved individual heterogeneity*) dari masing-masing perusahaan farmasi, yang merupakan karakteristik penting dalam data panel lintas perusahaan dengan karakteristik bisnis yang beragam (Baltagi, 2021).

Tabel 6. Matriks Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian	CEM	FEM	REM	KET
Uji Chow		V		FEM
Uji Hausman		V		FEM

Sumber : Diolah peneliti (2026)

FEM dipilih karena mampu mengontrol heterogenitas individual yang tidak teramati (*unobserved individual heterogeneity*) dari masing-masing perusahaan farmasi suatu karakteristik yang penting mengingat perusahaan farmasi memiliki skala bisnis, reputasi merek, dan posisi pasar yang sangat beragam satu sama lain (Baltagi, 2021).

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan pada model Fixed Effect Model (FEM) yang telah terpilih untuk memastikan bahwa estimator model bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menganalisis matriks korelasi antar variable independent. Hasil output EViews 13 menunjukkan nilai korelasi antara X1 (*Quick Ratio*) dan X2 (*Return on Assets*) sebesar 0,712219. Nilai korelasi ini berada di bawah ambang batas 0,90 yang menjadi kriteria deteksi multikolinearitas serius (Gujarati & Porter, 2019), sehingga dapat disimpulkan **tidak terjadi multikolinearitas** yang bermasalah dalam model. Kedua variable independent dapat diinterpretasikan secara terpisah dalam model regresi.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas (Matriks Korelasi)

	X1	X2
X1	1.000000	0.712219
X2	0.712219	1.000000

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan menggunakan uji Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variable independent. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas X1 (QR) sebesar 0.9450 dan probabilitas X2 (ROA) sebesar 0.1240, keduanya $> \alpha = 0,05$. Dengan demikian, H_0 (Tidak ada heteroskedastisitas) tidak dapat ditolak, sehingga dapat disimpulkan **tidak terjadi heteroskedastisitas** dalam model. Varians residual bersifat homokedastis dan estimator FEM tetap efisien (Ghozali, 2021).

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 05/28/26 Time: 11:19
Sample: 2021 2025
Periods included: 5
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.269807	0.174742	1.544029	0.1318
X1	-0.006786	0.097704	-0.069450	0.9450
X2	-0.006492	0.004116	-1.577076	0.1240

Variabel dependen: ABS (RESID); Semua prob. > 0,05
→ tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Output Eviews 13, diolah peneliti (2026)

Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM)

Setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi, estimasi *Fixed Effect Model* dilakukan. Hasil lengkap output EViews 13 disajikan pada table 11 berikut.

Tabel 9. Hasil Estimasi Regresi Data Panel – Fixed Effect Model

Variabel	koefisien	Std. error	T-Statistic	Prob
C (Konstanta)	2,344029	1,322512	1,772407	0,0853
X1 – Quick Ratio	0,233352	0,739455	0,315573	0,7543 (ns)
X2 – Return on Assets	-0,019751	0,031153	-0,633985	0,5303 (ns)
R – squared	0,706900	Adjusted R-squared	0,620694	
F – statistic	8,200136	Prob(F-statistic)	0,000001	N = 45
Durbin – Watson stat	1,610013	S.E. of regression	1,099065	

Keterangan: ns = tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$;

Effects Specification: Cross-section fixed (dummy variables)

Sumber: Output EViews 13, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 9, persamaan regresi data panel yang terbentuk dengan pendekatan Fixed Effect Model adalah sebagai berikut:

$$PBV_{it} = 2,344 + 0,233 QR_{it} - 0,020 ROA_{it} + [CX=F]$$

Dimana [CX=F] merepresentasikan efek individual masing-masing perusahaan yang

dikontrol oleh *cross-section fixed effects* (dummy variabel). Persamaan tersebut mengandung makna: (1) Nilai konstanta sebesar 2,344 bermakna bahwa Ketika QR dan ROA bernilai 0, nilai PBV rata-rata Perusahaan diperkirakan sebesar 2,344 kali, dengan mengendalikan efek individual Perusahaan; (2) Koefisien QR (X1) sebesar +0,233 bermakna setiap kenaikan 1 kali QR, PBV diperkirakan meningkat sebesar 0,233 kali, dengan asumsi ROA konstan; (3) Koefisien ROA (X2) sebesar -0,020 bermakna setiap kenaikan 1 satuan ROA (dalam satuan decimal), PBV diperkirakan turun sebesar 0,020 kali, dengan asumsi QR konstan.

