

BAB II

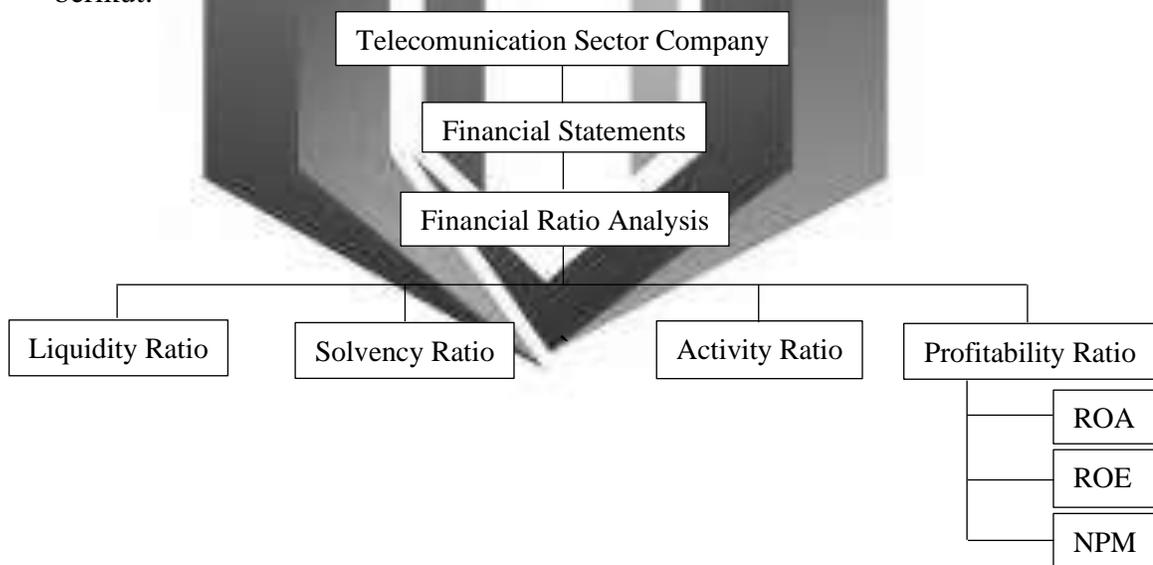
TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam menyempurnakan hasil penelitian ini, maka peneliti menggunakan beberapa sumber penelitian terdahulu yang mempunyai topik serupa untuk dapat dijadikan pedoman dan memperkuat analisis yang hendak dilakukan. Adapun beberapa penelitian tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Jauzaa dan Hirawati (2021)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan sektor telekomunikasi dilihat dari rasio profitabilitas periode sebelum dan selama pandemic Covid-19. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Jauzaa dan Hirawati (2021)

Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan kuartal 2 tahun 2019 sampai kuartal 1 tahun 2021 perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Analisis datanya menggunakan metode deskriptif. Hasil penelitian yang berpedoman pada nilai rata-rata ROA, ROE, dan NPM menunjukkan peningkatan secara keseluruhan ketika pandemic Covid-19 pertama kali terkonfirmasi. Sedangkan penilaian dengan menggunakan *Hotteling's T²* memberikan hasil bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan dalam hal rasio profitabilitas sebelum dan selama pandemic Covid-19.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Membandingkan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemic dengan indikator rasio profitabilitas.
- b. Menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan.
- c. Data laporan keuangan yang diambil dan diolah dalam bentuk laporan kuartal bukan per tahun.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Objek pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Penelitian yang akan dilakukan bukan hanya membandingkan kinerja keuangan tetapi juga membandingkan kinerja pasar, sedangkan penelitian terdahulu ini hanya membandingkan kinerja keuangan saja.

b. Gunawan (2021)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk membandingkan kinerja keuangan yang diproksikan dengan rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas pada saat sebelum Covid-19 dan pada masa Covid-19 pada perusahaan sektor makanan dan minuman. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Gunawan (2021)

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder dari laporan keuangan kuartal perusahaan sektor makanan dan minuman

yang terdaftar di BEI tahun 2019 dan 2020. Data diambil dengan menggunakan kriteria sehingga dari 27 perusahaan, yang masuk kriteria hanya 23 sampel perusahaan yang akan diolah. Dengan catatan bahwa peneliti tidak menggunakan laporan keuangan kuartal 1 dan 4 jadi hanya menggunakan laporan keuangan kuartal 2 dan 3. Alat analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, kemudian diikuti oleh uji beda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa terdapat perbedaan signifikan sebelum dan selama Covid-19 pada rasio profitabilitas dan rasio likuiditas perusahaan sektor makanan dan minuman, sedangkan rasio solvabilitas dan rasio aktivitas saat sebelum dan selama Covid-19 pada perusahaan sektor makanan dan minuman tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Melakukan perbandingan kinerja keuangan yang digambarkan dengan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas dari suatu perusahaan saat sebelum dan selama Covid-19.
- b. Menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan.
- c. Data laporan keuangan yang diambil dan diolah dalam bentuk laporan kuartal bukan per tahun.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

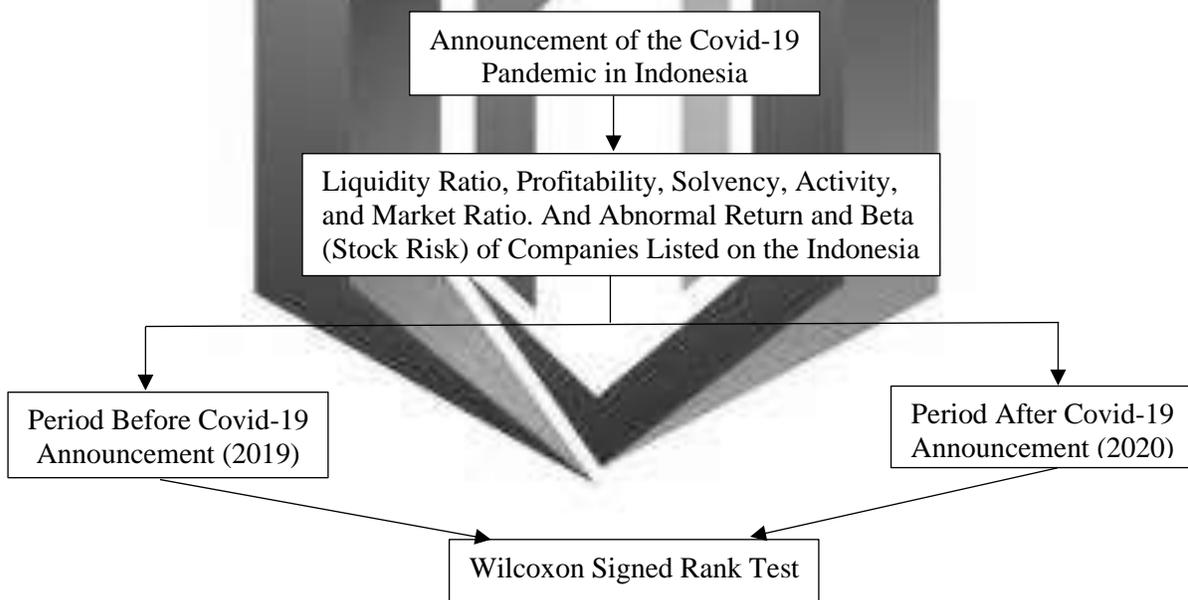
- a. Objek pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu ini

menggunakan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Penelitian yang akan dilakukan bukan hanya membandingkan kinerja keuangan tetapi juga membandingkan kinerja pasar, sedangkan penelitian terdahulu ini hanya membandingkan kinerja keuangan saja.

c. Widyawati dan Ningtyas (2022)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan selama Covid-19. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran Widyawati dan Ningtyas (2022)

Populasi penelitian ini diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 dan sampelnya menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 484 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar, dan abnormal *return* memiliki perbedaan yang signifikan. Antara sebelum dan sesudah wabah Covid-19 diumumkan, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar semuanya menurun. Sementara itu, rasio solvabilitas, abnormal *return*, dan beta saham semuanya meningkat. Namun, variabel beta tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan (risiko saham).

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Membandingkan kinerja keuangan dengan indikator rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas dari suatu perusahaan saat sebelum dan selama Covid-19.
- b. Menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan.

