

Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Herlina ^{1✉} Hadriana Hanafie ² Lola Novita ³

STIE Wira Bhakti Makassar, Sulawesi Selatan, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio keuangan likuiditas yang digunakan adalah current ratio (CR), leverage yang digunakan adalah debt to equity ratio (DER) dan rasio profitabilitas yang digunakan adalah return on equity (ROE). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel penelitian berjumlah 6 perusahaan farmasi yang diperoleh dengan teknik purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linear berganda yang dilakukan dengan SPSS 26. Penelitian ini menggunakan data pertahunnya pada periode 2015-2020 pada setiap variabel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CR dan DER secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap ROE. Secara simultan variabel CR dan DER tidak berpengaruh secara bersamaan terhadap ROE. Selain itu diketahui nilai R-Square sebesar 26,6% yang berarti variabel CR dan DER belum baik menjelaskan variabel terikat pada perusahaan farmasi. Sedangkan sisanya sebesar 73,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi ini.

Kata Kunci: *current ratio; debt to equity ratio dan return on equity.*

Abstract

This study aims to determine the effect of liquidity and leverage on profitability in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The financial liquidity ratio used is the current ratio (CR), the leverage used is the debt to equity ratio (DER), and the profitability ratio used is the return on equity (ROE). The population in this study were pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), and the research sample consisted of 6 pharmaceutical companies obtained by purposive sampling. The analytical method is the multiple linear regression analysis method with SPSS 26. This study uses annual data from 2015-2020 on each research variable. The results of this study indicate that the variables CR and DER partially have a significant positive effect on ROE. Simultaneously, CR and DER variables have no simultaneous impact on ROE. In addition, it is known that the R-Square value is 24%, which means that the CR and DER variables have not been good at explaining the dependent variable in pharmaceutical companies. While other variables outside this regression model influence the remaining 76%.

Keywords: *current ratio; debt to equity ratio dan return on equity.*

Copyright (c) 2022 Herlina

✉ Corresponding author :

Email Address : herlinasyarifuddin@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki pengaruh yang besar terhadap perekonomian suatu Negara. Oleh karena itu, di dalam usaha untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan, manajer memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi bisnis dan penting bagi perusahaan untuk memperhatikan kinerja operasional dan keuangannya. Sejak era - krisis tahun 1998 sampai sekarang, banyak sekali peristiwa-peristiwa ekonomi yang mempengaruhi pasang surut jalannya suatu perusahaan. Maka dari itu untuk mencegah munculnya resiko kerugian bagi perusahaan. Hutang salah satu alternative bagi perusahaan dalam memenuhi dana tersebut. Karena hutang merupakan mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (internal control). Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan free cash flow guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal dan juga penggunaan hutang meningkatkan resiko.

Menurut Adisamartha & Noviani (2015), hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam.

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Warianto & Rusiti, 2014). Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat diperoleh dari hutang maupun ekuitas. Besar kecilnya rasio hutang dapat dilihat pada debt equity rasio (DER). Hutang mempunyai dua keuntungan yaitu a) bunga yang dibayarkan dapat dipotong dengan tujuan pajak sehingga menurunkan biaya efektif dan hutang, b) pemegang hutang (debtholder) mendapatkan pengembalian tetap (Andre & Taqwa, 2014).

Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi (R. A. Putri, 2014). Dalam penelitian ini dalam menilai likuiditas menggunakan rasio lancar (Current Ratio). Rasio lancar dalam sebuah laporan keuangan menunjukkan seberapa besar aset yang dibiayai dengan utang. Rasio lancar ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang (Amanah et al., 2014). Semakin besar rasio ini, semakin besar likuiditas perusahaan. Menurut N. W. K. A. Putri & Merkusiwati (2014) kemampuan memperoleh laba berbanding terbalik dengan likuiditas. Jadi, semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah. Demikian juga dengan leverage.

Leverage merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan utang. Utang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham ataupun investor (Rahmawati, 2017). Dalam bahasa lebih mendasar, leverage adalah sejauh mana kita menggunakan utang sebagai sumber dana dibandingkan dengan menggunakan dana milik sendiri atau modal sendiri. Hal ini dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah utang dan jumlah modal sendiri. Leverage dapat digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menunjukkan perubahan yang menonjol akibat dari perubahan lain yang kecil.

Perusahaan menggunakan operating dan finansial leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aktiva dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya leverage juga meningkatkan variabilitas keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Saat ini penggunaan modal pinjaman oleh perusahaan semakin meningkat, baik itu untuk tujuan jangka pendek maupun untuk jangka panjang. Hal ini disebabkan umumnya mengalami perubahan percepatan yang sangat cepat. Pada sisi lain, modal pinjaman mengandung risiko cukup besar yang muncul akibat adanya beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan. Semakin besar pula beban tetap yang harus dipikul perusahaan. Pertimbangan oleh perusahaan yang paling penting dalam menarik dana pinjaman adalah bahwa penggunaan modal pinjaman tidak mengganggu keadaan likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Disamping itu, modal pinjaman memberikan efek finansial yang menguntungkan dibanding jika hanya menggunakan modal sendiri.

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Perusahaan-perusahaan yang dijalankan dengan baik umumnya berdasarkan rencana operasi mereka pada perangkat laporan keuangan. Proses perencanaan itu dimulai dengan ramalan penjualan untuk masa tiga tahun kedepan atau lebih. Kemudian aktiva yang dibutuhkan memenuhi target penjualan itu ditentukan, dan keputusan itu diambil dengan mempertimbangkan bagaimana aktiva yang dibutuhkan itu akan dibiayai. Pada tahap tersebut, laporan laba rugi dan neraca dapat diproyeksi, serta rasio-rasio utama dapat diramalkan.

Pada prinsipnya leverage keuangan mengacu pada pengertian penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuangan potensial bagi pemegang saham. Leverage keuangan menyangkut penggunaan dana, dimana suatu perusahaan harus membayar biaya tetap untuk suatu harapan atas kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Bagaimanapun juga naiknya leverage keuangan juga akan menaikkan risiko terhadap aliran pendapatan bagi pemegang saham. Kebijakan leverage suatu perusahaan secara langsung akan berpengaruh kepada laba dan profit.

Perusahaan Farmasi digunakan dalam penelitian ini, karena perusahaan ini merupakan kelompok perusahaan yang cukup besar dan berkembang pesat di Indonesia. Pembaharuan produk dan inovasi sangat penting bagi keberlangsungan hidup perusahaan farmasi. Pembaharuan produk dan inovasi yang penting sangat bergantung pada modal yang dimiliki perusahaan.