Pengujian Hipotesis

Uji Parsial (Uji-t)

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent secara parsial terhadap variabel dependen dengan Tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Tabel 10. Hasil Uji-T

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 05/28/26 Time: 10:25 Sample: 2021 2025 Periods included: 5 Cross-sections included: 9 Total panel (balanced) observations: 45				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.344029	1.322512	1.772407	0.0853
X1	0.233352	0.739455	0.315573	0.7543
X2	-0.019751	0.031153	-0.633985	0.5303
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.706900	Mean dependent var	2.572444	
Adjusted R-squared	0.620694	S.D. dependent var	1.784550	
S.E. of regression	1.099065	Akaike info criterion	3.235384	
Sum squared resid	41.07012	Schwarz criterion	3.677013	
Log likelihood	-61.79615	Hannan-Quinn criter.	3.400019	
F-statistic	8.200136	Durbin-Watson stat	1.610013	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

a. H₁: Pengaruh Quick Ratio (X1) terhadap PBV (Y)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-statistik variabel QR (X1) sebesar 0,315573 dengan probabilitas 0,7543 > $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, H₁ ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *Quick Ratio tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap*

Price to Book Value pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2025.

b. H₂: Pengaruh Return on Assets (X₂) terhadap PBV (Y)

Hasil pengujian menunjukkan nilai t-statistik variabel ROA (X₂) sebesar -0,633985 dengan probabilitas 0,5303 > $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, **H₂ ditolak**. Dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *Price to Book Value* pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2025. Arah koefisien yang negative (-0,020) juga tidak sesuai dengan arah hipotesis yang diprediksi.

Uji Simultan (Uji-F)

Uji-F digunakan untuk menguji pengaruh variabel QR dan ROA secara bersama-sama (simultan) terhadap PBV. Hasil pengujian menunjukkan nilai F-statistik sebesar 8,200136 dengan probabilitas 0,000001 < $\alpha = 0,05$. Dengan demikian, **H₃ diterima**. Dapat disimpulkan bahwa *Quick Ratio* dan *Return on Assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value* pada Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2025. Model secara keseluruhan layak dan fit untuk menjelaskan variasi nilai Perusahaan (Ghozali, 2021).

Tabel 11. Hasil Uji-F

R-squared	0.706900
Adjusted R-squared	0.620694
S.E. of regression	1.099065
Sum squared resid	41.07012
Log likelihood	-61.79615
F-statistic	8.200136
Prob(F-statistic)	0.000001

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Koefisien determinasi (R² dan Adjusted R²)

Nilai R-squared sebesar 0,7069 atau 70,69% menunjukkan bahwa model FEM yang digunakan termasuk efek individual masing-masing perusahaan (*cross-section*

fixed effects) mampu menjelaskan 70,69% variasi nilai PBV. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,6207 atau 62,07% menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independent dan ukuran sampel, model masih mampu menjelaskan 62,07% variasi PBV. Ini merupakan nilai yang cukup tinggi dan mengindikasikan bahwa *cross-section fixed effects* (karakteristik individual Perusahaan) memainkan peran yang sangat dominan dalam menentukan nilai PBV masing-masing emiten farmasi (Baltagi, 2021). Sisanya sebesar 37,93% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 12. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

H	Hipotesis	Hasil Uji	Prob.	Keputusan
H ₁	QR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (parsial)	t = 0,3156	0,7543 (ns)	Ditolak
H ₂	ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (parsial)	t = -0,6340	0,5303 (ns)	Ditolak
H ₃	QR dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PBV	F = 8,2001	0,000001	Diterima

Keterangan: *** signifikan pada $\alpha = 1\%$; ns = tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Pembahasan

Pengaruh Quick Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Quick Ratio (QR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan farmasi BEI periode 2021-2025 (t = 0,3156; prob. = 0,7543). Temuan ini

tidak mendukung H_1 yang memprediksi pengaruh positif signifikan QR terhadap PBV.