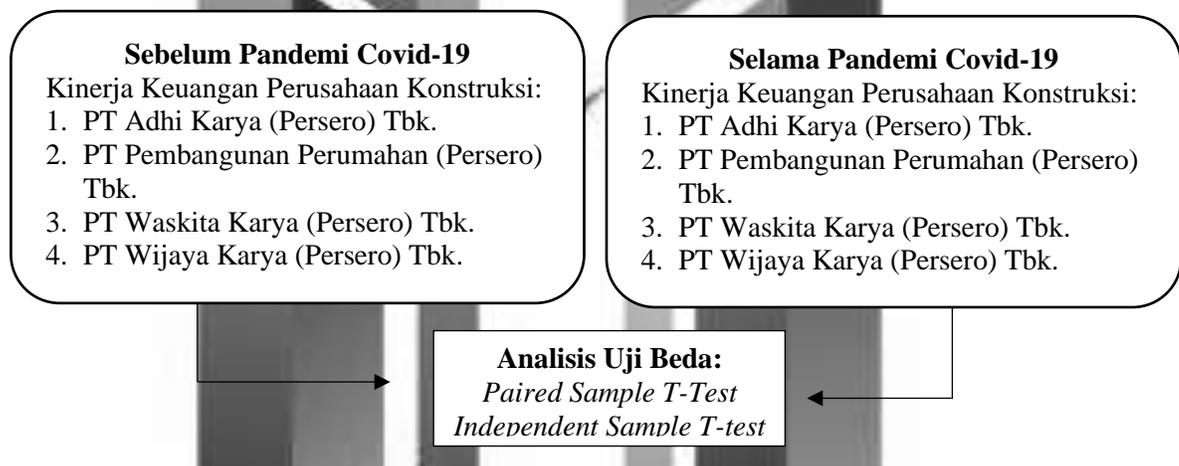
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Objek pada penelitian yang akan dilakukan hanya terfokus pada sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018.

- b. Data laporan keuangan diambil dan diolah dalam bentuk laporan kuartal pada penelitian yang akan dilakukan, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan laporan keuangan tahunan.

d. Hasan, Mas, dan Sopanah (2022)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dampak pandemic Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan konstruksi. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.4
Kerangka Pemikiran Hasan, Mas, dan Sopanah (2022)

Penelitian ini menggunakan pendekatan komparatif dan kuantitatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan jasa konstruksi BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum Covid 2018-2019 dan selama Covid 2020-2021. Metode analisis yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dan analisis inferensial. Untuk analisis statistiknya menggunakan uji t-sampel berpasangan dan independen. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemic pada perusahaan konstruksi BUMN. Selama empat tahun terakhir perusahaan ini sedang dalam kondisi baik dan meningkat hingga pandemic muncul tahun 2019 menyebabkan pembangunan tertunda dan masalah keuangan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Membandingkan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemic di suatu perusahaan dengan indikator rasio keuangan berupa rasio likuiditas dan rasio *leverage*.

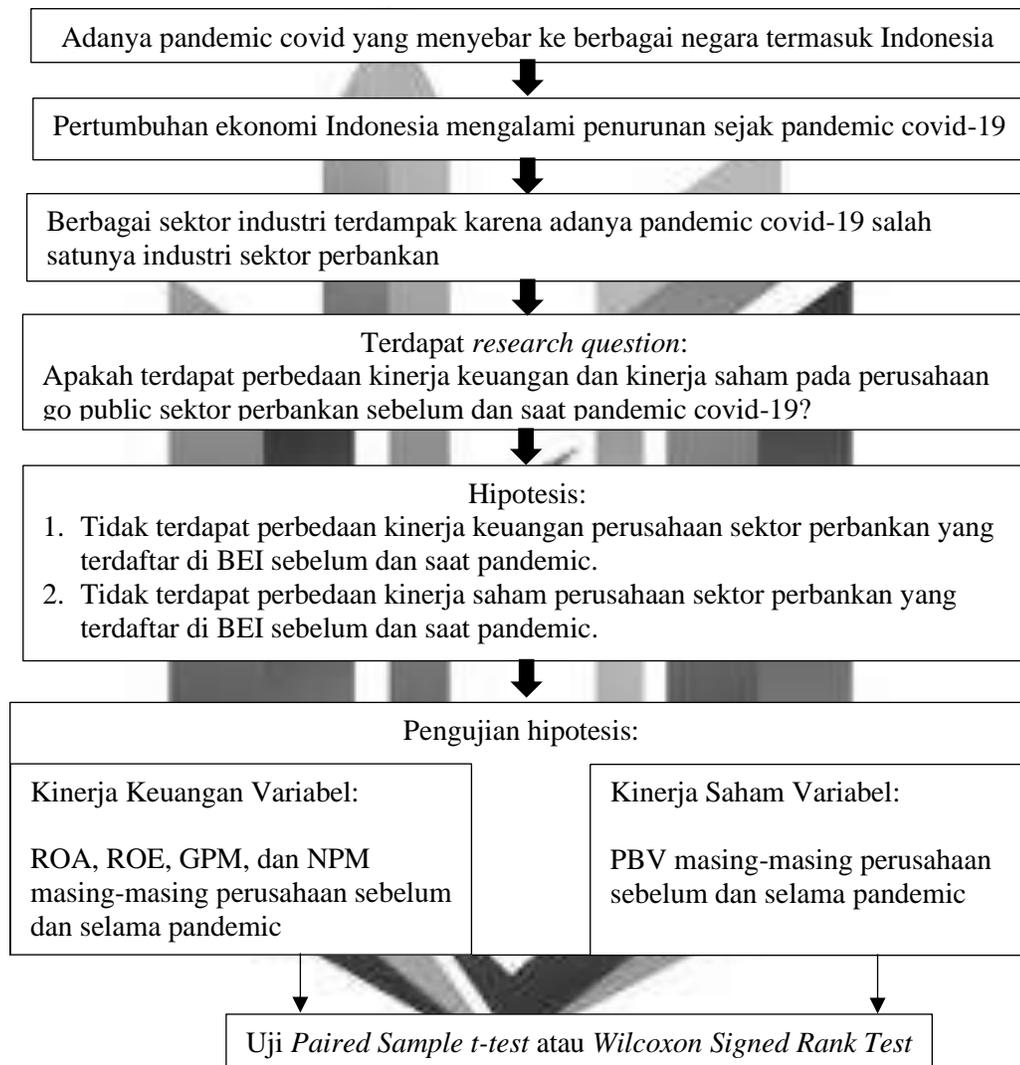
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Objek pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan perusahaan jasa konstruksi BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian yang akan dilakukan bukan hanya membandingkan kinerja keuangan tetapi juga membandingkan kinerja pasar, sedangkan penelitian terdahulu ini hanya membandingkan kinerja keuangan saja.
- c. Data laporan keuangan diambil dan diolah dalam bentuk laporan kuartal pada penelitian yang akan dilakukan, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan laporan keuangan tahunan.

e. Hamid dan Muchtar (2022)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan *go public* di sektor

perbankan selama pandemic Covid-19. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.5
Kerangka Pemikiran Hamid dan Muchtar (2022)

Penelitian ini menggunakan alat uji statistik *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon signed test*. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan

keuangan bulanan dari 30 bank yang dipakai sebagai sampel penelitian. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan selama pandemic Covid-19 terhadap rasio *return on assets* (ROA), *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), dan *price to book value* (PBV). Sedangkan rasio *return on equity* (ROE) tidak memiliki perbedaan yang signifikan selama pandemic Covid-19. Berdasarkan hasil penelitian tersebut implikasinya adalah selama pandemic Covid-19 pihak bank harus meningkatkan kinerjanya dan meminimalisir dampak yang ditimbulkan dari pandemic sehingga profitabilitas perusahaan akan kembali meningkat.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

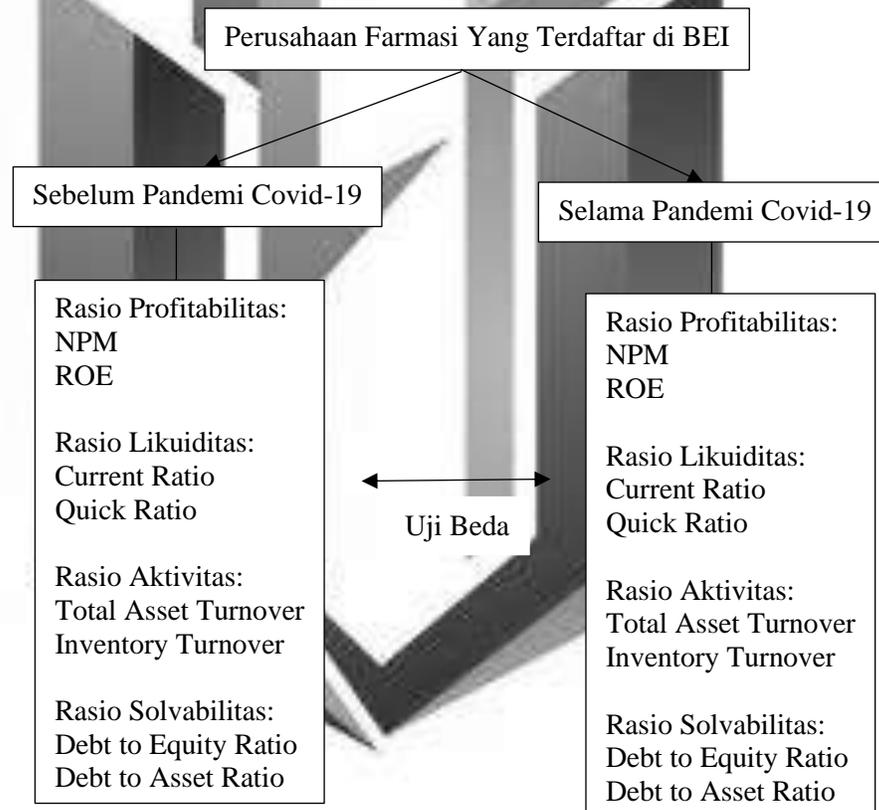
- a. Mengukur perbandingan kinerja keuangan dan kinerja saham dengan variabel yang sama, yakni rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Objek pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan 30 bank sebagai objek penelitiannya.
- b. Peneliti tidak hanya menggunakan rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar seperti pada penelitian ini tetapi menggunakan rasio lainnya, seperti: rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas.