Di Indonesia, salah satu faktor pendorong tumbuhnya industri farmasi adalah meluasnya jangkauan kepesertaan dari Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) atau Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) Kesehatan. JKN diselenggarakan untuk memberikan perlindungan kesehatan dalam bentuk manfaat pemeliharaan kesehatan dalam rangka memenuhi kebutuhan dasar kesehatan yang diberikan kepada setiap orang yang telah membayar iuran atau iurannya dibayar oleh pemerintah.

Luasnya jangkauan JKN kepada masyarakat mengindikasikan bahwa semakin banyak masyarakat di Indonesia yang memiliki akses pada pelayanan kesehatan. Hal ini juga mampu memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan konsumsi obat. Adanya peningkatan jumlah peserta JKN tentu saja berdampak pada tersedianya

sarana prasarana dan alat kesehatan guna memenuhi kebutuhan masyarakat. Adanya sarana prasarana yang bagus, obat dan alat kesehatan yang berkualitas mampu mendorong peningkatan pelayanan kesehatan di Indonesia semakin baik. Seiring dengan meningkatnya pendidikan dan tingkat kesadaran masyarakat akan pentingnya kesehatan, maka industri farmasi dituntut untuk dapat menyediakan obat dalam jenis, jumlah dan kualitas yang memadai (Novari & Lestari, 2016).

Perusahaan Farmasi memiliki persaingan yang sangat ketat, melihat kondisi tersebut banyak perusahaan yang ingin masuk ke sektor tersebut sehingga persaingannya sangat tajam. Untuk itu perusahaan harus memperkuat faktor internal agar dapat tetap berkembang dan bertahan dalam persaingan. Berikut data Profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2020.

Tabel 1. Perkembangan Return on Equity (ROE) pada Perusahaan Farmasi yang tercatat di BEI Periode 2015-2020

No.	Nama Perusahaan	Return On Equity (%)					
		2015	2016	2017	2018	2019	2020
1.	PT. Merck Indonesia, Tbk	47	26	34	33	30	26
2.	PT. Kimia Farma, Tbk	13	14	13	15	14	12
3.	PT. Kalbe Farma, Tbk	24	24	23	21	18	18
4.	PT. Pyridam Farma, Tbk	6,2	6,0	6,6	2,7	3,0	4,8
5.	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk	27	28	30	31	41	42
6.	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk	40	42	43	45	42	46
Rata - Rata		26	23	25	25	25	25

Sumber : Data Sekunder yang diolah kembali oleh penulis.

Berdasarkan data pada tabel 1, kecenderungan penurunan profitabilitas perusahaan Farmasi tersebut menandakan juga terdapat masalah profitabilitas pada perusahaan Farmasi juga tinggi. Penurunan profitabilitas pada perusahaan Farmasi dalam penelitian ini diindikasikan oleh leverage, intensitas modal dan likuiditas. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Sehubungan dengan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas dan menganalisis pengaruh leverage terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Likuiditas

Likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kewajiban tersebut bersifat jangka pendek. Kewajiban jangka pendek itu seperti, membayar tagihan listrik, gaji pegawai, atau hutang yang telah jatuh tempo. Tetapi terkadang ada beberapa perusahaan tidak sanggup membayar hutang tersebut pada waktu yang telah ditentukan, dengan alasan perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk menutupi hutang yang telah jatuh tempo tersebut. Kasus tersebut akan mengganggu hubungan antara perusahaan dengan para kreditor, maupun para

distributor. Dalam jangka panjang, kasus tersebut akan berdampak kepada para pelanggan. Artinya pada akhirnya perusahaan akan mengalami krisis ekonomi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak memperoleh kepercayaan dari pelanggan. Menurut Enggarwati & Yahya (2016), ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor, yaitu, (1) Bisa dikarenakan memang perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali (2) Bisa saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lainnya).

Likuiditas ini merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas. Menurut Putra & Dana, (2016) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Dewi (2016) aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku, sedangkan posisi likuiditas suatu perusahaan berkaitan dengan pertanyaan, apakah perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo di tahun berikutnya. Likuiditas untuk mengevaluasi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek (Primantara & Dewi, 2016). Sedangkan Meidiyustiani (2016) rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Menurut Sudiani & Darmayanti (2016) suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan yang kuat apabila mampu (1) Memenuhi kewajiban - kewajibannya tepat waktunya, yaitu pada waktu ditagih (kewajiban keuangan terhadap pihak ekstern). (2) Memelihara modal kerja (likuiditas) yang cukup untuk operasi normal (kewajiban keuangan terhadap pihak intern). (3) Membayar bunga dan dividen yang dibutuhkan. (4) Memelihara tingkat kredit yang menguntungkan.

Tidak hanya bank dan para kreditur jangka pendek saja yang tertarik (yang terutama memperhatikan) terhadap angka-angka modal kerja, yaitu rasio yang digunakan untuk menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek, tetapi juga sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan, juga penting bagi kreditur jangka panjang dan pemegang saham yang akhirnya atau setidaknya-tidaknya ingin mengetahui prospek dari dividen dan pembayaran bunga dimasa yang akan datang. Rasio Likuiditas (Liquidity Ratio) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek yang berupa hutang-hutang jangka pendek (short term debt). Rasio likuiditas dikenal sebagai rasio neraca, rasio ini dihitung berdasarkan data yang berasal dari neraca (A. A. N. D. A. Putra & Lestari, 2016).

Prasetyo & Darmayanti (2015) mengatakan bahwa rasio atau pengukuran likuiditas terbagi menjadi dua yaitu dilakukan dengan pengukuran likuiditas perusahaan secara keseluruhan dan ukuran tingkat likuiditas atau aktivitas dari current account tertentu (Measure of liquidity or activity of specific current account). Pengukuran likuiditas perusahaan secara keseluruhan dimaksudkan bahwa aktiva lancar dan hutang lancar dipandang masing-masing sebagai satu kelompok. Salah satu cara dalam pengukuran tingkat likuiditas secara menyeluruh yaitu (1) Net working capital (2) Current ratio (3) Acid-test ratio atau quick ratio (Tiaras & Wijaya, 2015).

Net working capital merupakan selisih antara current assets (aktiva lancar) dengan current liabilities (utang lancar). Jumlah net working capital berguna untuk kepentingan pengawasan intern didalam suatu perusahaan. Tidak jarang terjadi apabila perusahaan bermaksud untuk mencari pinjaman jangka panjang, maka kreditur menetapkan beberapa persyaratan dimana salah satu diantaranya adalah penetapan jumlah minimum net working capital yang harus tetap dipertahankan. Hal ini digunakan untuk memaksa perusahaan agar tetap mempertahankan jumlah operating liquidity pada tingkat tertentu serta untuk menjamin pinjaman-pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan (Tiaras & Wijaya, 2015). Perbandingan net working capital dari tahun ke tahun juga bisa memberikan gambaran tentang jalannya perusahaan. Jumlah net working capital yang semakin besar menunjukkan tingkat likuiditas yang semakin tinggi pula.

