

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PROFITABILITAS PERUSAHAAN FARMASI DI AMERIKA SERIKAT SELAMA PANDEMI COVID – 19

Jesisca Nathalia¹, Wawan Andang Saputra²

^{1,2*}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

Jalan Citra Raya Boulevard Nomor 1, Kabupaten Tangerang, Banten – 15711

nathaliajesisca15@gmail.com

Abstract

The focus of this research is to examine aspects that influence the profitability of the pharmaceutical industry recorded on the New York Stock Exchange (NYSE) 2019 – 2021 period. This research is based on 5 independent variables with 6 types of measurements that are tested empirically for their correlation to profitability. These variables are company size (total sales), efficiency (assets turnover), liquidity (current ratio), market power (Lerner index), and company growth (sales growth and sustainable growth rate). Secondary data used were obtained through the website www.nyse.com. The purposive sampling method is used as a sampling method by selecting a population sample based on the criteria of the researcher's wishes. Multiple regression analysis is used as a research method to understand the correlation between more than two variables. The results show that company size, efficiency, liquidity, market power and company growth simultaneously have an impact on profitability. Partially, firm size and efficiency have a positive impact on ROE and EPS, not with ROA. Liquidity and market power have a positive effect on ROA, not ROE and EPS. Sales growth is not correlated with ROA, ROE, and EPS. Meanwhile, sustainable growth rate has a positive correlation with ROA and ROE, not with EPS.

Keywords: Profitability, Pharmaceutical, United States, Firm's Growth, Covid – 19

Abstrak

Fokus riset ini adalah untuk menguji aspek-aspek yang berpengaruh terhadap profitabilitas industri farmasi yang terdata di *New York Stock Exchange* (NYSE) periode 2019 – 2021. Riset ini didasarkan pada 5 variabel independen dengan 6 jenis pengukuran yang diuji secara empiris untuk korelasinya terhadap profitabilitas. Variabel – variabel tersebut adalah ukuran perusahaan (ditaksir oleh jumlah penjualan), efisiensi (*assets turnover*), likuiditas (*current ratio*), *market power* (indeks *Lerner*), dan pertumbuhan perusahaan (ditaksir oleh pertumbuhan penjualan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan). Data sekunder digunakan dalam penelitian ini yang didapatkan melalui situs www.nyse.com. Metode purposive sampling dipakai sebagai metode pengambilan sampel dengan memilih sampel populasi berdasarkan kriteria keinginan peneliti. Analisis regresi berganda digunakan sebagai metode penelitian guna memahami korelasi antar lebih dari dua variabel. Dari hasil olah data menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power* dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berdampak dengan profitabilitas. Secara parsial ukuran perusahaan dan efisiensi berdampak positif dengan ROE dan EPS, tetapi tidak dengan ROA. Selanjutnya variabel likuiditas dan *market power* berpengaruh positif terhadap ROA, tetapi tidak dengan ROE dan EPS. Variabel *sales growth* tidak berkorelasi dengan ROA, ROE, dan EPS. Sedangkan variabel *sustainable growth rate* memiliki korelasi positif dengan ROA dan ROE, tetapi tidak dengan EPS.

Kata kunci : Profitabilitas, Farmasi, Amerika Serikat, Pertumbuhan Perusahaan, Covid - 19

Pendahuluan

Sektor industri farmasi memiliki peran yang sangat penting dalam reformasi kesehatan (Festa *et al.*, 2021). Secara umum, kesehatan yang muncul berkaitan erat dengan ketersediaan obat – obatan yang diperlukan masyarakat, terutama ketika terjadinya pandemi Covid – 19 yang melanda dunia akhir tahun 2019 (Dikri *et al.*, 2022). Selain mempengaruhi kinerja keuangan sektor perekonomian di dunia, pandemi juga mengganggu kinerja keuangan industri farmasi di dunia (Endri *et al.*, 2020). Menurut data dari Kementerian Perindustrian RI (2021), perdagangan produk farmasi secara global cenderung meningkat selama 4 tahun sebesar 7,8% dari \$ 492 miliar pada tahun 2016 dan menjadi \$ 611 miliar pada tahun 2019. Bangkitnya pasar farmasi ini disebabkan oleh respon terhadap penanganan pandemi Covid – 19. Dengan adanya peningkatan perdagangan produk farmasi, diharapkan perusahaan farmasi dapat membuat strategi dan perencanaan finansial yang tepat dengan melakukan analisa faktor – faktor yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas, karena tujuan utama yang ingin dicapai perusahaan dapat menghasilkan profit yang tinggi (Islam & Khan, 2019). Besarnya profitabilitas bisa berdampak pada kinerja manajemen finansial yang merupakan hal penting bagi perusahaan untuk tetap bertahan dalam lingkungan yang kompetitif sehingga perusahaan dapat mempertahankan kinerja keuangannya dengan baik (Lim & Rokhim, 2020).