f. Dikri, Putra, Hidayati, & Irawan (2022)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan farmasi sebelum dan selama masa pandemic. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan mengetahui perusahaan mana yang memiliki kinerja keuangan terbaik menggunakan analisis rasio keuangan. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.6
Kerangka Pemikiran Dikri, Putra, Hidayati, & Irawan (2022)

Penelitian ini mengelaborasi kinerja keuangan beberapa perusahaan farmasi sebelum dan selama Covid-19, yaitu: PT. Sido Muncul, PT. Kalbe Farma, dan PT. Indofarma. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data kuantitatif sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2019-2021. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berbasis teknik analisis rasio keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PT. Sido Muncul merupakan perusahaan dengan rata-rata profitabilitas tertinggi, sedangkan PT. Kalbe Farma menjadi perusahaan dengan *current ratio* tertinggi. Lalu PT. Indofarma merupakan perusahaan dengan rata-rata rasio aktivitas tertinggi. Terakhir, PT. Sido Muncul menjadi perusahaan dengan rasio solvabilitas paling tinggi di antara lainnya.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Mengukur perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan selama pandemic.
- b. Menggunakan rasio keuangan yang sama, yakni: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas.

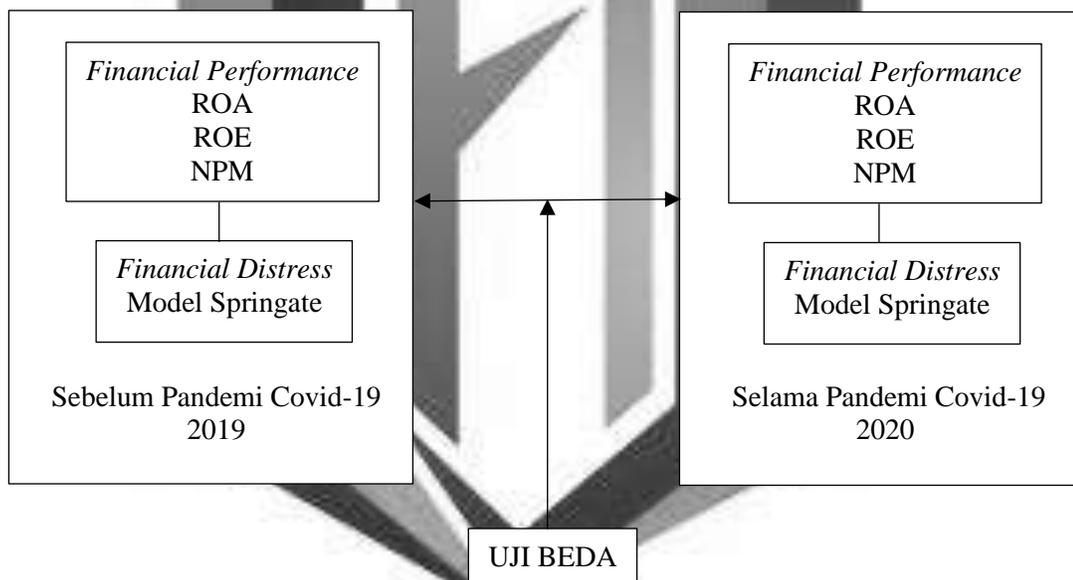
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Penelitian yang akan dilakukan bukan hanya membandingkan kinerja keuangan tetapi juga membandingkan kinerja pasar, sedangkan penelitian terdahulu ini hanya membandingkan kinerja keuangan serta melihat perusahaan farmasi mana yang paling unggul kinerjanya.

- b. Data laporan keuangan diambil dan diolah dalam bentuk laporan kuartal pada penelitian yang akan dilakukan, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan laporan keuangan tahunan.

g. Oktavian, Probowulan, dan Aspirandi (2023)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis kinerja keuangan dan kesulitan keuangan dalam perusahaan transportasi sebelum dan selama pandemic Covid-19. Adapun kerangka penelitian yang dapat menjelaskan variabel dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.7
Kerangka Pemikiran Oktavian, Probowulan, dan Aspirandi (2023)

Penelitian ini menganalisis datanya menggunakan metode analisis data *wilcoxon signed rank test*. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan

transportasi tahun 2020. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya perbedaan antara sebelum dan selama Covid-19 di perusahaan transportasi dalam hal kinerja keuangan dan kesulitan keuangan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

- a. Membandingkan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemic dengan indikator rasio keuangan yang serupa, yakni: rasio profitabilitas.
- b. Menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah:

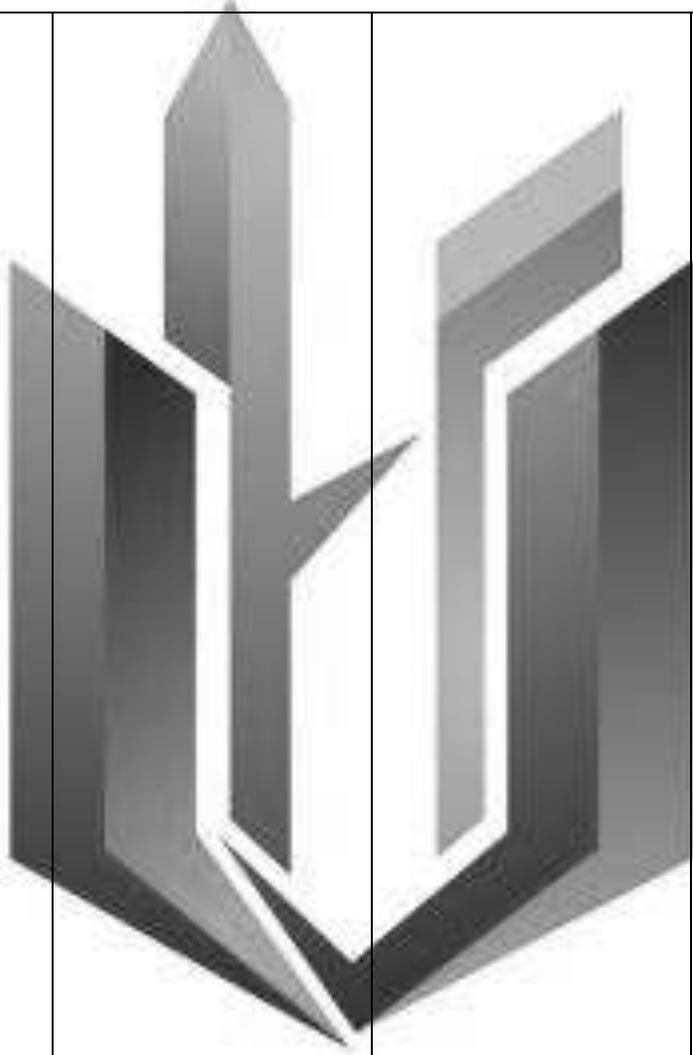
- a. Objek pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu ini menggunakan perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian yang akan dilakukan bukan hanya membandingkan kinerja keuangan tetapi juga membandingkan kinerja pasar, sedangkan penelitian terdahulu ini hanya membandingkan kinerja keuangan serta kesulitan keuangan perusahaan.
- c. Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang akan digunakan pada penelitian ini bukan hanya rasio profitabilitas, tetapi juga rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio aktivitas. Rasio-rasio ini tidak digunakan dalam penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang

Nama Peneliti	Tujuan	Variabel	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Jauzaa dan Hirawati (2021)	Untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan sektor telekomunikasi dilihat dari rasio profitabilitas sebelum dan selama pandemic.	Rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas.	Perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.	Metode deskriptif dan <i>Hotteling's T²</i> .	Kinerja keuangan yang berpedoman pada ROA, ROE, dan NPM menunjukkan peningkatan pada awal Covid-19. Sedangkan penilaian dengan <i>Hotteling's T²</i> tidak menunjukkan adanya perbedaan profitabilitas sebelum dan selama pandemic.
Gunawan (2021)	Untuk membandingkan kinerja keuangan pada saat sebelum Covid-19 dan pada masa Covid-19 pada perusahaan sektor makanan dan minuman.	Rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas.	23 perusahaan sektor makanan dan minuman.	Statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji beda.	Terdapat perbedaan rasio profitabilitas dan rasio likuiditas sebelum dan selama pandemic. Sedangkan rasio solvabilitas dan rasio aktivitas tidak menunjukkan adanya perbedaan sebelum dan selama pandemic.
Widyawati dan Ningtyas (2022)	Untuk melihat perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan yang terdaftar di BEI	Rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio pasar,	Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2018 sebanyak 484 perusahaan.	<i>Paired sample t-test</i>	Rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar menurun antara sebelum