Ketidaksignifikanan pengaruh QR terhadap PBV dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui beberapa argumentasi. Pertama, setelah dikontrol dengan *fixed effects* individual perusahaan, variasi QR antar waktu dalam satu Perusahaan (variasi within) tidak cukup kuat untuk menggerakkan PBV secara signifikan. Hal ini berarti bahwa karakteristik spesifik tiap Perusahaan (reputasi, skala bisnis, posisi pasar) jauh lebih dominan dalam menentukan PBV dibandingkan perubahan level QR dari tahun ke tahun (Baltagi, 2021).

Kedua, investor di pasar modal Indonesia cenderung tidak menjadikan QR sebagai sinyal utama dalam menilai saham farmasi. Sektor farmasi dinilai memiliki business model yang relative stabil dan terlindungi oleh regulasi, sehingga risiko likuiditas jangka pendek bukan merupakan faktor yang secara signifikan mendistorsi persepsi nilai Perusahaan (Harjito & Martono, 2021). Ketiga, QR yang terlalu tinggi pun tidak selalu diinterpretasikan positif oleh pasar bisa mengindikasikan asset menganggur atau piutang yang tidak tertagih sesuai dengan perspektif *trade-off theory* (Riyanto, 2019).

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Wardani & Hermuningsih (2021) dan Nurhayati (2023) yang menemukan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Namun bertentangan dengan temuan Pratiwi & Andayani (2022) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, periode pengamatan, dan pendekatan model yang digunakan.

Pengaruh Return on Assets terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada Perusahaan farmasi BEI 2021-2025 ($t = -0,6340$; prob. = 0,5303). Arah koefisien yang diperoleh pun negative (-0,020), berlawanan dengan hipotesis H_2 yang memprediksi pengaruh positif signifikan. Dengan demikian H_2 ditolak.

Ketidaksignifikanan pengaruh ROA ini merupakan temuan yang menarik dan dapat dijelaskan melalui beberapa mekanisme. Pertama, dalam konteks FEM, pengaruh ROA yang dominan kemungkinan besar sudah terserap ke dalam *fixed effects* individual Perusahaan. Perusahaan dengan ROA tinggi (seperti SIDO dan MERK) secara structural memang memiliki PBV tinggi, namun hal ini lebih mencerminkan karakteristik permanen perusahaan yang tertangkap oleh intercept individual, bukan oleh variasi ROA dari tahun ke tahun (Baltagi, 2021).

Kedua, dinamika ROA pada periode 2021-2025 diwarnai oleh efek normalisasi pascapandemi yang tidak linear. Beberapa Perusahaan mengalami penurunan ROA yang tajam pasca-2021 (misalkan KAEF dan PEHA) meskipun PBV tidak selalu merespons secara proporsional, mengindikasikan bahwa pasar sudah mengantisipasi kondisi tersebut lebih awal (Brigham & Houston, 2019). Ketiga, terdapat kemungkinan bahwa investor pasar modal Indonesia mengandalkan indikator profitabilitas lain (seperti ROE atau EPS) yang lebih langsung mencerminkan imbal hasil pemegang saham, dibandingkan ROA yang mencerminkan efisiensi asset secara agregat (Husnan & Pudjiastuti, 2020).

Temuan ini berbeda dari mayoritas penelitian seperti *Kusuma & Fadillah (2022)*, *Santoso & Purnomo (2023)*, dan *Rahayu & Sari (2021)* yang menemukan pengaruh positif signifikan ROA terhadap PBV. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh penggunaan model FEM yang mengontrol efek individual, sehingga variasi *within* perusahaan ROA yang terukur menjadi lebih kecil dibandingkan penelitian yang menggunakan *pooled OLS* atau pendekatan regresi biasa. Temuan ini sejalan dengan *Hardianti & Mawardi (2023)* yang pada spesifikasi tertentu juga menemukan ROA tidak selalu signifikan dalam FEM.