Current ratio merupakan salah satu rasio finansial yang sering digunakan. Tingkat current ratio dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara current asset dengan current liabilities. Tidak ada suatu ketentuan mutlak tentang berapa tingkat current ratio yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tingkat current ratio ini juga sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. Akan tetapi sebagai pedoman umum, tingkat current ratio 2,00 sudah dapat dianggap baik.

Acid-test ratio hampir sama dengan current ratio hanya saja jumlah persediaan (inventory) sebagai salah satu komponen dari aktiva lancar harus dikeluarkan. Alasan yang melatarbelakangi hal tersebut adalah bahwa persediaan adalah merupakan komponen aktiva lancar yang paling tidak likuid, sementara dengan acid-test ratio dimaksudkan untuk membandingkan aktiva yang lebih lancar (Quick Assets) dengan utang lancar. Acid-test Ratio sebesar 1,0 pada umumnya sudah dianggap baik, tetapi seperti halnya dengan current ratio, berapa besar acid-test ratio yang seharusnya, sangat tergantung pada jenis usaha dari masing-masing perusahaan. Acid-test Ratio akan memberikan gambaran likuiditas yang lebih tepat hanya bila inventory sulit untuk dijual dengan segera tanpa menurunkan nilainya.

Pengukuran likuiditas yang kedua yaitu ukuran tingkat likuiditas atau aktivitas dari current account tertentu (Measure of liquidity or activity of specific current account). Pengukuran tingkat likuiditas dengan menggunakan net working ratio capital, current ratio, dan acid-test ratio belum cukup karena pengukuran ini tidak memperhatikan masing-masing komponen current asset maupun current liabilities. Adanya komposisi yang berbeda dari masing-masing komponen current assets dan current liabilities akan mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap tingkat likuiditas yang sesungguhnya. Sejumlah rasio dapat digunakan untuk mengukur likuiditas atau aktivitas dari jumlah masing-masing current account, misalnya pengukuran inventory, account receivable atau account payable (Ambarwati et al., 2015). Pada pengukuran rasio-rasio ini diasumsikan bahwa 1 (satu) tahun 360 hari dan

1 (satu) bulan 30 hari, yaitu (1) Tingkat Perputaran Persediaan (Inventory turnover), inventory turnover didapatkan dengan membandingkan cost of good sold dengan average inventory. Likuiditas atau aktivitas dari inventory di dalam suatu perusahaan diukur dengan tingkat perputaran dari inventory tersebut. (2) Umur Rata-rata Persediaan, dimaksudkan berapa hari secara rata-rata inventory berada di dalam perusahaan. Umur rata-rata persediaan atau average inventory dapat dihitung sebagai berikut: $Average\ Inventory = 360 : Inventory\ turnover$. Umur rata-rata inventory dapat dianggap sebagai jumlah waktu/hari sejak saat pembelian bahan mentah sampai dengan penjualan produk akhir. (3) Tingkat Perputaran Piutang (Account Receivable Turnover). Seperti halnya dengan inventory turnover, account receivable turnover dimaksudkan untuk mengukur likuiditas atau aktivitas dari piutang perusahaan. Tingkat perputaran piutang dihitung dengan rumus : $Account\ Receivable\ Turnover = Annual\ Credit\ Sales : Average\ Account\ Receivable$. (4) Umur rata-rata piutang (the average age of account receivable) atau dikenal juga dengan umur rata-rata pengumpulan piutang (average collection period) merupakan alat yang sangat penting didalam menilai kebijaksanaan kredit dan pengumpulan piutang. Umur rata-rata piutang dihitung dengan rumus: $Average\ Account\ Receivable = 360 : account\ receivable\ turnover$. (5) Tingkat perputaran utang dagang (account payable turnover). Pengukuran account payable turnover sama saja dengan pengukuran account receivable turnover. Perhitungan account payable turnover ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa kali utang dagang perusahaan berputar dalam setahun. Tingkat perputaran utang dagang dihitung dengan rumus $Account\ payable\ turnover = annual\ credit\ purchase : average\ account\ payable$. (6) Umur rata-rata uang dagang (The average age of account payable). Umur rata-rata utang dagang atau rata-rata periode pembayaran (Average Payment Periode) dihitung dengan cara sebagai berikut $Average\ of\ Account\ Payable = 360 : Account\ payable\ turnover$ (Sari et al., 2015).

Dari banyaknya rumus di atas pada penelitian ini rumus yang akan digunakan yaitu rumus Current Ratio. Karena rasio lancar mudah dihitung. Disamping itu rasio lancar mempunyai kemampuan prediksi kebangkrutan yang baik.

Leverage

Rasio leverage atau rasio utang yang biasa dikenal dengan rasio solvabilitas. Adisamartha & Noviari (2015) menjelaskan rasio leverage sebagai berikut: rasio leverage mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Azzahra & Wibowo (2019) rasio leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (financial leverage). Sedangkan Pedrosa (2019) leverage the use of fixed costs in an attempt to increase or lever up profitability, artinya leverage memanfaatkan penggunaan biaya tetap untuk

Leverage merupakan peenggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan dari suatu perusahaan. Dari pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian rasio leverage atau rasio utang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Hal ini umumnya

sangat penting bagi seorang kreditur karna akan menunjukkan posisi keuangan perusahaan. Semakin kecil rasio ini maka semakin kecil pula risiko yang akan dialami oleh kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Menurut Schlemper et al. (2019) ada dua jenis rasio leverage yaitu rasio utang terhadap asset dan rasio utang terhadap modal. (1) Rasio utang terhadap asset atau debt to total asset ratio. Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan cara, $DAR = \text{Total hutang} : \text{Total aktiva} \times 100\%$. (2) Rasio utang terhadap modal atau debt to equity ratio. Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rumusnya adalah $DER = \text{Total Hutang} : \text{Ekuitas} \times 100\%$

Debt to Equity Ratio (DER) yaitu Debt equity ratio is another computation that's determines the entity's long-term debt paying ability (Chen et al., 2019). Sedangkan Menurut (Bailey et al., 2019) Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Debt to Equity menurut Alessi & Detken (2018) Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity. Sedangkan menurut Ibhagui & Olokoyo, (2018) Debt to equity ratio adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Kreditur melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman. Dengan menghimpun dana melalui hutang maka pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas yang terbatas. Rasio ini dapat menggambarkan potensi manfaat dan resiko yang berasal dari penggunaan utang (Admati et al., 2018). DER dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas (Ahmad et al., 2015). Semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan relative tinggi karena perusahaan dalam operasi relative tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (DeAngelo & Stulz, 2015).