Riset ini memakai profitabilitas sebagai variabel dependen yang diformulasikan dengan tiga jenis pengukuran yaitu ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), dan EPS (*Earning Per Share*) serta lima variabel independen yang dapat menjadi faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas seperti ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan (yang diukur oleh pertumbuhan penjualan dan tingkat pertumbuhan berkelanjutan). Objek penelitian ini merupakan sektor industri farmasi di Amerika Serikat yang terdaftar di *New York Stock Exchange* karena berdasarkan data Kementerian Perindustrian RI (2021) menunjukkan bahwa pasokan obat – obatan secara global didominasi oleh Amerika Serikat sebagai negara yang menguasai pangsa pasar farmasi terbesar dengan memiliki jumlah pendapatan sebesar \$ 316 miliar. Data *World Trade Organization* (WTO) juga telah membuktikan Amerika Serikat merupakan negara pemasok terbesar peringkat ke - 3 setelah Eropa dan China yang telah melakukan ekspor vaksin ke beberapa negara sebesar 60,1% dari total dosis vaksin yang telah diproduksi pada masa pandemi Covid – 19.

Penelitian terdahulu Lim & Rokhim (2020) terkait profitabilitas industri farmasi di Indonesia periode 2014 – 2018 yang diuji dengan menggunakan satu variabel dependen yaitu profitabilitas yang diukur oleh ROA, ROE, dan EPS serta lima variabel independen yang dikaitkan pengaruhnya terhadap profitabilitas seperti ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan telah memperlihatkan hasil bahwa industri dengan kekuatan pasar signifikan, likuiditas, dan level pertumbuhan berkelanjutan yang dioperasikan secara benar dapat meningkatkan profitabilitas. Sementara, variabel ukuran perusahaan, efisiensi, dan kenaikan penjualan tidak berdampak terhadap tingkat profitabilitas perusahaan. Berbeda dengan riset Alarussi & Alhaderi (2018) yang memperlihatkan hasil bahwa terdapat korelasi positif yang kuat antara ukuran perusahaan, modal kerja, efisiensi perusahaan, dan profitabilitas. Berdasarkan latar belakang riset terdahulu yang dilaksanakan oleh Lim & Rokhim (2020) peneliti ingin mengetahui lebih lanjut jika riset ini diterapkan di negara yang berbeda dengan mengambil periode waktu saat terjadinya pandemi Covid – 19. Yang membedakan riset ini dengan riset Lim & Rokhim (2020) ialah riset ini diterapkan pada sektor industri farmasi di Amerika Serikat yang tercatat di *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan periode penelitian yang diambil saat masa pandemi Covid – 19 yaitu pada tahun 2019 – 2021.