	sebelum dan selama Covid-19.	abnormal <i>return</i> , beta saham			dan sesudah wabah Covid-19 diumumkan. Sedangkan rasio solvabilitas, abnormal <i>return</i> , dan beta saham meningkat antara sebelum dan sesudah wabah Covid-19 diumumkan. Namun, beta saham tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.
Hasan, Mas, dan Sopanah (2022)	Untuk mengetahui dampak pandemic Covid-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan.	<i>Quick ratio, cash ratio, debt to asset ratio, debt to equity ratio, receivable turnover, total asset turnover, net profit margin, return on investment, earning per share.</i>	Perusahaan konstruksi sebelum pandemic 2018-2019 dan selama pandemic 2020-2021.	Analisis kuantitatif deskriptif, analisis inferensial, uji t-sampel berpasangan dan independen.	Ada perbedaan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemic pada perusahaan konstruksi.
Hamid dan Muchtar (2022)	Untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan dan kinerja saham perusahaan <i>go public</i> sektor perbankan selama pandemic Covid-19.	<i>Return on asset, gross profit margin, net profit margin, price to book value, return on equity.</i>	30 bank yang <i>go public</i> .	<i>Paired sample t-test</i> dan <i>wilcoxon signed rank test</i> .	Terdapat perbedaan signifikan selama pandemic pada rasio ROA, GPM, NPM, dan PBV. Sedangkan rasio ROE tidak memiliki perbedaan yang

					signifikan selama pandemic.
Dikri, Putra, Hidayati, & Irawan (2022)	Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan farmasi sebelum dan selama pandemic. Selain itu, melihat perusahaan farmasi mana yang paling unggul dalam kinerja keuangannya.	<i>Net profit margin, return on equity, current ratio, quick ratio, total asset turnover, inventory turnover, debt to equity ratio, debt to asset ratio.</i>	Perusahaan farmasi, yang terdiri dari: PT. Sido Muncul, PT. Indofarma, dan PT. Kalbe Farma.	Teknik analisis berbasis rasio keuangan.	PT. Sido Muncul merupakan perusahaan dengan profitabilitas dan solvabilitas tertinggi selama pandemic, PT. Kalbe Farma merupakan perusahaan dengan <i>current ratio</i> tertinggi selama pandemic, dan PT. Indofarma merupakan perusahaan dengan rasio aktivitas tertinggi selama pandemic.
Oktavian, Probowulan, dan Aspirandi (2023)	Untuk menguji dan menganalisis kinerja keuangan dan kesulitan keuangan pada perusahaan transportasi sebelum dan selama pandemic Covid-19.	<i>Financial performance: ROA, ROE, NPM.</i> <i>Financial distress: model springate.</i>	Perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2020.	<i>Wilcoxon signed rank test.</i>	Ada perbedaan sebelum dan selama pandemic di perusahaan transportasi dalam hal kinerja keuangan dan kesulitan keuangan.
Mariana Ayu D Rianghepat (2025)	Untuk menguji dan menganalisis perbedaan kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan farmasi.	Rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio <i>leverage</i> , rasio aktivitas, dan rasio nilai pasar.	Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022.	<i>Wilcoxon signed rank test.</i>	- Rasio likuiditas tetap stabil, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga keseimbangan aset dan kewajiban lancar.

				<ul style="list-style-type: none">- Rasio profitabilitas, terutama ROA, tidak mengalami perubahan signifikan, sementara NPM meningkat dalam jangka menengah hingga panjang karena skala ekonomi dan diversifikasi produk.- Rasio leverage tidak berubah dalam jangka pendek, tetapi dalam jangka panjang mengalami pergeseran akibat investasi dalam kapasitas produksi dan penelitian.- Rasio aktivitas menunjukkan perbedaan dalam jangka menengah hingga panjang, seiring dengan penyesuaian operasional dan efisiensi aset.- Kinerja pasar tetap stabil, dengan PBV dan PER tidak mengalami perubahan
--	--	-------------------------------------------------------------------------------------	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

					signifikan, menunjukkan bahwa investor telah mengantisipasi ketahanan sektor farmasi selama pandemi.
--	--	--	--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Jauzaa dan Hirawati (2021); Gunawan (2021); Widyawati dan Ningtyas (2022); Hasan, Mas, dan Sopanah (2022); Hamid dan Muchtar (2022); Dikri, Putra, Hidayati, dan Irawan (2022); Oktavian, Probowulan, dan Aspirandi (2023); Mariana Ayu D. Rianghepat (2025)



2.2 Landasan Teori

Landasan teori secara isi memuat teori-teori dan hasil penelitian yang digunakan sebagai kerangka teori peneliti untuk menyelesaikan penelitian. Adapun landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

2.2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menunjukkan bagaimana perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Kinerja keuangan dapat bermanfaat bagi perusahaan maupun bagi pihak luar. Manfaatnya untuk perusahaan adalah dapat digunakan untuk mengukur prestasi perusahaan secara keseluruhan periode tertentu, gambaran pencapaian tiap departemen dan kontribusinya pada perusahaan, dan sebagai pertimbangan untuk bertindak ke depannya. Sedangkan manfaat kinerja keuangan untuk pihak luar adalah sebagai alat ukur untuk menilai kelancaran dari sebuah perusahaan baik dalam menghasilkan profit, melunasi kewajiban, dan sebagainya sebelum akhirnya memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Sujarweni, 2017:73). Salah satu pengukuran kinerja keuangan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan sering digunakan untuk mengetahui bagaimana kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Priharto, 2020). Berikut rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Irham Fahmi, 2020:59). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber

daya jangka pendek yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Tidak jauh berbeda dengan pendapat di atas, menurut Hanafi dan Halim (2014:37) rasio likuiditas merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Berdasarkan pengertian di atas, disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan alat yang dapat memberikan gambaran ketersediaan dana perusahaan untuk membayar kewajibannya ketika ditagih terutama untuk kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan untuk menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang telah dipercayakan termasuk untuk membayar utang jangka pendek, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak kreditor atau juga pihak distributor yang menyalurkan atau menjual barang yang pembayarannya secara angsuran. Jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuannya dalam pemenuhan utang jangka pendek adalah:

- a. *Current ratio*, merupakan rasio yang menggambarkan seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. *Current ratio* dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin tinggi kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki sehingga kecil kemungkinan risiko keterlambatan. Manfaat dari mengetahui *current*

ratio adalah membantu pihak manajemen dalam memikirkan strategi mengatur aktiva lancar di periode selanjutnya guna mengatasi permasalahan likuiditas di periode berjalan. Adapun rumus untuk menghitung *current ratio* sebagai berikut:

Current ratio =

$$\frac{\text{Total Aset lancar}}{\text{Total Utang lancar}} \dots \dots \dots (1)$$

- b. *Quick ratio*, merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar tanpa persediaan untuk membayar utang jangka pendeknya. Rasio ini mengabaikan item persediaan karena dinilai mempunyai jangka waktu cukup panjang untuk mengkonversikannya menjadi uang tunai. Sehingga rasio ini dinilai lebih ketat daripada *current ratio* dan memberikan gambaran lebih baik tentang likuiditas. Jika nilai *quick ratio* di bawah 1, maka perusahaan dianggap tidak mampu membayar utang lancar dalam satu siklus tertentu. Sebaliknya bila nilai rasio ini lebih dari 1 maka perusahaan secara finansial berada pada kondisi sehat karena dapat melunasi utang lancarnya. Adapun rumus untuk menghitung *quick ratio* sebagai berikut:

Quick ratio =

$$\frac{(\text{Aset lancar} - \text{Persediaan})}{\text{Utang lancar}} \dots \dots \dots (2)$$

2. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan ukuran efektivitas manajemen suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Prihadi, 2020:166). Tidak jauh berbeda, menurut Irham Fahmi (2020:68) rasio profitabilitas merupakan ukuran efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam mendapatkan keuntungan pada periode tertentu dari penjualan ataupun investasi. Berdasarkan pengertian di atas, disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan suatu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan keuntungan. Selain itu, rasio profitabilitas juga dapat digunakan untuk memberikan gambaran mengenai efisiensi perusahaan.