Namun, penggunaan hutang tidak selalu berdampak negative bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang (Ibhagui & Olokoyo, 2018). Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, kita perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki EBIT yang sama dalam setiap kondisi (DeAngelo & Stulz, 2015). Walaupun dalam penggunaan hutang ini perusahaan akan dikenakan bunga dalam kondisi usahanya namun bunga ini dikurangkan dengan EBIT untuk mendapatkan laba kena pajak. Bunga ini juga dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan mengurangi kewajiban pajak dan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama neraca, dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Dharmawan Krisna & Suhardianto, 2016)

Profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan, khususnya investor ekuitas dan kreditor. Bagi investor ekuitas, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek atau sekuritas. Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan paling penting bagi investor ekuitas. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok (Dewi, 2016). Profitabilitas ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana kinerja perusahaan yang dicapai yang dilihat dari aspek keuntungan. Menurut Primantara & Dewi (2016) rasio keuntungan (Profitability Ratio) atau rentabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Sedangkan rasio profitabilitas menurut A. A. N. D. A. Putra & Lestari (2016) Profitability ratios is ratios that relate profits to sales and investment.

Artinya bahwa profitabilitas adalah rasio yang memperlihatkan keuntungan yang diperoleh atas penjualan saham dan kegiatan investasi perusahaan. Dari beberapa pengertian diatas, dapat ditarik simpulan bahwa profitabilitas merupakan suatu bentuk rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan tersebut menjalankan aktivitas untuk memperoleh keuntungan dari tingkat penjualan, jumlah asset dan modal sendiri. Dalam hal ini profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan keuntungan. Analisis terhadap keuntungan perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi para pemegang saham pada saat menentukan pendapatan dalam bentuk dividen. Selanjutnya, semakin bertambahnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham serta akan menentukan pula terhadap perolehan capital gain (Ningtyas & Triyanto, 2019). Laba atau keuntungan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi kreditor karena laba salah satu sumber yang dapat dijadikan jaminan bagi pembayaran utang. Pihak manajemen menggunakan aspek laba sebagai ukuran kinerja keuangan. Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva di ukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini maka semakin baik yang berarti bahwa aktiva lebih cepat berputar dan meraih laba.

Seorang pemodal harus melakukan penilaian terhadap kinerja (performance) perusahaan yang menjadi objek investasinya, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung. Untuk dapat melakukan penilaian tersebut, haruslah mengetahui aspek-aspek apa saja yang menjadi ukuran dalam penilaian. Rasio profitabilitas Suidani & Darmayanti (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Aspek - aspek yang menjadi ukuran dalam penilaian rasio yang termasuk Rasio Profitabilitas antara lain (1) Gross profit margin (GPM), rasio GPM merupakan

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai (Prasetyo & Darmayanti, 2015). (2) Return On Asset juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Rahmawati, 2017). (3) Return On Equity ini sering disebut dengan Rate of Return on Nte Worth yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT. (4) Return On Investment merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT. (5) Earning Per Share atau rasio laba per lembar saham merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan per lembar saham pemilik atau pemegang saham. Rasio rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian tinggi dan laba yang digunakan sebagai laba bagi pemilik atau EAT. (6) Net Profit Margin merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Net Profit Margin adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. Sedangkan menurut Ayu et al. (2017) Net Profit Margin adalah Perbandingan antara laba bersih dengan penjualan.

Berdasarkan latar belakang masalah dan teori-teori yang berkaitan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.

H2: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas.

H3: Likuiditas dan Leverage berpengaruh secara bersama-sama terhadap Profitabilitas.

METODOLOGI

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016, yaitu sebanyak 10 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sample pada penelitian ini antara lain: 1) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2) Mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2015-2020. 3) Tidak memiliki kerugian. 4) Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan periode 2015-2020. Pengumpulan data sampel penelitian ini dilakukan dengan metode non-observasi atau pengamatan secara tidak langsung pada perusahaan yang telah ditentukan sebagai populasi. Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis melalui empat tahapan pengujian. Tahap pertama adalah melakukan analisis data. Tahap kedua adalah uji asumsi klasik yang terdiri dari (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi). Tahap ketiga adalah

uji regresi linear berganda. Tahap keempat adalah menguji seluruh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dan akan dibuktikan melalui uji koefisien determinasi, uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji f).

Tabel 2. Variable Operational

Variable	Code	Indicator	Major Reference
Likuiditas (X1)	X1.1	Current ratio = current assets : current liabilities	(Prasetyo & Darmayanti, 2015; A. A. N. D. A. Putra & Lestari, 2016; Sari et al., 2015)
Leverage (X2)	X2.1	DER = total hutang : ekuitas x 100%	(Ahmad et al., 2015; Chen et al., 2019)
Return On Equity (Y)	Y1.1	ROE = laba bersih setelah pajak : total ekuitas	(Dharmawan Krisna & Suhardianto, 2016; Mustafa & Handayani, 2014)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Analisis data dilakukan pada penelitian ini yakni Analisis regresi linear berganda. Data yang tersedia bagi variabel dependen yaitu Profitabilitas (Y) dengan Return on Equity (ROE) dan variabel independen yang terdiri dari Likuiditas dengan Current Ratio (CR), dan Leverage dengan Debt to Equity Ratio (DER). Analisis dilakukan dengan menguji pengaruh kedua variabel independen tersebut terhadap variabel dependen Return on Equity (ROE) secara simultan melalui Uji Statistik F secara parsial melalui Uji Statistik t dengan menggunakan model regresi linear berganda program SPSS 26.00 for windows.