Tujuan riset ini ialah guna mengetahui yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan farmasi di Amerika Serikat selama pandemi. Riset ini juga memiliki tujuan agar perusahaan dapat mengidentifikasi serta mengukur performa atau kinerja operasionalnya dalam menghasilkan keuntungan dan diharapkan penelitian ini dapat memberikan referensi sebagai bahan analisa investor agar investor dapat mengetahui dan mempelajari kondisi keuangan perusahaan sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Menurut Spence (1973), teori sinyal menggambarkan bahwa setiap informasi keuangan yang diciptakan bisa memberi sinyal bagi investor dan bisa mempengaruhi keputusan calon investor untuk berinvestasi. Dalam teori sinyal, aktivitas investasi, serta pendapatan laba yang tinggi bisa berdampak positif terhadap pengembangan perusahaan pada masa depan (Daun & Saputra, 2023). Jika suatu perusahaan melaporkan peningkatan laba, dapat digolongkan sebagai sinyal positif karena perusahaan dalam kondisi yang baik. Sebaliknya, jika laba yang dilaporkan menurun, hal itu dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak berjalan dengan baik dan dapat dipandang sebagai sinyal negatif bagi investor (Riyadh *et al.*, 2022).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kapabilitas sebuah industri dalam memperoleh keuntungan penjualan, pertumbuhan aset, serta jumlah ekuitas (Toy *et al.*, 1974). Profitabilitas bertujuan untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Hermanto, 2018). Profitabilitas yang besar menunjukkan peluang industri untuk berkembang sangat baik. Profitabilitas suatu perusahaan biasanya diukur dengan *Return On Assets* (ROA) (Brigham & Houston, 2019). ROA ialah rasio pengukuran profitabilitas dengan mengukur kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan laba dari jumlah aset yang dimiliki (Hendrani & Septyanto, 2021). Selanjutnya profitabilitas juga bisa diukur menggunakan *Return On Equity* (Ali *et al.*, 2019) dan *Earning Per Share* (Alarussi & Alhaderi, 2018).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala penentuan besar kecilnya suatu perusahaan yang bisa diformulasikan dari nilai ekuitas, nilai sales, serta nilai aset (Antoro *et al.*, 2020). Penelitian Morgan (1965) terkait nilai kompetitif berdasarkan ukuran perusahaan, menggambarkan bahwa perbedaan ukuran perusahaan dapat menjadi faktor penentu untuk perusahaan dapat meningkatkan penjualan, meningkatkan laba atas investasi dan saham, serta menstabilkan fluktuasi penjualan. Menurut Wahyudi & Fitriah (2021), ukuran perusahaan merupakan faktor yang bisa mempengaruhi bagaimana investor dan calon investor memandang suatu perusahaan. Hal ini tentunya menunjukkan bahwa perusahaan aktif berkembang, serta akan menarik perhatian dan investasi masyarakat terhadap perusahaan tersebut, sehingga menimbulkan respon yang positif terhadap perusahaan tersebut.

Efisiensi Perusahaan

Efisiensi diartikan sebagai ukuran sejauh mana perubahan produktivitas perusahaan jika dibandingkan selama beberapa periode waktu tertentu (Grubbstrom, 1968). Efisiensi dalam kegiatan bisnis perusahaan merupakan faktor utama yang dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan (Alarussi & Alhaderi, 2018). Efisiensi merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan keuangan yang dimiliki dengan meminimalkan biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional.

Likuiditas

Hisar (2018) menggambarkan likuiditas sebagai kapabilitas perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek. Level likuiditas yang tinggi memperlihatkan kesanggupan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya juga semakin tinggi (Goddard *et al.*, 2005). Likuiditas tinggi yang dimiliki oleh perusahaan bisa meningkatkan kepercayaan kreditur dalam menyediakan pinjaman dana, dan hal ini juga bisa berdampak atas peningkatan nilai perusahaan di mata kreditur serta calon investor (Agustiningsih & Septiani, 2022).

Market Power

Olmo *et al.* (2021) menganggap kekuatan pasar sebagai pangsa pasar yang lebih besar dengan memberlakukan penetapan harga yang lebih tinggi kepada pelanggan sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang besar. Salah satu model yang dapat mengukur kekuatan pasar

adalah *Lerner Index* (Paul, 2001). Indeks Lerner pertama kali dikenalkan oleh Abba Lerner pada tahun 1934 dalam penelitiannya di bidang ekonomi untuk mengukur kekuatan monopoli yang dihitung berdasarkan total pendapatan terhadap biaya marjinal (COGS dikurangi dengan *Selling, General, and Administrative expense*) dan dibagi dengan total pendapatan perusahaan selama satu periode akuntansi (Lerner, 1934). Indeks Lerner memiliki nilai antara 0 dan 1. Indeks nol berarti daya saing industri rendah, dan jika nilai indeks mendekati 1, berarti daya saing industri meningkat.

Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat menyebabkan tingginya tingkat profitabilitas yang akan didapat oleh perusahaan (Glancey, 1998). Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukurannya dengan melakukan peningkatan terhadap pendapatan (Carlin & Purwaningsih, 2022). Pertumbuhan perusahaan bisa diperhitungkan menggunakan rasio *sales growth* dengan membandingkan total penjualan tahun sebelumnya dengan total penjualan saat ini (Mulyadi, 2018) serta menggunakan rasio tingkat pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*) untuk memastikan tingkat dimana perusahaan dapat tumbuh menjaga profitabilitas dan keuangannya tidak berubah dengan mempertimbangkan beberapa faktor seperti *return on equity* dan *dividend payout ratio* (Gitman & Zutter, 2019).

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hubungan antara Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas

Perusahaan besar cenderung lebih stabil dan bisa memperoleh keuntungan daripada perusahaan kecil dan menengah. Menurut Idamsyah (2022), perusahaan raksasa memiliki andalan-andalan yang bikin beda, seperti kekuatan pasar yang memungkinkan mereka menawarkan harga tinggi untuk setiap produknya. Selain itu, mereka juga paham betul soal ekonomi skala dan jangkauan yang luas. Hal ini memberi mereka keleluasaan untuk bernegosiasi dengan para supplier serta memproduksi produk dalam jumlah besar dan beragam. Perusahaan besar akan lebih profitable jika mereka memiliki pangsa pasar yang lebih besar.

Selaras dengan riset Alarussi & Alhaderi (2018) yang memperlihatkan ukuran perusahaan memiliki korelasi positif terhadap profitabilitas. Temuan ini memperlihatkan perusahaan raksasa memiliki pangsa pasar berbeda dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar mendapatkan profitabilitas tinggi. Hasil riset tersebut juga mendukung teori yang ada yaitu luas akses yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan profit yang lebih besar ditentukan oleh seberapa besar ukuran perusahaan. Didukung oleh riset yang dilakukan oleh Nguyen & Nguyen (2020) terkait faktor – faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan di Vietnam telah menunjukkan jika ukuran perusahaan mempunyai korelasi positif terhadap profitabilitas. Maka, dapat disimpulkan hipotesis pertama riset ini adalah :

H1 : Terdapat korelasi positif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Hubungan antara Efisiensi Perusahaan dan Profitabilitas

Dalam kaitannya dengan profitabilitas, efisiensi, yang dapat diukur dengan menggunakan rasio perputaran aset seperti ukuran seberapa efisien dan efektif aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. Jadi, semakin efektif aset tersebut digunakan, semakin naik pendapatannya dan semakin turun biaya tetap dari aset tetap yang dimiliki perusahaan. Jadi, hasilnya bisa meningkatkan profitabilitas (Wasisto & Rizal, 2021).

Riset yang dikemukakan oleh Alarussi & Alhaderi (2018) menunjukkan pengaruh signifikan antara efisiensi perusahaan dengan profitabilitas karena rasio perputaran aset (sebagai ukuran efisiensi perusahaan) dan ROE memiliki korelasi yang positif dan signifikan, tetapi tidak dengan EPS. Didukung oleh riset Rakshit & Bardhan (2022) terkait aspek – aspek yang mempengaruhi profitabilitas dan kinerja bank – bank komersial di India telah memperlihatkan hasil bahwa efisiensi operasional ialah salah satu unsur yang berdampak pada profitabilitas bank. Semakin efisien operasional bank, maka semakin tinggi kemungkinan bank tersebut mencapai profitabilitas yang baik. Maka, dapat disimpulkan hipotesis kedua riset ini adalah :

H2 : Terdapat korelasi positif antara efisiensi perusahaan dan profitabilitas.

Hubungan antara Likuiditas Perusahaan dan Profitabilitas

Menurut Idamsyah (2022), nilai likuiditas menunjukkan seberapa likuid kondisi keuangan suatu perusahaan. Jika nilai likuiditasnya tinggi, perusahaan akan lebih bisa memenuhi hutang jangka pendeknya, yang diartikan perusahaan akan membayar dendanya, yang bisa meningkatkan profitabilitas.