Pengaruh Simultan QR dan ROA terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Meskipun secara parsial baik QR maupun ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV, secara simultan keduanya terbukti berpengaruh signifikan ($F = 8,2001$; $\text{prob.} = 0,0000$). Temuan ini menunjukkan fenomena penting dalam analisis regresi data panel: model FEM secara keseluruhan sangat signifikan dan memiliki daya prediksi yang tinggi ($\text{Adjusted } R^2 = 62,07\%$), namun kontribusi parsial variabel QR dan ROA relatif kecil dibandingkan dengan *cross-section fixed effects* individual perusahaan (*Baltagi, 2021*).

Nilai $\text{Adjusted } R^2$ yang cukup tinggi sebesar 62,07% menandakan bahwa Sebagian besar variasi PBV antar Perusahaan farmasi di BEI dijelaskan oleh karakteristik unik masing-masing Perusahaan yang bersifat permanen dan tidak berubah antar waktu seperti reputasi merek, sejarah perusahaan, posisi pasar, dan keunggulan kompetitif struktural. Variabel QR dan ROA, dalam kerangka *within-variation* FEM, memiliki daya prediksi yang terbatas untuk menjelaskan perubahan PBV dari tahun ke tahun pada Perusahaan yang

sama. Implikasi dari temuan ini Adalah bahwa penelitian mendatang perlu mempertimbangkan variabel-variabel yang lebih dinamis dan responsive terhadap perubahan nilai pasar, seperti sentiment investor, pertumbuhan laba per saham, atau perubahan kebijakan dividen (*Fahmi, 2021*).

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel Fixed Effect Model (FEM) dengan menggunakan data 9 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025 (45 observasi), penelitian ini menarik Kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, likuiditas yang diukur dengan Quick Ratio (QR) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai Perusahaan yang diukur dengan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan farmasi BEI periode 2021-2025 ($t = 0,3156$; $\text{prob.} = 0,7543 > 0,05$). H_1 ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam kerangka Fixed Effect Model, perubahan Tingkat QR dari tahun ke tahun pada Perusahaan yang sama tidak cukup kuat untuk menggerakkan nilai pasar Perusahaan secara signifikan.

Kedua, profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi BEI periode 2021-2025 ($t = -0,6340$; $\text{prob.} = 0,5303 > 0,05$). H_2 ditolak. Ketidaksignifikanan ini diduga terjadi karena pengaruh ROA Sebagian besar sudah terserap ke dalam *cross-section fixed effects* yang mencerminkan karakteristik permanen masing-masing Perusahaan.

Ketiga, *Quick Ratio* dan *Return on Assets* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan farmasi BEI periode 2021-

2025 ($F = 8,2001$; $\text{prob.} = 0,000001 < 0,05$). H_3 diterima. Nilai Adjusted R^2 sebesar 62,07% mengindikasikan bahwa model FEM secara keseluruhan memiliki daya prediksi yang baik, dengan Sebagian besar variasi PBV dijelaskan oleh karakteristik individual Perusahaan yang dikontrol melalui *cross-section fixed effects*.

Implikasi Penelitian

Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi penting pada literatur keuangan Perusahaan dan pasar modal Indonesia. Temuan bahwa kedua variabel (QR dan ROA) tidak berpengaruh signifikan secara parsial dalam kerangka FEM meski signifikan secara simultan memperkuat argument bahwa nilai Perusahaan di sektor farmasi lebih banyak ditentukan oleh faktor-faktor struktural dan permanen (*firm-specific fixed effects*) daripada oleh fluktuasi rasio keuangan tahunan. Hal ini memberikan nuansa baru dalam aplikasi *signaling theory* (Ross, 1977): sinyal keuangan jangka pendek mungkin tidak selalu direspons secara proposional oleh pasar. Ketika reputasi dan karakteristik permanen Perusahaan sudah terbentuk kuat (Jensen & Meckling, 1976).