Analisis Current Ratio (CR)

Untuk mengukur tingkat likuiditas keuangan perusahaan penelitian ini menggunakan Current Ratio, yaitu dengan membandingkan Current Assets (Aktiva Lancar) dengan Current Liabilities (Kewajiban Lancar) yang ada pada perusahaan tersebut. Data Current Ratio diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2020, berikut adalah masing-masing Current Ratio perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia enam tahun terakhir:

Tabel 3. Current Ratio (CR) perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2020

Nama Perusahaan	Current Ratio (CR)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PT. Merck, Tbk.	7,52	3,87	3,98	4,59	3,65	4,22
PT. Kimia Farma, Tbk	2,75	2,80	2,43	2,39	1,92	1,71
PT. Kalbe Farma, Tbk	3,65	3,40	2,83	3,40	3,69	4,13
PT. Pyridam Farma, Tbk	2,53	2,41	1,53	1,62	2,00	2,19
PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	4,89	4,31	4,24	4,91	3,52	2,86
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk.	5,69	4,85	4,97	4,37	3,57	3,37
Rata-Rata	4,50	3,60	3,33	3,54	3,05	3,08

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi, diolah

Dengan melihat tingkat Current Ratio dari tabel 3, dapat menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancar yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan, untuk tahun 2017 PT. Pyridam Farma, Tbk (PYFA) memiliki Current Ratio sebesar 1,53 yang merupakan tingkat Current Ratio terendah yang pernah dicapai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia enam tahun terakhir, dari tingkat Current Ratio sebesar 153% menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi Current Liabilities (kewajiban lancar) belum tercapai dengan baik untuk mengembalikan utang jangka pendek secara tepat waktu, karena tingkat Current Rasio dikatakan baik bila mencapai 2,00 atau 200% maka perusahaan bisa dikatakan perusahaan yang likuid. Sedangkan tingkat Current Ratio tertinggi terjadi di Tahun 2015 pada PT. Merck, Tbk (MERK) sebesar 7,52. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi Current Liabilities (Kewajiban Lancar) atau utang jangka pendeknya sudah tercapai secara tepat waktu dan sangat baik. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan sebagai perusahaan yang likuid karena semakin tinggi nilai rasio likuiditas maka semakin lancar perusahaan tersebut.

Analisis Debt to Equity Ratio (DER)

Untuk mengukur tingkat leverage keuangan perusahaan penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio, yaitu dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas yang ada pada perusahaan tersebut. Data DER diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2020, berikut masing-masing DER perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI enam tahun terakhir:

Tabel 4. Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2020

Nama Perusahaan	Debt to Equity Ratio (%)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PT. Merck, Tbk.	18	37	36	31	35	28
PT. Kimia Farma, Tbk	43	45	53	76	67	103
PT. Kalbe Farma, Tbk	17	28	69	30	36	22
PT. Pyridam Farma, Tbk	18	30	56	78	58	58
PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	27	28	30	31	41	42
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk.	20	22	21	25	31	35
Rata-Rata	24	32	44	45	45	48

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi, diolah

Tingkat Debt to Equity Ratio (DER) dari tabel 4, dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Semakin kecil rasio ini maka semakin kecil pula risiko yang akan dialami oleh kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Pengukuran rasio leverage ini menunjukkan komposisi hutang dalam setiap total ekuitas yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan, untuk tahun 2015 PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF) memiliki DER sebesar 0,17 atau 17% yang merupakan tingkat DER terendah yang pernah dicapai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI enam tahun terakhir, dari tingkat DER sebesar 0,17% menggambarkan bahwa dari setiap Rp. 1,00 yang tertanam di ekuitas, di dalamnya ada Rp. 0,17 yang berasal dari hutang. Sedangkan semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan relative tinggi karena perusahaan dalam

operasi relative tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dimana tingkat DER tertinggi terjadi di Tahun 2020 pada PT. Kimia Farma, Tbk (KAEF) sebesar 0,103 atau 103%. Ini mengindikasikan bahwa di setiap Rp. 1,00 yang tertanam pada ekuitas di dalamnya ada Rp. 0,103 yang merupakan hutang bagi perusahaan.

Analisis Return On Equity (ROE)

Data mengenai profitabilitas diperoleh dari laporan keuangan dalam bentuk perhitungan rasio keuangan masing-masing perusahaan pada tahun 2015 sampai 2020, dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas perusahaan tersebut. Perhitungan dilakukan oleh masing-masing perusahaan kemudian dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu informasi kepada para investor nantinya dan pihak-pihak lain. Berikut adalah tingkat Return On Equity (ROE) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang akan diteliti pada penelitian ini:

Tabel 5. Return On Equity (ROE) perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2020

Nama Perusahaan	Return on Equity (%)					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PT. Merck, Tbk.	47	26	34	33	30	26
PT. Kimia Farma, Tbk	13	14	13	15	14	12
PT. Kalbe Farma, Tbk	24	24	23	21	18	18
PT. Pyridam Farma, Tbk	6,2	6,0	6,6	2,7	3,0	4,8
PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	27	28	30	31	41	42
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk.	40	42	43	45	42	46
Rata -Rata	26	23	25	25	25	25

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan Farmasi, diolah

Tabel 5 menunjukkan tingkat Return On Equity (ROE) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia enam tahun terakhir, dimana pada PT. Merck, Tbk (MERK) merupakan perusahaan yang memiliki tingkat ROE yang cukup besar dibandingkan beberapa perusahaan farmasi lainnya, tingkat ROE tertinggi terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 47% yang berarti disetiap Rp. 1,00 dana yang tertanam pada ekuitas akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,47.

Kemudian untuk PT. Kimia Farma, Tbk (KAEF) sendiri tingkat ROE tertinggi dicapai pada tahun 2017 yang berada pada tingkat 15% lebih rendah dari ROE tertinggi PT. Merck, Tbk (MERK) yang pernah dicapai dalam enam tahun terakhir. ROE tertinggi PT. Kimia Farma, Tbk (KAEF) tahun 2018 menunjukkan bahwa disetiap Rp. 1,00 yang ditanamkan pada ekuitas akan menghasilkan Rp. 0,15 keuntungan.

Untuk ROE PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF) sendiri juga mengalami penurunan tiga tahun terakhir, hingga pada tahun 2019 berada pada tingkat 18% yang berarti disetiap Rp. 1,00 dari ekuitas akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,18.

PT. Pyridam Farma, Tbk (PYFA) merupakan perusahaan yang memiliki tingkat ROE yang cukup rendah di bandingkan dengan beberapa perusahaan farmasi lainnya, tingkat ROE terendah dicapai pada tahun 2017 sebesar 2,7% berarti setiap Rp. 1,00 dari ekuitas hanya menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,27. Walaupun beberapa tahun

terakhir PT. Pyridam Farma, Tbk (PYFA) mulai mengalami peningkatan ROE sampai pada tahun 2020 sebesar 4,8%.

Sedangkan pada PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk (DVLA) mengalami peningkatan ROE setiap tahunnya dibanding dengan perusahaan lain. Tingkat ROE tertinggi dicapai pada tahun 2020 sebesar 42% berarti setiap Rp. 1,00 dari ekuitas akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,42.