Riset yang dilakukan oleh Lim & Rokhim (2020) telah memperlihatkan adanya korelasi positif antara likuiditas perusahaan dengan profitabilitas. Temuan ini memperlihatkan pentingnya mengelola aset lancar dan kewajiban lancar untuk meningkatkan ROE dan ROA. Selanjutnya didukung oleh riset Pandapotan & Lastiningsih (2020) yang telah membuktikan jika likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* berdampak positif. Sehingga jika *current ratio* meningkat, profitabilitas perusahaan akan meningkat juga. Maka, dapat disimpulkan hipotesis ketiga riset ini adalah :

H3 : Terdapat korelasi positif antara likuiditas perusahaan dan profitabilitas.

Hubungan antara *Market Power* dan Profitabilitas

Perusahaan akan lebih mudah menghasilkan laba karena mereka dianggap memiliki kekuatan untuk mengubah harga pasar dan mengalahkan kompetitornya (Rakshit & Bardhan, 2022). Pada dasarnya, pangsa pasar meningkatkan kinerja perusahaan dan meningkatkan tingkat profitabilitasnya (Idamsyah, 2022).

Teori ini selaras dengan riset yang dilakukan oleh Al Arif & Firmansyah (2021) yang menemukan adanya korelasi signifikan antara kekuatan pasar dan profitabilitas dengan menganalisis profitabilitas perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Hipotesis dalam hubungan ini menunjukkan bahwa kekuatan pasar yang lebih besar menyebabkan terjadinya persaingan yang lebih rendah dan pada akhirnya menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi. Didukung oleh hasil riset Rakshit & Bardhan (2022) yang menunjukkan *market power* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Maka, dapat disimpulkan hipotesis keempat riset ini adalah :

H4 : Terdapat korelasi positif antara market power dan profitabilitas.

Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas

Industri yang memiliki pertumbuhan yang positif akan mengakibatkan adanya pertumbuhan laba karena semakin besar tingkat pertumbuhan suatu industri akan mengartikan kinerja keuangan industri tersebut baik (Trisnayanti & Wiagustini, 2022).

Hasil riset yang dikemukakan oleh Lindawati *et al.* (2021) menunjukkan adanya korelasi signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas yang diukur oleh *sales growth*, karena semakin tinggi penjualan bersih perusahaan, semakin tinggi pula profitabilitas. Didukung oleh riset yang dilakukan oleh Akhmadi (2023) terkait hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan profitabilitas telah menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi positif terhadap profitabilitas. Maka, dapat disimpulkan hipotesis kelima riset ini adalah :

H5 : Terdapat korelasi positif antara pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Hubungan antara Ukuran Perusahaan, Efisiensi, Likuiditas, *Market Power*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

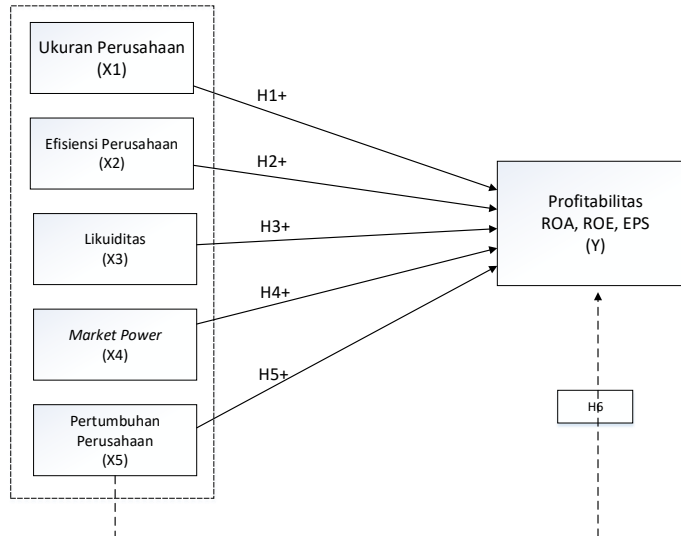
Banyak investor yang meninjau kinerja keuangan perusahaan berdasarkan unsur - unsur yang dapat berdampak pada tingkat profitabilitas suatu perusahaan, baik itu faktor internal maupun eksternal Islam & Khan (2019). Semakin besar ukuran perusahaan, *market power*, tingkat efisiensi, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan tingginya tingkat profitabilitas yang akan didapat oleh perusahaan (Lim & Rokhim, 2020).