Rasio profitabilitas memiliki fungsi yang sangat penting dalam perhitungan evaluasi keuangan serta informasi ideal bagaimana pengelolaan keuangan perusahaan dijalankan. Semakin tinggi profitabilitas akan berdampak positif pada perusahaan karena dapat meningkatkan nilai perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan dapat menarik investor baru untuk berinvestasi. Jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuannya dalam menghasilkan laba adalah:

- a. *Return on asset*, merupakan rasio yang digunakan untuk menilai presentase laba yang diperoleh setelah pajak terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2018:78). Semakin tinggi nilai *return on asset*, berarti semakin tinggi juga jumlah laba bersih yang dihasilkan pada setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. *Return on asset*

bukan hanya penting bagi perusahaan untuk mengukur efektivitasnya dalam menggunakan aset tetapi juga bagi investor, dimana *return on asset* ini menjadi hal yang sangat krusial dan dilihat pertama kali oleh investor ketika membaca laporan keuangan dari sebuah perusahaan untuk dipergunakan sebagai dasar informasi guna memprediksi bagaimana kinerja perusahaan tersebut di masa depan. Adapun rumus untuk menghitung *return on asset* sebagai berikut:

Return on asset =

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100 \dots \dots \dots (3)$$

- b. *Net profit margin*, merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan (Harjito dan Martono, 2018:60). Rasio ini digunakan untuk memberi analisis gambaran tentang stabilitas keuangan perusahaan, dimana perusahaan dengan *net profit margin* tinggi menggambarkan operasi perusahaan yang efisien. Efisiensi itu membuat perusahaan lebih mungkin bertahan ketika lini produk tidak memenuhi harapan, atau ketika periode kontraksi ekonomi menghantam perekonomian yang lebih luas. Selain itu, dengan tingginya nilai rasio ini dapat membuat investor menjadi lebih percaya untuk bekerja sama dengan cara membeli saham dari perusahaan tersebut. Adapun rumus untuk menghitung *net profit margin* sebagai berikut:

Net profit margin =

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

3. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan bagaimana suatu perusahaan dibiayai dengan utang sebagai sumber pendanaan untuk menambah aset dan untuk mendapatkan ataupun meningkatkan laba (Irham Fahmi, 2014:75). Menurut Kasmir (2017:151), *leverage* merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan pengertian di atas, disimpulkan bahwa rasio *leverage* merupakan gambaran penggunaan utang suatu perusahaan untuk sumber pendanaan guna melakukan kegiatan perusahaan dimana perusahaan harus membayar biaya tetap.

Leverage sejatinya adalah utang, karena itu perusahaan harus mengadopsi jumlah *leverage* yang tepat dan mempertimbangkan sejak awal sehingga perusahaan dapat memanfaatkannya sesuai dengan jumlah yang memang diperlukan dan tidak menjadi beban bagi pemilik perusahaan. *Leverage* ini oleh para investor digunakan untuk meningkatkan daya beli di *market*. Namun, ada juga badan usaha yang menggunakan *leverage* untuk membiayai keperluan aset yang sedang dibutuhkan. Jadi, perusahaan dapat menggunakan utang untuk kebutuhan investasi dalam pengoperasian bisnis supaya modal

perusahaan meningkat. Jenis rasio *leverage* yang dapat digunakan perusahaan adalah:

- a. *Debt to asset ratio*, merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang (Kasmir, 2017:112). Rasio ini sangat penting guna melihat kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan segala kewajiban, dimana semakin tinggi nilai *debt to asset ratio* maka menggambarkan jumlah aset yang dibiayai oleh utang semakin besar, risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban semakin tinggi, dan beban bunga utang yang ditanggung perusahaan juga semakin tinggi. Penilaian atas *debt to asset ratio* terbagi atas tiga golongan, yakni: (1) bila hasil *debt to asset ratio* < 0,5 kali artinya aset perusahaan dibiaya modal sendiri, (2) bila hasil *debt to asset ratio* > 0,5 kali artinya aset perusahaan dibiayai utang, dan (3) bila *debt to asset ratio* nilainya 0,6-0,7 kali maka dikatakan normal. Adapun rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots(5)$$

- b. *Debt to equity ratio*, merupakan sebuah rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan jumlah utang perusahaan dengan modal sendiri (Hery, 2018:168). Dengan mengetahui *debt to equity ratio* pihak internal perusahaan dapat melakukan upaya untuk mengoptimalkan kondisi keuangan perusahaan. Sedangkan untuk pihak eksternal dapat dimanfaatkan untuk melihat

kemampuan finansial perusahaan. Apabila nilai *debt to equity ratio* tinggi maka akan menyebabkan investor tidak memberikan pendanaan kepada perusahaan, karena hal ini menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi profit. Adapun rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* sebagai berikut:

Debt to equity ratio =

$$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots(6)$$

4. Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2017:115), rasio aktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva termasuk untuk mengukur tingkat pemanfaatan sumber daya yang telah dimilikinya. Tidak jauh berbeda, menurut Harahap dalam Ratningsih dan Alawiyah (2017), rasio aktivitas merupakan rasio keuangan yang mengukur bagaimana perusahaan secara efektif mengelola aktiva. Berdasarkan dua pengertian di atas, disimpulkan bahwa rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya sehari-hari.

Analisis rasio aktivitas yang tepat dan cermat terhadap persediaan, piutang, dan aset tetap mampu menjadi bahan evaluasi terkait efisiensi bisnis. Rasio tersebut juga bermanfaat untuk membandingkan kinerja perusahaan sesuai

dengan tren dari periode tertentu dengan periode lainnya pada analisis pernyataan horizontal. Di samping itu, analisis terhadap rasio aktivitas juga bisa menunjukkan kualitas kinerja perusahaan dan kemampuan bersaingnya dengan kompetitor pada analisis perusahaan sebanding. Jenis rasio aktivitas yang dapat digunakan perusahaan adalah:

- a. *Total asset turnover*, merupakan gambaran perputaran aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur volume penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva (Kasmir, 2016:185). Semakin tinggi nilai rasio ini berarti semakin efisien penggunaan seluruh aktiva di dalam menghasilkan penjualan dan sebaliknya. Perusahaan bisa saja mempunyai banyak aset namun jika tidak dimanfaatkan secara maksimal dan memberikan nilai yang berarti maka akan kalah dengan perusahaan yang mempunyai aset sedikit namun bermanfaat untuk menjadi pemasukkan bagi perusahaannya. Investor dapat menggunakan nilai ini untuk membandingkannya dengan perusahaan lain di sektor industri yang sama guna mengetahui performa perusahaan. Investor pun akan mengetahui kelemahan perusahaan dan di poin mana perusahaan tidak mampu memanfaatkan asetnya. Hal ini dapat menjadi bahan evaluasi untuk perusahaan dalam memperbaiki performanya di tahun berikutnya. Adapun rumus untuk menghitung *total asset turnover* sebagai berikut:

Total asset turnover =

$$\frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aset rata-rata}} \dots\dots\dots(7)$$

- b. *Working capital turnover*, merupakan salah satu rasio untuk mengukur keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja berputar selama satu periode (Kasmir, 2016:182). Dalam rasio ini, modal kerja mengacu pada modal operasi yang digunakan perusahaan dalam operasi sehari-hari. *Working capital turnover* menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan modal kerjanya untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan *working capital turnover* yang tinggi lebih efisien dalam menjalankan operasi dan menghasilkan penjualan. Adapun rumus untuk menghitung *working capital turnover* sebagai berikut:

Working capital turnover =

$$\frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja}} \dots\dots\dots(8)$$

2.2.2 Kinerja Pasar

Kinerja pasar merupakan sebuah totalitas, akumulasi, resultante dari semua kinerja saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Menurut Nasution (2014), kinerja pasar merupakan sebuah konsep yang digunakan untuk mengukur prestasi perusahaan dalam pasar terhadap suatu produk. Setiap perusahaan berkepentingan untuk mengetahui prestasi pasar dari produk-

produknya, sebagai cermin keberhasilan usahanya di dunia persaingan bisnis. Kinerja pasar mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Kinerja pasar tidak selalu sejalan dengan kinerja saham oleh karena itu ada dua kemungkinan, yakni: pertama kinerja saham sejalan dengan kinerja pasar artinya, jika IHSG tumbuh maka harga saham tersebut naik. Kedua, kinerja saham berlawanan dengan pasar artinya, jika IHSG naik justru harga saham turun dan begitupun sebaliknya. Sehingga ketika IHSG tumbuh pesat bukan berarti setiap investor yang berinvestasi di saham pasti mendapatkan keuntungan besar. Hal ini tergantung dari portofolio yang dimiliki investor, apakah kinerja saham yang dikelolanya selalu sejalan dengan gerakan IHSG atau tidak. Jika saham yang dimiliki itu senantiasa bergerak seirama dengan IHSG maka bisa dipastikan jika kinerja pasar bagus maka si investor akan meraih keuntungan yang juga bagus. Untuk melihat trend kinerja sebuah saham dapat menggunakan analisis kinerja pasar dengan dua rasio yang dijelaskan sebagai berikut:

1. *Price to book value*, adalah rasio yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2018). *Price to book value* menjadi satu aspek yang tidak boleh dilewatkan ketika sedang mencari saham untuk diinvestasikan karena dengan melihat rasio ini investor dapat memilih saham yang memiliki harga dan kualitas terbaik guna memaksimalkan profit yang akan diperoleh. *Price to book value* dengan nilai < 1 bisa dibilang harga saham murah. Tetapi sebaliknya, jika nilainya > 1 ,

maka harga saham pada emiten tersebut cenderung mahal. Semakin rendah *price to book value* suatu perusahaan, maka akan semakin bagus. Namun, nilai *price to book value* yang sangat rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan (Setianto, 2016).