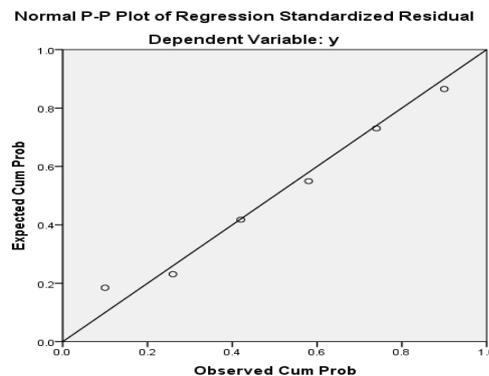
PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk (SQBB) cenderung stabil dalam peningkatan ROE pertahunnya, namun perusahaan ini sempat mengalami penurunan ROE pada tahun 2019 sebesar 42% yang berarti setiap Rp. 1,00 dari ekuitas hanya menghasilkan keuntungan sebesar Rp. 0,42. Akan tetapi pada tahun berikutnya yakni 2016 tingkat ROE bertambah sebesar 4% dari tahun sebelumnya. Tingkat ROE yang dicapai pada tahun 2020 sebesar 46% yang artinya setiap Rp. 1,00 dari ekuitas akan menghasilkan Rp. 0,46 keuntungan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative. Ada tiga pengujian dalam uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independent dan variabel dependen atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat diuji dengan kolmogorof.



Gambar 1. Grafik P-Plot

Berdasarkan grafik P-Plot terlihat titik-titiknya relative menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel bebas atau tidak. Uji ini diidentifikasi ada tidaknya multikolinearitas dengan menghitung Variance Inflation factor (VIF). Jika nilai VIF < 10 dan besarnya nilai toleransi > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas (Imam Ghazali, 2011). Dengan bantuan program SPSS versi 26 dilakukan uji multikolinearitas dengan hasil pengolahan sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas Coefficientsa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T Sig		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-	37,254		-,279	,798					
CR	4,873	5,877	,866	,829	,474	-,047	,422	,409	,231	4,556
DER	,467	,488	1,340	,957	,442	,281	,491	,479	,231	4,556

Dependent Variable: ROE

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance < 0,05 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, dimana tidak ada satu pun variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dengan model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Weston (DW). Nilai Durbin-Watson (dW) harus dihitung terlebih dahulu. Setelah itu diperbandingkan dengan nilai batas (dU) dan nilai batas bawah (dL) untuk berbagai nilai n (jumlah sampel) dan k (jumlah variabel bebas) yang ada di dalam tabel Durbin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 7. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Autokorelasi Positif	Autokorelasi Negative
Jika $dw < dL$ maka terdapat autokorelasi positif	Jika $(4 - dw) < dL$ maka terdapat autokorelasi negative
Jika $dw > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi positif	Jika $(4 - dw) > dU$ maka tidak terdapat autokorelasi negative
Jika $dL < dw < dU$ maka pengujian tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan	Jika $dL < (4 - dw) < dU$ maka pengujian tidak meyakinkan atau tidak dapat disimpulkan

Sumber: Google

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi Model Summaryb

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	

1	,478a	,266	-,266	6,81201	,252	.488	2	3	.651	1.155
---	-------	------	-------	---------	------	------	---	---	------	-------

a. Predictors: (Constant), x2, x1

b. Dependent Variable: y

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

Pada tabel 8, terlihat hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin waston sebesar 1,155. Dan berdasarkan tabel Durbin - waston (DW) $\alpha=5\%$ dengan jumlah variabel independen dua dan variabel dependen satu ($k=3$) dan n sebanyak 36 maka nilai $dU=1,654$, nilai $dL=1,295$, nilai $4-dU=2,346$ dan nilai $4-dw=2,867$. Sehingga nilai ini terletak pada $(4-dw) > dU$ yaitu $2,867 > 2,346$ maka tidak terdapat autokorelasi negative.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) disajikan pada table berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10,396	37,254		-,279	,798
	x1	4,873	5,877	,866	,829	,474
	x2	,467	,488	1,340	,957	,442

Sumber: Data Statistik yang diolah

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$

Dari tabel 9, dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom Unstandardized Coefficients Beta, maka dapat dibentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut: $Y = -10,396 + 4,873 X_1 + 0,467 X_2$

Dari persamaan regresi diatas, maka dapat diinterpretasikan beberapa hal antara lain sebagai berikut:

Nilai koefisien konstanta (a) adalah -10,396.

Koefisien konstanta -10,396 artinya jika variabel X_1 (CR) dan variabel X_2 (DER) sama dengan nol, maka perubahan terhadap variabel Y (ROE) akan sebesar -10,396. Maksudnya adalah apabila besarnya likuiditas (CR) dan leverage (DER) sama dengan nol, maka perusahaan mengalami kerugian sebesar -10,396, ini mengindikasikan perlunya komponen hutang dalam struktur modal perusahaan.

Nilai koefisien regresi (b_1) adalah 4,873.

Koefisien regresi CR sebesar 4,873 dan bertanda positif, berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada CR (X_1), maka perubahan profitabilitas (ROE) akan mengalami perubahan sebesar 4,873 dengan arah yang sama.

Nilai koefisien regresi (b_2) adalah 0,467.

Koefisien regresi DER sebesar 0,467 dan bertanda positif, berarti bahwa setiap perubahan satu satuan pada DER (X_2), maka perubahan profitabilitas (ROE) akan mengalami perubahan sebesar 0,467 dengan arah yang sama.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan tiga metode, yakni metode berdasarkan uji statistik F, uji statistik t dan koefisien determinasi.

Uji F (Uji Serempak)

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menguji pengaruh simultan tersebut dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut: 1) Membandingkan nilai F hitung dalam tabel ANNOVA dengan F tabel. Jika F hitung > F tabel maka hipotesis yang diajukan diterima artinya terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika F hitung < F tabel maka hipotesis ditolak artinya tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen. 2) Berdasarkan nilai profitabilitas. Jika nilai signifikansi lebih kecil 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel dibawah sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji F (Uji Serempak) ANOVAa

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44,081	2	22,041	0,491	,677b
	Residual	139,255	3	46,418		
	Total	183,336	5			

a. Dependent Variable: y

b. Predictors: (Constant), x2, x1

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

Berdasarkan Tabel 10, menunjukkan nilai F hitung sebesar 0,491 dengan signifikansi sebesar 0,677. Nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity (ROE) sehingga hipotesis yang diajukan ditolak.

Uji T (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara individu berpengaruh dominan dengan taraf signifikansi 5%. Apabila nilai profitabilitas signifikansinya lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis diterima jika taraf signifikan (a) < 0,05 dan hipotesis ditolak jika taraf signifikannya (a) > 0,05.