Riset yang dilakukan Lim & Rokhim (2020), menunjukkan secara simultan ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan profitabilitas yang diukur oleh ROA, ROE, dan EPS. Hal ini juga didukung oleh riset yang dilaksanakan

oleh Wasisto & Rizal (2021) yang telah memperlihatkan variabel ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas. Maka, dapat disimpulkan hipotesis keenam riset ini adalah :

H6 : Ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berkorelasi positif dengan profitabilitas.

MODEL PENELITIAN



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Bagian ini berisi terkait uraian prosedur riset dan pengembangan hipotesis yang digunakan peneliti untuk menanggapi persoalan di dalam riset. Desain riset ini ialah riset kausal yang memakai metode kuantitatif yang bertujuan guna menguji adanya hubungan signifikan antara variabel – variabel yang diteliti. Riset ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan farmasi yang tercatat di *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan mengakses laman website www.nyse.com guna mendapatkan informasi yang dibutuhkan. Periode penelitian yang peneliti ambil selama 3 tahun, yaitu dari tahun 2019 – 2021. Dalam riset ini terdapat 5 variabel independen yaitu ukuran perusahaan, efisiensi perusahaan, likuiditas perusahaan, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan, serta satu variabel dependen yaitu profitabilitas. Variabel profitabilitas diproksikan memakai ROA (Y) dengan perhitungan laba bersih dibagi dengan total aset lancar (Brigham & Houston, 2019), ROE (Y) dengan perhitungan laba bersih dibagi dengan total ekuitas (Ali *et al.*, 2019), dan EPS (Y) dengan pengukuran laba bersih setelah pajak dikurangi dividen dan dibagi dengan jumlah lembar saham beredar (Alarussi & Alhaderi, 2018). Variabel profitabilitas diukur oleh tiga jenis pengukuran dikarenakan agar hasil penelitian ini dapat menghasilkan hasil yang lebih realistis dan bermanfaat bagi para *stakeholders*, khususnya kreditur, investor, manajemen, dan para *shareholders* untuk meninjau kinerja keuangan perusahaan. Variabel ukuran perusahaan (X1) dalam riset ini diproksikan oleh total penjualan perusahaan farmasi selama periode 2019 – 2021 (Kumar & Kaur, 2017). Efisiensi perusahaan (X2) dalam riset ini diproksikan oleh *asset turnover ratio* untuk menilai seberapa efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk memaksimalkan keuntungannya dengan perhitungan penjualan bersih dibagi dengan total aktiva (Alarussi & Alhaderi, 2018). Likuiditas (X3) diproksikan menggunakan *current ratio* dengan rumus aset lancar dibagi kewajiban lancar (Madushanka & Jathurika, 2019). *Market power* (X4) dalam riset ini memakai *Lerner index* yang dihitung berdasarkan total penjualan dikurangi biaya marjinal (COGS, *Selling, General, and Administrative expense*) dan dibagi dengan total penjualan perusahaan selama satu periode (Rakshit & Bardhan, 2022). Sedangkan pertumbuhan perusahaan (X5) dalam riset ini diproksikan oleh dua jenis pengukuran yaitu dengan menggunakan *revenue growth ratio* dengan membandingkan penjualan periode sebelumnya

dengan penjualan saat ini dan *sustainable growth rate* dengan mengukur ROE dikalikan dengan *Dividend Payout Ratio* (Lim & Rokhim, 2020).

Populasi riset ini merupakan industri farmasi yang tercatat di NYSE periode 2019 – 2021. Jumlah sampel penelitian ini terdiri atas 87 perusahaan farmasi yang tercatat di NYSE. Metode *purposive sampling* dipakai sebagai metode pengambilan sampel dengan memilih sampel populasi berdasarkan kriteria keinginan peneliti. Adapun kriteria sampel yang diambil ialah perusahaan farmasi yang tercatat di *New York Stock Exchange* dan perusahaan farmasi yang mengalami laba serta pertumbuhan penjualan selama periode 2019 – 2021. Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria keinginan peneliti yaitu sejumlah 23 perusahaan farmasi. Sedangkan sisanya sejumlah 64 perusahaan farmasi di Amerika Serikat mengalami kerugian serta tidak mengalami pertumbuhan penjualan selama periode 2019 – 2021 sehingga harus dikeluarkan dari data sampel yang diambil. Jadi, untuk total sampel penelitian yang akan diambil oleh peneliti adalah sejumlah 69 sampel yang didapat dari 3 periode penelitian dikalikan dengan jumlah sampel perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria sejumlah 23 perusahaan.