Adapun rumus untuk menghitung *price to book value* sebagai berikut:

Price to book value =

$$\frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}} \dots\dots\dots(9)$$

2. *Price earning ratio*, merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar perdana yang ditawarkan dengan pendapatan yang diterima (Wahyudiono 2014, 104:123). Menurut Tandeilin (2017:387), *price earning ratio* mengindikasikan banyaknya rupiah dari laba yang saat ini investor bersedia membayar sahamnya. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja suatu perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya, dimana tanpa perhitungan *price earning ratio* akan sulit bagi seorang investor untuk mengetahui perusahaan mana yang akan lebih menguntungkan. *Price earning ratio* yang tinggi pada saham dapat diinterpretasikan sebagai saham yang mahal jika pada periode waktu mendatang perusahaan tidak mampu meraih laba bersih yang lebih tinggi. Tinggi rendahnya *price earning ratio* ditentukan dengan membandingkannya *price earning ratio* saham lain atau *price earning* sektor/pasar yang sesuai untuk dijadikan perbandingan. Perusahaan yang

merugi tidak memiliki *price earning ratio*. Adapun rumus untuk menghitung *price earning ratio* sebagai berikut:

Price earning ratio =

$$\frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per saham}} \dots\dots\dots(10)$$

2.2.3 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa adanya sinyal informasi tentang suatu perusahaan yang disampaikan oleh pihak internal kepada pihak eksternal yang mempunyai kepentingan di perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston dalam Sofiatin (2020), sinyal adalah petunjuk bagi investor untuk melihat kinerja manajemen pada periode tertentu guna merealisasikan apa yang menjadi keinginan pemilik. Informasi yang diberikan dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan kinerja perusahaan. Laporan keuangan yang disampaikan tersebut haruslah jelas dan akurat sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemilik perusahaan, karena kekurangan sinyal informasi akan membuat pihak eksternal melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan dan memandang semua perusahaan mempunyai kinerja yang sama. Pandangan ini merugikan perusahaan yang kondisinya lebih baik karena pihak eksternal akan memandang rendah dari yang seharusnya ataupun sebaliknya (Widodo, 2016).

Analisis kinerja keuangan dan kinerja pasar sebelum dan selama Covid-19 menggunakan rasio keuangan akan menghasilkan sinyal mengenai kinerja perusahaan dengan jelas. Semakin luas dan mendalam pengungkapan informasi yang diberikan kepada pihak eksternal maka akan menimbulkan kepercayaan dan ketertarikan kepada perusahaan tersebut. Kepercayaan tinggi yang tercipta membuat penanam modal memberikan reaksi positif kepada perusahaan, berwujud naiknya pergerakan harga saham. Sebaliknya, ketika sinyal informasi yang diberikan kepada pihak eksternal kurang ataupun *bad news* akan memberikan reaksi negatif kepada perusahaan dan investor akan cenderung menghindari perdagangan saham. Selain itu, sinyal informasi mengenai kinerja keuangan dan kinerja pasar dari suatu perusahaan yang tercermin dari rasio keuangan dapat juga dijadikan pembandingan antar perusahaan sejenis sebelum akhirnya investor memutuskan untuk berinvestasi. Apalagi saat pandemic seperti ini pihak eksternal membutuhkan informasi mengenai kinerja perusahaan agar dapat dijadikan acuan dalam mengambil keputusan dan menghindari kerugian selama pandemic.

2.2.4 Trade Off Theory

Trade off theory menjelaskan tentang keseimbangan antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam penggunaan utang. Penggunaan utang dalam operasional perusahaan akan mampu mengurangi kewajiban perusahaan untuk membayar pajak dari biaya bunga, dimana semakin besar manfaat yang diperoleh perusahaan berupa penghematan pajak dibanding pengorbanannya dalam

hal bunga, maka perusahaan tersebut boleh menambah jumlah utangnya dan sebaliknya ketika manfaat yang diperoleh lebih kecil dibanding biaya yang harus dikeluarkan, maka sepantasnya perusahaan tersebut tidak menambah jumlah utangnya karena akan menimbulkan kebangkrutan aktual dan potensial.

Kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan dapat menjadi gambaran bagi para pemakainya untuk melihat seperti apa struktur modal perusahaan, apakah dibiayai utang sepenuhnya atau hanya sebagian. Ada dua persepsi investor dalam menilai hal ini, yakni dari sisi negatif perusahaan dengan banyak utang akan dianggap memberikan kerugian bagi investor dan hal ini akan membuat investor tidak tertarik sehingga performa perusahaan terkait harga saham akan turun. Sebaliknya dari pandangan positif, perusahaan dengan jumlah utang yang besar dipandang sebagai upaya perusahaan melakukan ekspansi atau penghematan pajak sehingga tidak merugikan investor dan membuat harga saham perusahaan di pasaran naik. Perusahaan farmasi selama pandemic dapat merujuk pada sejumlah pertimbangan yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai keseimbangan optimal antara berbagai faktor yang memengaruhi keputusan bisnis mereka sehingga antara manfaat dan biaya yang dikeluarkan dapat menguntungkan perusahaan selama krisis ekonomi akibat pandemic.

2.2.5 Bussines Cycle Theory

Business cycle atau siklus bisnis mengacu pada fluktuasi jangka pendek dalam aktivitas ekonomi suatu negara atau industri. Fluktuasi ini melibatkan

periode pertumbuhan ekonomi yang diikuti oleh periode kontraksi (Samuelson & Nordhaus, 2010). Siklus bisnis terjadi sebagai akibat dari inovasi dan perubahan teknologi yang mempengaruhi investasi dan produksi. Siklus bisnis lebih banyak dipengaruhi oleh permintaan agregat dan intervensi pemerintah. Menurut teori ini, siklus bisnis terdiri dari empat fase utama:

- Ekspansi (*Expansion*): Fase di mana ekonomi tumbuh, tingkat produksi meningkat, permintaan tinggi, dan tingkat pengangguran rendah.
- Puncak (*Peak*): Titik tertinggi dalam siklus bisnis, di mana pertumbuhan ekonomi mencapai batas maksimal sebelum mulai melambat.
- Kontraksi (*Contraction/Recession*): Fase di mana ekonomi mengalami perlambatan, produksi menurun, tingkat pengangguran meningkat, dan daya beli masyarakat melemah.
- Dasar (*Trough*): Titik terendah dalam siklus bisnis sebelum ekonomi mulai pulih kembali.

Fluktuasi dalam siklus bisnis dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk inovasi, kebijakan moneter dan fiskal, serta peristiwa global yang tidak terduga seperti pandemi Covid-19.

Sebelum pandemi Covid-19, banyak industri berada dalam fase ekspansi dengan pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil. Industri farmasi tetap mengalami pertumbuhan yang moderat, didorong oleh inovasi dalam obat-obatan, peningkatan kesadaran kesehatan, dan permintaan yang stabil dari populasi yang terus bertambah. Ketika pandemi Covid-19 melanda, banyak sektor mengalami kontraksi

drastis akibat pembatasan sosial dan gangguan rantai pasok global. Namun, industri farmasi menghadapi situasi yang berbeda dibandingkan sektor lain karena lonjakan permintaan terhadap obat-obatan, alat kesehatan, dan vaksin. Meskipun banyak sektor ekonomi mengalami resesi, perusahaan farmasi tetap bertahan dan bahkan mengalami pertumbuhan lebih cepat dibandingkan periode sebelumnya. Ini menunjukkan bahwa industri farmasi memiliki karakteristik yang lebih resisten terhadap siklus bisnis dibandingkan sektor lainnya. Dalam jangka panjang, pandemi telah mempercepat inovasi di sektor farmasi dan mendorong investasi lebih besar dalam penelitian dan pengembangan, yang dapat berkontribusi terhadap stabilitas industri dalam menghadapi siklus bisnis di masa mendatang.

2.2.6 Pandemic Covid dan Perusahaan Farmasi

Virus Covid-19 mulai masuk ke Indonesia tanggal 2 Maret 2020, dimana dengan masuknya virus ini membawa banyak perubahan dalam berbagai sektor kehidupan masyarakat Indonesia. Berbagai kebijakan baru diterapkan oleh pemerintah untuk mengatasi penyebaran virus Covid ini, salah satu kebijakan tersebut adalah pembatasan sosial skala besar. Kebijakan pembatasan sosial ini membuat keadaan semakin buruk, karena masyarakat tidak bisa keluar rumah secara bebas dan harus melakukan aktivitasnya secara online. Imbasnya pada sektor ekonomi sangat besar, dimana banyak perusahaan yang harus melakukan pemutusan hubungan kerja dengan sejumlah karyawannya bahkan ada yang sampai gulung tikar karena tidak mampu mengelola kinerja perusahaannya. Namun, dampak

negatif selama pandemic yang begitu besar ini tidak dirasakan oleh perusahaan farmasi. Perusahaan farmasi justru mengalami dampak positif yang besar akibat adanya pandemic, karena seperti yang diketahui bahwa selama pandemic masyarakat secara sadar mulai memperhatikan kesehatannya dengan menjadikan produk-produk kesehatan sebagai kebutuhan krusial untuk bertahan hidup, dan hal inilah yang memicu kenaikan nilai penjualan farmasi hingga memperoleh laba yang cukup signifikan jumlahnya dibandingkan sebelum pandemic. Bukan hanya itu, harga saham perusahaan farmasi selama pandemic juga mengalami kenaikan karena tingginya minat investor pada sektor industri farmasi. Harga saham ini juga diprediksi akan berpotensi terus melaju zona hijau dan masih banyak investor yang memburu saham farmasi.