Tabel 11. Hasil Analisis Uji T Coefficientsa

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-10,396	37,254		-,279	,777
	x1	4,873	5,877	,866	,829	,476
	x2	,467	,488	1,340	,957	,453

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

Dari tabel 11, hasil dari regresi berganda dapat dianalisis sebagai berikut: Current Ratio (CR) terhadap Return on Equity (ROE)

Dari hasil pengujian hipotesis pertama dapat diketahui bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Hal

ini dapat dilihat dari nilai probability (Sig) sebesar 0,474 yang berarti tingkat signifikansi sebesar $0,474 > 0,05$ (5%). Oleh karena itu, maka dapat disimpulkan bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE) dengan arah positif. Sehingga hipotesis yang diajukan yaitu Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas ditolak.

Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE)

Dari hasil pengujian hipotesis kedua dapat diketahui bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Hal ini dapat dilihat dari nilai probability (Sig) sebesar 0,453 yang berarti tingkat signifikansi sebesar $0,453 > 0,05$ (5%). Oleh karena itu, maka dapat disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE) dengan arah positif. Sehingga hipotesis yang diajukan yaitu Leverage berpengaruh negative signifikan terhadap Profitabilitas ditolak.

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R² terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai R² mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R² (mendekati 1), semakin baik hasilnya. Dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004 : 86).

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summaryb

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.478	.266	-.281	6.81342

Predictors: (Constant), x2, x1

Dependent Variabel: y

Sumber: Data diolah melalui SPSS 20

Jika dilihat dari tabel 12 nilai R-Square yang besarnya 0,266 menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE) sebesar 26,6%. Terlihat bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel-variabel terikat belum baik karena hanya sebesar 24% pada model penelitian ini. Dan masih terdapat ($100\% - 26,6\% = 73,4\%$) variabel-variabel terikat yang belum mampu dijelaskan oleh kedua variabel bebas dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu Return on Equity (ROE) dan variabel independen yaitu Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER).

Pengaruh Current Ratio (CR) terhadap Return on Equity (ROE)

Pengujian hipotesis penelitian yang pertama diuji untuk mengetahui pengaruh likuiditas atau Current Ratio (CR) terhadap profitabilitas atau Return on Equity (ROE)

perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) disimpulkan bahwa Current Ratio (CR) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh Current Ratio (CR) mengindikasikan bahwa semakin besar nilai Current Ratio (CR) suatu perusahaan maka semakin besar pula nilai Return on Equity (ROE). Sedangkan pengaruh tidak signifikan yang ditemukan dalam penelitian ini berarti Current Ratio (CR) tidak berpengaruh nyata terhadap Return on Equity (ROE) pada tingkat derajat kebenaran.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yos Marino (2013), Wulan Sri Wahyuni (2016), Dewi Enggarwati (2016), dan Hantono (2015) yang dimana penelitiannya menjelaskan bahwa variabel Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Pada penelitian ini justru berbeda pada signifikannya, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak berpengaruh signifikan namun berpengaruh positif. Sedangkan koefisien positif pada variabel Current Ratio (CR) menunjukkan bahwa apabila Current Ratio meningkat maka tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya cukup baik. Akan tetapi, penelitian ini justru bertentangan dengan penelitian Uliva Dewi Ardiatmi (2014) yang berjudul, "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Firm Size, dan Debt Ratio Terhadap Profitabilitas (ROE) (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2012)" dari hasil penelitiannya menyatakan bahwa Current Ratio berpengaruh negative dan signifikan terhadap Return on Equity. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian dan perbedaan waktu penelitian yang memungkinkan terjadinya perbedaan kondisi keuangan perusahaan.

Current Ratio (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE) yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa sejauh mana aktiva lancar yang dikonversikan ke dalam kas mampu menutupi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Current Ratio yang rendah biasanya dianggap terjadi masalah dalam likuidasi. Namun hal ini menunjukkan bahwa manajemen menggunakan aktiva lancarnya dengan efektif untuk meningkatkan keuntungan, sebaliknya Current Ratio yang terlalu tinggi juga kurang baik bagi pemegang saham karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa rendah tingginya Current Ratio akan mempengaruhi keuntungan yang akan diperoleh.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Equity (ROE)

Pengujian hipotesis penelitian yang kedua diuji untuk mengetahui pengaruh leverage atau Debt to Equity Ratio (DER) terhadap profitabilitas atau Return on Equity (ROE) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh Debt to Equity Ratio (DER) mengindikasikan bahwa semakin besar nilai total hutang terhadap total ekuitas atau Return on Equity (ROE) maka semakin besar pula ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar yang berdampak pada harga saham

akan turun dan keuntungan yang diperoleh perusahaan pun akan menurun. Sedangkan pengaruh tidak signifikan yang ditemukan pada penelitian ini berarti Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh nyata terhadap Return on Equity (ROE) pada tingkat derajat kebenaran.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yos Marino (2013), Dewi Enggarwati (2016), dan Hantono (2015) yang menjelaskan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Pada penelitian ini justru berbeda pada pengaruh signifikannya, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak berpengaruh secara signifikan namun memiliki pengaruh positif. Sementara hasil penelitian yang dilakukan oleh Halil (2014) yang berjudul "Pengaruh Rasio Leverage dan Aktivitas Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012", sejalan dengan penelitian ini yang menyimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Equity (ROE). Adanya perbedaan hasil penelitian disebabkan karena perbedaan tahun pengamatan dan pemilihan sampel penelitian.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan menilai utang dengan ekuitas dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan ekuitas. Pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE) yang ditemukan pada penelitian ini menunjukkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. DER menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya dan apabila semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga keuntungan yang diperoleh akan menurun.

SIMPULAN

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, rasio likuiditas yang digunakan Current Ratio (CR), Leverage yang digunakan Debt to Equity Ratio (DER) dan Profitabilitas yang digunakan Return on Equity (ROE). Penelitian ini berdasarkan laporan keuangan pertahun dalam jangka enam tahun mulai dari 2015 - 2020 dan mencakup 6 sampel perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada BAB V, maka peneliti dapat mengambil kesimpulan sebagai berikut: 1) Variabel Current Ratio (CR) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE) sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. 2) Variabel Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return on Equity (ROE) sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. 3) Variabel Current Ratio (CR) dan Debt to Equity Ratio (DER) secara simultan tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap Return on Equity (ROE) sehingga hipotesis yang diajukan ditolak.