Metode uji analisis dalam riset ini menggunakan uji analisis regresi linear berganda dengan pendekatan *ordinary least square* yang terdiri dari uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, uji simultan (*F Test*), uji koefisien determinasi (*R²*), dan uji partial (*T-Test*). Pengujian hipotesis analisis regresi linear berganda dalam riset ini dirumuskan dengan :

$$ROA (Y) = \alpha + \beta_1LTS + \beta_2ATER + \beta_3CR + \beta_4LI + \beta_5LSG + \beta_6LSGR + e.....(1)$$

$$ROE (Y) = \alpha + \beta_1LTS + \beta_2ATER + \beta_3CR + \beta_4LI + \beta_5LSG + \beta_6LSGR + e.....(2)$$

$$EPS (Y) = \alpha + \beta_1LTS + \beta_2ATER + \beta_3CR + \beta_4LI + \beta_5LSG + \beta_6LSGR + e.....(3)$$

dimana, ROA = *Return On Asset*, ROE = *Return On Equity*, EPS = *Earning per Share*, α = Konstanta, β = Koefisien Regresi Parsial, LTS = *Log of Total Sales*, ATER = *Assets Turnover Ratio*, CR = *Current Ratio*, LI = *Lerner Index*, LSG = *Log of Sales Growth*, LSGR = *Log of Sustainable Growth Rate*, dan e = Standar Error.

HASIL

Uji Statistik Deskriptif, memperlihatkan ilustrasi terkait variabel yang digunakan dalam penelitian, yang dipandang dari skor rata – rata (*mean*), maksimum, dan minimum (Ghozali, 2016).

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (Y)	69	.02	.21	.0777	.03832
ROE (Y)	69	.08	3.08	.2491	.37572
EPS (Y)	69	.92	25.47	7.3496	6.39537
LTS (X1)	69	14.43	19.49	16.5842	1.58903
ATER (X2)	69	.24	2.23	.7914	.42252
CR (X3)	69	.69	5.19	1.6928	.78171
LI (X4)	69	.05	.85	.2926	.19449
LSG (X5)	69	.00	2.16	.1574	.28614
LSGR (X5)	69	.01	2.19	.1793	.26469
Valid N (listwise)	69				

Tabel 1 memperlihatkan jika total sampel yang valid (n) adalah 69 dimana peneliti mengambil sampel penelitian dari tahun 2019 hingga 2021 dengan variabel ROA, ROE, dan EPS sebagai variabel dependen dan LTS, ATER, CR, LI, LSG dan LSGR sebagai variabel independen. ROA memiliki skor mean 0.0777, nilai maksimum 0.21 untuk Eli Lily and Company tahun 2019 dan skor minimum sebesar 0.02 untuk Catalent Inc tahun 2019. ROE memiliki nilai *mean* sebesar 0.2491,

nilai maksimum sebesar 3.08 untuk Eli Lily and Company tahun 2019 dan skor minimum sebesar 0.08 untuk Catalent Inc tahun 2020. EPS memiliki nilai *mean* sebesar 7.3496, nilai maksimum sebesar 25.47 untuk Humana Inc tahun 2020 dan skor minimum sebesar 0.92 untuk Catalent Inc tahun 2019. *Total sales* (LTS) memiliki skor minimum 14.43 untuk West Pharmaceutical Service Inc tahun 2019 dan skor maksimum 19.49 untuk CVS Health Corporation tahun 2021 serta nilai *mean* 16.5842. *Asset turnover ratio* (ATER) memiliki nilai minimum 0.24 untuk Pfizer Inc tahun 2019, nilai maksimum 2.23 untuk Humana Inc tahun 2019, dan skor *mean* 0.7914. *Current ratio* (CR) memiliki skor minimum 0.69 untuk United Health Group Incorporated tahun 2019, skor maksimum 5.19 untuk Danaher Corporation, dan memiliki skor rata – rata 1.6928. Market power yang diprosikan dengan *Lerner Index* memiliki skor minimum 0.05 untuk Humana Inc tahun 2021 dan skor maksimum 0.85 untuk Elevance Health Inc tahun 2019, serta skor rata – rata 0.2926. *Sales growth* (LSG) memiliki nilai minimum 0.00 untuk Prfizer Inc tahun 2019, nilai maksimum 2.16 untuk Cigna Corporation tahun 2019, dan punya skor rata – rata 0.1574. *Sustainable growth rate* (LSGR) memiliki skor minimum 0.01 untuk Pfizer Inc tahun 2020, skor maksimum 2.19 untuk Eli Lily and Company tahun 2019, dan memiliki skor rata – rata 0.1793.