Perusahaan farmasi banyak menerima hal positif selama pandemic seperti yang dijelaskan di atas, namun ada beberapa tantangan yang harus dihadapi perusahaan farmasi, yakni: ketergantungan bahan baku obat pada negara Cina dan India, dimana hal ini menjadi cukup sulit diatasi ketika negara-negara ini mulai menerapkan pembatasan sosial yang membuat akses untuk impor bahan baku menjadi sulit. Selain itu, perusahaan farmasi dihadapkan pada kondisi dimana permintaan produk-produk farmasi yang berkaitan dengan penanganan Covid-19 meningkat namun di sisi lain permintaan akan produk-produk yang tidak berkaitan dengan Covid-19 menurun. Tetapi saat ini pemerintah melalui Kementerian Kesehatan dan Kementerian Perindustrian terus mendorong terwujudnya kemandirian dan peningkatan daya saing industri farmasi dalam negeri. Perusahaan

farmasi nasional juga mulai mempertimbangkan untuk mendiversifikasi rantai pasok bahan baku. Artinya, tak hanya bergantung dari Cina dan India tetapi impor juga dari negara lain. Selain itu, industri farmasi juga terus menerus berupaya mengubah strategi pemasaran untuk beradaptasi dengan kondisi pandemic, di antaranya dengan optimalisasi digital, khususnya untuk produk obat bebas. Adanya pandemic Covid-19 merupakan salah satu pendorong revolusi industri farmasi nasional, sehingga diharapkan dukungan semua pihak untuk bisa memajukan industri farmasi dalam negeri.

2.3 Hubungan Antar Variabel

Pemahaman hubungan antar variabel merupakan salah satu kunci penting dalam penelitian kuantitatif karena akan menjadi dasar dari semua proses penelitian, oleh karena itu akan dijelaskan hubungan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

2.3.1 Rasio Likuiditas Sebelum dan Selama Pandemic Pada Perusahaan Farmasi

Rasio likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi nilai likuiditas, maka semakin baik kemampuan perusahaan tersebut. Dalam suatu perusahaan, likuiditas merupakan salah satu faktor penting untuk menentukan keseimbangan yang tepat dan memantau kesehatan keuangan perusahaan. Bukan hanya itu, likuiditas juga penting saat perusahaan hendak mengajukan suatu pendanaan atau pinjaman sebab

bank dan investor akan sangat memperhatikan rasio likuiditas dalam mempertimbangkan kemampuan perusahaan melunasi utangnya. Jadi, melalui rasio ini perusahaan bisa membuat keputusan segala sesuatu yang berhubungan dengan apakah dana yang ada sekarang sudah cukup lancar atau memerlukan kebijakan lain guna meningkatkan likuiditasnya.

Selama pandemic, perusahaan farmasi mengalami permintaan yang tinggi atas produk-produknya karena masyarakat sadar akan pentingnya kesehatan dan menjadikan produk kesehatan sebagai kebutuhan krusial selama pandemic. Oleh karena itu, tingginya permintaan ini memicu penjualan perusahaan farmasi yang juga ikut meningkat hingga membuat nilai pendapatannya tinggi selama pandemic. Pendapatan yang tinggi tersebut dapat berpengaruh positif terhadap kemampuan likuiditas perusahaan farmasi yang lebih tinggi selama pandemic dibandingkan sebelum pandemic. Likuiditas yang meningkat ini memberikan kesempatan bagi perusahaan farmasi untuk mendapatkan dukungan dari berbagai pihak yang semakin terbuka lebar karena kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tinggi selama pandemic dibandingkan dengan sebelum pandemic. Investor pun banyak yang akhirnya memutuskan untuk membeli saham farmasi karena bukan hanya terpengaruh dari nilai profit yang meningkat tetapi juga dengan kredibilitas perusahaan farmasi selama pandemic dan kedepannya. Berdasarkan penelitian Dikri *et al.*, (2022), selama pandemic perusahaan farmasi memiliki kinerja keuangan likuiditas yang meningkat dari sebelum pandemic.

2.3.2 Rasio Profitabilitas Sebelum dan Selama Pandemic Pada Perusahaan Farmasi

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas maka semakin baik juga kondisi perusahaan. Dalam dunia bisnis dan investasi, rasio profitabilitas menjadi salah satu matriks yang penting dalam menilai kinerja perusahaan, karena untuk melangsungkan hidupnya suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar, sehingga perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena penting bagi masa depan perusahaan. Dengan meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi pula persepsi investor atau masyarakat dalam melirik saham perusahaan tersebut sebagai salah satu portofolio investasinya. Dengan begitu, jika semakin besar keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, maka saham tersebut semakin menjanjikan dikemudian hari.

Selama pandemic seperti yang dijelaskan sebelumnya banyak perusahaan yang mengalami kerugian hingga harus menghentikan kegiatan operasionalnya, namun berbeda dengan perusahaan farmasi yang justru mengalami peningkatan produksi dan penjualan selama pandemic hingga membuat nilai profitabilitas perusahaan farmasi meningkat cukup tinggi dibandingkan sebelum pandemic. Hal ini dikarenakan masyarakat mulai secara sadar memperhatikan kesehatannya dengan menjadikan produk dan layanan kesehatan sebagai kebutuhan krusial

semasa pandemic, seperti konsumsi multivitamin, suplemen, penggunaan masker, *hand sanitizer*, dan vaksin. Sehingga aset yang dikelola perusahaan farmasi di masa pandemic dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemic dan keuntungan ini bisa tetap terjaga dengan strategi perusahaan farmasi dalam pemasaran yang mengoptimalkan digitalisasi. Keuntungan yang diperoleh perusahaan farmasi selama pandemic ini juga membuat banyaknya investor berbondong-bondong untuk membeli saham farmasi karena mereka menyakini juga akan memperoleh imbal hasil yang tinggi ditengah kontraksi ekonomi. Berdasarkan penelitian Jauzaa dan Hirawati (2021), ada perbedaan rasio profitabilitas sebelum dan selama pandemic, dimana nilai rasio profitabilitas mengalami peningkatan.

2.3.3 Rasio *Leverage* Sebelum dan Selama Pandemic Pada Perusahaan Farmasi

Rasio *leverage* adalah suatu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang untuk operasionalnya. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi pula risiko gagal bayar perusahaan serta sulit bagi perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menghitung terlebih dahulu kemampuan mereka untuk memenuhi kewajiban tersebut karena harus diangsur secara rutin disertai waktu jatuh tempo yang disepakati. Namun, dengan tingginya nilai *leverage* dapat juga menjadikan peluang untuk perusahaan tumbuh lebih cepat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang dikarenakan adanya perlindungan pajak.

Operasional perusahaan farmasi ditengah kontraksi ekonomi akibat adanya Covid-19 terbilang produktif, karena perusahaan mampu menghasilkan produk yang laris di pasaran. Larisnya produk farmasi di pasaran membuat nilai pendapatan perusahaan juga meningkat sehingga kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya pun semakin tinggi dan risiko gagal bayar dapat terhindar. Artinya, selama pandemic perusahaan farmasi mempunyai nilai *leverage* yang rendah dibandingkan sebelum pandemic dan ini berarti keamanan keuangan perusahaan semakin baik dan aman serta keuntungan di masa depan akan berkali-kali lipat lebih banyak daripada biaya peminjaman. Dengan kondisi yang tergambar di atas perusahaan farmasi tentu bisa menarik investor untuk melirik saham farmasi selama pandemic dan mendapat kepercayaan kreditur lainnya ketika hendak melakukan peminjaman dana. Berdasarkan penelitian Dikri *et al.*, (2022), ada perbedaan rasio *leverage* sebelum dan selama pandemic dimana nilai *leverage* mengalami penurunan.

2.3.4 Rasio Aktivitas Sebelum dan Selama Pandemic Pada Perusahaan Farmasi

Rasio aktivitas adalah salah satu rasio yang membandingkan antara tingkat penjualan dan investasi pada semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio aktivitas maka menunjukkan aktivitas perusahaan yang semakin baik. Hal ini karena perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak penjualan dengan beberapa tingkat aset tertentu, begitu juga sebaliknya. Penerapan rasio aktivitas

memberikan manfaat bagi perusahaan maupun pihak eksternal untuk mengetahui apakah pemakaian aset perusahaan telah optimal atau belum. Selain itu, efisiensi proses menjalankan operasional bisnis juga bisa diketahui melalui perhitungan rasio ini.

Selama pandemic, operasional perusahaan farmasi dalam memanfaatkan dana yang tertanam dalam seluruh aktiva berputar untuk menghasilkan keuntungan dari penjualan sangat efisien. Bukan hanya itu, perusahaan farmasi juga mampu mengelola perputaran modal kerjanya untuk meningkatkan kebutuhan produksi selama pandemic. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan farmasi selama pandemic membukukan laba dengan jumlah yang tinggi dibandingkan sebelum pandemic, dimana hal ini dapat terjadi karena kebutuhan masyarakat akan obat-obatan, vitamin, masker, dan produk kesehatan lainnya untuk menghindari terjangkit virus Covid-19 meningkat sehingga membuat industri farmasi mengalami kenaikan penjualan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan modal kerjanya secara efisien dan efektif selama pandemic ini membuat sentimen positif para investor dan membuat harga saham perusahaan meningkat. Berdasarkan penelitian Ediningsih dan Satmoko (2022), ada perbedaan rasio aktivitas sebelum dan selama pandemic, dimana nilai rasio aktivitas ini mengalami peningkatan.