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan diatas, maka dikemukakan saran-saran kepada pihak perusahaan. Setelah mengamati dan menganalisa hasil penelitian, penulis melihat terdapat beberapa hal yang dapat dijadikan masukan bagi praktisi dan pemilik jasa perusahaan farmasi. Peneliti menyarankan agar perusahaan-perusahaan farmasi yang menjadi sampel dalam penelitian ini agar lebih ketat dalam mempertimbangkan keputusan untuk melakukan pendanaan yang terkait dengan likuiditas dan leverage keuangan dalam hal ini hutang, perusahaan perlu mempertimbangkan keefektifitasan dan efisiensi dari hutang tersebut dalam menghasilkan profit bagi perusahaan, karena seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa akan selalu ada trade-off antara return dan risk bagi perusahaan, dimana penambahan hutang selain membantu pendanaan bagi perusahaan akan tetapi juga disisi lain akan meningkatkan tingkat risiko dari perusahaan tersebut.

Diharapkan pada peneliti selanjutnya untuk meneliti lebih lanjut mengenai masalah ini secara mendalam. Pendalaman pada penelitian ini akan lebih akurat dan maksimal apabila sampel yang diambil diperluas, baik dari jenis-jenis perusahaan maupun periode tahun-tahun yang diteliti, atau dengan usaha menambah variabel-variabel tambahan yang tidak sempat dilakukan pada penelitian ini.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi. Adapun keterbatasan tersebut sebagai berikut: 1) Penelitian ini hanya menggunakan likuiditas dan leverage untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas. 2) Penelitian ini hanya dilakukan selama enam periode yakni 2015 – 2020 untuk melihat pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. 3) Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan farmasi untuk melihat pengaruh-pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

UCAPAN TERIMA KASIH (Jika Diperlukan)

Jika perlu berterima kasih kepada pihak tertentu, misalnya sponsor penelitian, nyatakan dengan jelas dan singkat, hindari pernyataan terima kasih yang berbun-gua.

Referensi :

- Adisamartha, I. B. P. F., & Noviari, N. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, intensitas persediaan dan intensitas aset tetap pada tingkat agresivitas wajib pajak badan. *E-Jurnal Akuntansi*, 13(3), 973–1000. <https://repositori.unud.ac.id/protected/storage/upload/repositori/45062de0ced5bfa97cb61e8ee2dfce17.pdf>
- Admati, A. R., DeMarzo, P. M., Hellwig, M. F., & Pfleiderer, P. (2018). The leverage ratchet effect. *The Journal of Finance*, 73(1), 145–198. <https://doi.org/10.1111/jofi.12588>
- Ahmad, N., Salman, A., & Shamsi, A. (2015). Impact of financial leverage on firms' profitability: An investigation from cement sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(7), 1697–2222. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2603248

- Alessi, L., & Detken, C. (2018). Identifying excessive credit growth and leverage. *Journal of Financial Stability*, 35, 215–225. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.06.005>
- Amanah, R., Atmanto, D., & Azizah, D. F. (2014). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham (Studi pada perusahaan Indeks LQ45 periode 2008-2012). Brawijaya University.
- Ambarwati, N. S., Yuniarta, G. A., AK, S. E., & SINARWATI, N. I. K. (2015). Pengaruh modal kerja, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 3(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v3i1.4727>
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Wahana Riset Akuntansi*, 2(1), 293–312. <https://doi.org/10.24036/wra.v2i1.6146>
- Ayu, I., Oki, P., Dewi, Y., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Tipe Industri Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Environmental Disclosure. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(3), 2362–2391. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/29935/20166>
- Azzahra, A. S., & Wibowo, N. (2019). Pengaruh firm size dan leverage ratio terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9(1), 13–20. <https://mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/588>
- Bailey, M., Dávila, E., Kuchler, T., & Stroebel, J. (2019). House price beliefs and mortgage leverage choice. *The Review of Economic Studies*, 86(6), 2403–2452. <https://doi.org/10.1093/restud/rdy068>
- Chen, Z., Harford, J., & Kamara, A. (2019). Operating leverage, profitability, and capital structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(1), 369–392. <https://doi.org/10.1017/S0022109018000595>
- DeAngelo, H., & Stulz, R. M. (2015). Liquid-claim production, risk management, and bank capital structure: Why high leverage is optimal for banks. *Journal of Financial Economics*, 116(2), 219–236. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.011>
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 23(1). <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/4302>
- Dharmawan Krisna, A., & Suhardianto, N. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 18(2),

- 119-127. <https://doi.org/10.9744/jak.18.2.119-128>
<https://doi.org/10.9744/jak.18.2.119-128>
- Enggarwati, D., & Yahya, Y. (2016). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(11).
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/1388/1405>
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57-82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Meidiyustiani, R. (2016). Pengaruh Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 41-59.
<http://dx.doi.org/10.36080/jak.v5i2.405>
- Mustafa, C. C., & Handayani, N. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(6). https://www.academia.edu/download/41277628/JN.03.CSR_PROFIT_ROE_ROA_NPM.pdf
- Ningtyas, A. A., & Triyanto, D. N. (2019). PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN DAN PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntans*, 3(1), 14-26. <https://doi.org/10.36555/jasa.v3i1.532>
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. Udayana University.
- Pedrosa, Í. (2019). Firms' leverage ratio and the Financial Instability Hypothesis: an empirical investigation for the US economy (1970-2014). *Cambridge Journal of Economics*, 43(6), 1499-1523. <https://doi.org/10.1093/cje/bez004>
- Prasetyo, D. A., & Darmayanti, N. P. A. (2015). Pengaruh Risiko Kredit, Likuiditas, Kecukupan Modal, Dan Efisiensi Operasional Terhadap Profitabilitas Pada PT BPD Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(9), 2590-2617.
<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/13416/10307>
- Putri, R. A. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Pengungkapan CSR. *Business Accounting Review*, 2(1), 61-70.
<http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/1364> <http://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/1364>
- Rahmawati, U. N. (2017). Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap

nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim. <http://etheses.uin-malang.ac.id/id/eprint/11542>

- Sari, N., Ayu, K., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Udayana University. <https://www.neliti.com/publications/255134/pengaruh-likuiditas-leverage-pertumbuhan-perusahaan-dan-profitabilitas-terhadap>
- Schlemper, J., Oktay, O., Schaap, M., Heinrich, M., Kainz, B., Glocker, B., & Rueckert, D. (2019). Attention gated networks: Learning to leverage salient regions in medical images. *Medical Image Analysis*, 53, 197–207. <https://doi.org/10.1016/j.media.2019.01.012>
- Sudiani, N. K. A., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. Udayana University. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/20349/14754>
- Tiaras, I., & Wijaya, H. (2015). Pengaruh likuiditas, leverage, manajemen laba, komisaris independen dan ukuran perusahaan terhadap agresivitas pajak. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 380–397. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.87>
- Warianto, P., & Rusiti, C. (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas dan investment opportunity set (IOS) terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Modus*, 26(1), 19–32. <https://doi.org/10.24002/modus.v26i1.575>