Implikasi Praktis

Bagi investor, temuan ini mengindikasikan bahwa dalam berinvestasi pada saham farmasi BEI, analisis karakteristik fundamental jangka Panjang dan reputasi Perusahaan (yang tercermin dalam fixed effects) lebih relevan dibandingkan sekadar memperhatikan perubahan QR atau ROA tahunan. Investor sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor struktural seperti pangsa pasar, kekuatan merek, dan pipeline produk dalam analisis investasi.

Bagi manajemen Perusahaan farmasi, hasil ini menggaris bawahi

pentingnya membangun keunggulan kompetitif jangka Panjang yang bersifat permanen bukan hanya mengoptimalkan rasio keuangan tahunan. Strategi peningkatan nilai Perusahaan yang lebih efektif dapat difokuskan pada pengembangan produk inovatif, penguatan distribusi, dan peningkatan reputasi merek yang akan tercermin dalam persepsi nilai jangka Panjang pasar (Brigham & Houston, 2019).

Bagi regulator (OJK dan BEI), temuan ini mengindikasikan bahwa kebijakan transparansi informasi non-keuangan jangka Panjang perlu diperkuat untuk membantu investor dalam menilai nilai intrinsik Perusahaan farmasi secara lebih komprehensif.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan Penelitian

Pertama, penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independent (QR dan ROA), sementara nilai Perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor lain. Kedua, sampel terbatas pada 9 perusahaan farmasi sehingga tidak dapat digeneralisasi ke sektor lain. Ketiga, model FEM yang digunakan mengandalkan variasi *between-entity*, sehingga pengaruh variabel yang bersifat stabil antar waktu sulit terdeteksi secara parsial (Baltagi, 2021). Keempat, penelitian ini tidak mempertimbangkan variabel moderasi atau mediasi yang dapat memperkuat daya prediksi model (Sekaran & Bougie, 2019).

Saran untuk Penelitian Mendatang

Pertama, penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel independent yang lebih dinamis seperti Earning per Share (EPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Debt to Equity Ratio (DER), atau ukuran Perusahaan (Ln Total Aset). Kedua, penggunaan pendekatan System

GMM atau Dynamic Panel dapat mengatasi potensi endogenitas dan menghasilkan estimasi yang lebih robust. Ketiga, penelitian mendatang dapat memperluas populasi ke seluruh sektor Kesehatan atau membandingkan antar subsector untuk generalisasi yang lebih luas. Keempat,

penambahan variabel moderasi seperti Good Corporate Governance (GCG) atau kondisi makroekonomi (inflasi, suku bunga) dapat memperkaya penjelasan mengenai determinan nilai Perusahaan farmasi di Indonesia.

REFEREENSI

- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Fahmi, I. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan* (Edisi Revisi). Alfabeta.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2019). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hardianti, R., & Mawardi, I. (2023). Pengaruh quick ratio, return on assets, dan debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 9(1), 55–72.
- Harjito, D. A., & Martono. (2021). *Manajemen Keuangan* (Edisi 3). Ekonisia.
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 8). UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2022). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). PT Rajagrafindo Persada.
- Kusuma, H., & Fadillah, H. (2022). Pengaruh ROA, Current Ratio, dan DER terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 45–58.
- Munawir, S. (2020). *Analisa Laporan Keuangan* (Edisi 4). Liberty.
- Nurhayati, M. (2023). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*, 10(2), 112–128.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia*. OJK.
- Pratiwi, D., & Andayani. (2022). Pengaruh Quick Ratio, ROE, dan EPS terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(3), 1–20.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 5(4), 321–335.

- Riyanto, B. (2019). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). BPFE.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Santoso, A., & Purnomo, B. (2023). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*, 14(1), 88–101.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2019). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach* (8th ed.). John Wiley & Sons.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I. M. (2021). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik* (Edisi 3). Erlangga.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi 2). Alfabeta.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2021). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia. *JRMB (Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis)*, 6(2), 55–68.