2.3.5 Kinerja Pasar (Price to Book Value) Sebelum dan Selama Pandemic

Pada Perusahaan Farmasi

Price to book value merupakan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan nilai pasar perusahaan saat ini dengan nilai bukunya. Semakin tinggi *price to book value* suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi rasio ini akan berakibat pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan. *Price to book value* sering dipakai *trader* saham dan investor yang akan membuat strategi dan mengambil keputusan investasi, dimana dengan cara ini investor dapat melihat sebesar apa kelipatan dari nilai pasar saham perusahaan dibanding nilai bukunya.

Valuasi mayoritas saham perusahaan farmasi selama pandemic masuk dalam kategori saham mahal namun hal ini tidak menyulutkan niat para investor untuk terus membeli saham farmasi, hal ini karena adanya sentimen investor terhadap kenaikan laba dan konsistensi kinerja perusahaan farmasi di masa yang akan datang. Selain itu, di tengah kontraksi ekonomi akibat Covid-19 yang hampir memberikan dampak negatif bagi berbagai sektor perusahaan terkecuali perusahaan farmasi, karena tingginya minat masyarakat akan produk farmasi membuat investor yakin bahwa industri ini mampu memberikannya banyak keuntungan sehingga membuat permintaan akan saham farmasi melonjak selama pandemic dan mempengaruhi harga saham yang juga ikut melonjak, dimana hal ini berbeda dibandingkan dengan sebelum pandemic yang menempatkan harga perusahaan farmasi turun karena adanya permasalahan nilai tukar rupiah, karena mayoritas bahan baku obat yang

masih harus diimpor. Akibatnya investor memutuskan untuk melepas saham farmasi karena mereka menyakini bahwa saat itu saham farmasi tidak bisa memberikan laba bersih yang tinggi. Sehingga dari penjelasan di atas menggambarkan bahwa adanya perbedaan *price to book value* saat sebelum dan selama pandemic pada perusahaan farmasi, dimana saat pandemic *price to book value* lebih tinggi. Berdasarkan penelitian Hamid dan Muchtar (2022), menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan *price to book value* sebelum dan ketika Covid-19, dimana nilai PBV lebih tinggi selama pandemic.

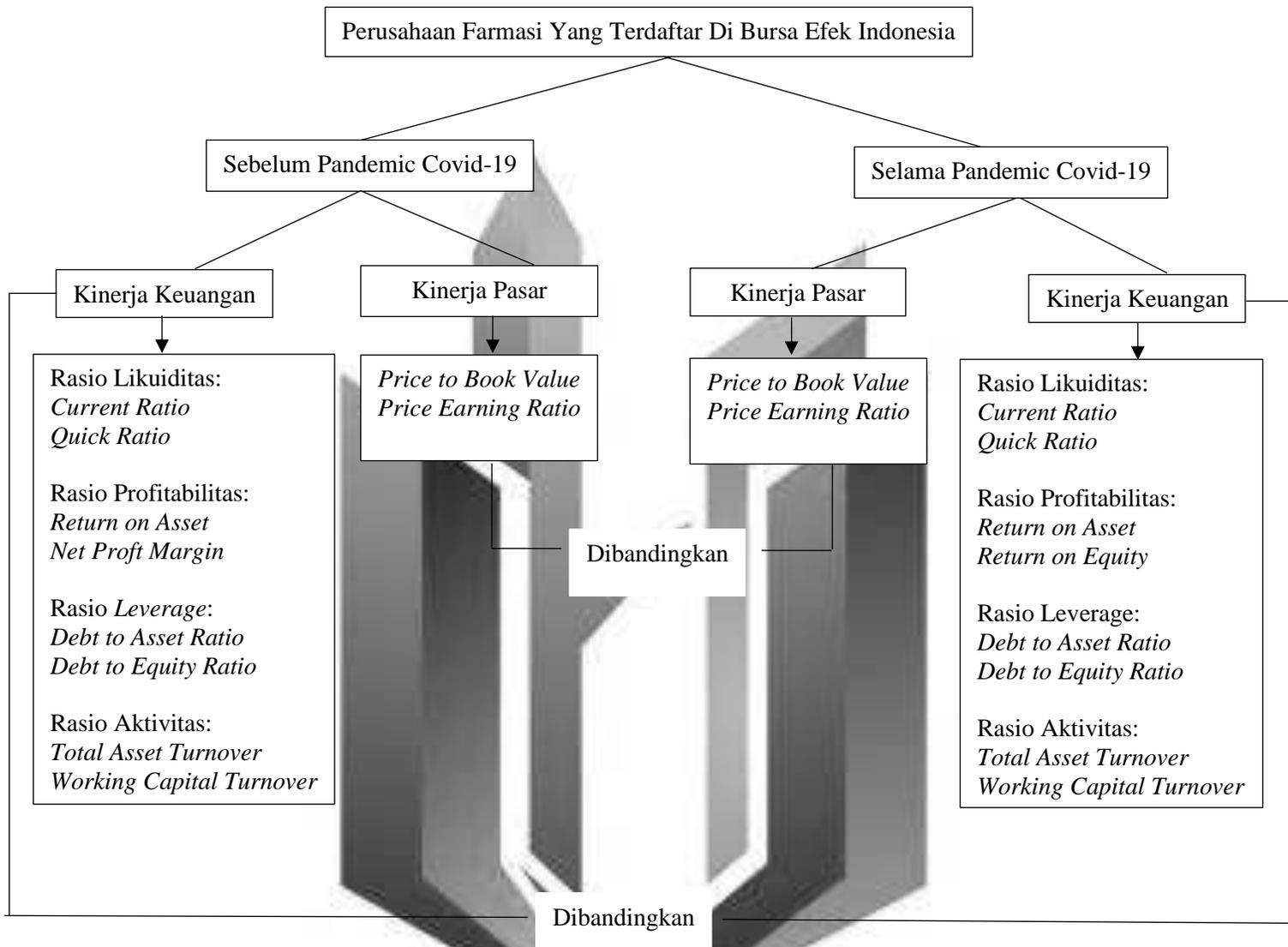
2.3.6 Kinerja Pasar (*Price Earning Ratio*) Sebelum dan Selama Pandemic Pada Perusahaan Farmasi

Price earning ratio merupakan rasio keuangan yang membandingkan harga saham perusahaan terhadap pendapatan per saham. Semakin tinggi nilai *price earning ratio* maka investor akan mengharapkan pertumbuhan laba bersih yang tinggi dari perusahaan tersebut. *Price earning ratio* yang tinggi pada saham dapat diinterpretasikan sebagai saham yang mahal jika pada periode waktu mendatang perusahaan tidak mampu meraih laba bersih yang lebih tinggi. *Price earning ratio* bermanfaat untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam laba per sahamnya. *Price earning ratio* juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Tingkat penjualan perusahaan farmasi selama pandemic meningkat drastis sehingga mempengaruhi pertumbuhan laba yang juga meningkat dibandingkan dengan sebelum pandemic. Hal tersebut dapat dipahami karena adanya sentimen vaksin Covid-19 yang dikabarkan telah mulai di produksi dan siap didistribusikan serta masih banyaknya masyarakat Indonesia yang menjadikan vitamin dan produk kesehatan lainnya sebagai kebutuhan krusial selama pandemic, dimana pertumbuhan laba yang meningkat pada perusahaan farmasi ini berpengaruh juga terhadap besarnya tingkat pengembalian kepada pemegang saham. Sehingga selama pandemic saham farmasi cenderung mengalami kenaikan, namun tetap menarik bagi para investor karena investor menyakini harga saham yang tinggi berarti *price earning ratio* juga akan tinggi. Berdasarkan penelitian Soko dan Harjanti (2022), menyatakan bahwa ada perbedaan signifikan *price earning ratio* sebelum dan ketika Covid-19, dimana nilai PER lebih tinggi selama pandemic.

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan penjelasan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu seperti yang digambarkan di atas, maka disusun kerangka penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.8
Kerangka Pemikiran Penulis (2025)

2.5 Hipotesis

Berdasarkan teori-teori dan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan pada penelitian ini, maka terbentuk beberapa hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Likuiditas selama pandemic lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemic pada perusahaan farmasi.
- H2: Profitabilitas selama pandemic lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemic pada perusahaan farmasi.
- H3: *Leverage* selama pandemic lebih rendah dibandingkan sebelum pandemic pada perusahaan farmasi.
- H4: Rasio aktivitas selama pandemic lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemic pada perusahaan farmasi.
- H5: *Price to book value* selama pandemic lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemic pada perusahaan farmasi.
- H6: *Price earning ratio* selama pandemic lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemic pada perusahaan farmasi.