Metode uji normalitas pada riset ini memakai *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Data dikatakan berdistribusi normal jika memiliki skor signifikansi lebih dari atau sama dengan 0,05. Temuan tes normalitas model ROA dan ROE menunjukkan hasil tes yang didapat memiliki skor signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$. Sedangkan temuan tes normalitas model EPS menunjukkan hasil tes yang didapat memiliki skor signifikansi sebesar $0,057 > 0,05$. Temuan tes normalitas ini menunjukkan hasil bahwa data yang terkumpul berdistribusi normal.

Salah satu langkah agar mengetahui adanya multikolinearitas adalah dengan memanfaatkan VIF dan *Tolerance*. Multikolinearitas tidak terjadi jika skor VIF kurang dari 10 atau skor *tolerance* lebih besar dari 0,1, sedangkan multikolinearitas terjadi jika skor VIF lebih besar dari 10 atau skor *tolerance* lebih kecil dari 0,1. Hasil penelitian terhadap model ROA, ROE, dan EPS menunjukkan hasil LTS memiliki skor VIF $2.001 < 10$ dan skor *tolerance* $0.500 > 0,1$. ATER memiliki skor VIF $1.317 < 10$ dan skor *tolerance* $0.759 > 0,1$. CR memiliki skor VIF $1.326 < 10$ dan skor *tolerance* $0.754 > 0,1$. LI memiliki skor VIF $1.419 < 10$ dan skor *tolerance* $0.705 > 0,1$. LSG memiliki skor VIF $1.071 < 10$ dan skor *tolerance* $0.933 > 0,1$. LSGR memiliki skor VIF $1.054 < 10$ dan skor *tolerance* $0.949 > 0,1$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa setiap faktor independen pada data sampel riset ini terbebas dari multikolinearitas dalam model regresi.

Dalam riset ini penulis menggunakan uji *Durbin – Watson* (DW test) guna mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi. Dapat dikatakan tidak ada autokorelasi jika skor $dU < DW < (4-dU)$. Pada penelitian ini total variabel bebas (k) = 5 serta total sampel penelitian yang diambil (n) = 69, sehingga didapat skor batas atas *Durbin Watson* (dU) sebesar 1.7680. Temuan uji autokorelasi model ROA menunjukkan skor DW besarnya 2.161 dan skor (4-dU) besarnya 2.232, bahwa dapat disimpulkan $1.7680 < 2.161 < 2.232$. Selanjutnya temuan uji autokorelasi terhadap model ROE menunjukkan skor DW besarnya 2.221 dan skor (4-dU) sebesar 2.232, maka dapat disimpulkan $1.7680 < 2.221 < 2.232$. Temuan uji autokorelasi terhadap modelnya EPS menunjukkan skor DW besarnya 1.978 serta skor (4-dU) besarnya 2.232, maka dapat disimpulkan $1.7680 < 1.978 < 2.232$. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji autokorelasi terhadap ketiga model regresi terbebas dari autokorelasi.

Dalam riset ini, uji heterokedastisitas diuji memakai uji *glejser* guna menentukan apakah model regresi menunjukkan homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Jika skor signifikansi lebih dari atau sama dengan 0.05 dianggap tidak ada heterokedastisitas (Ghozali, 2016). Hasil uji heterokedastisitas model ROA menunjukkan hasil LTS memiliki skor signifikansi $0.548 > 0.05$. ATER punya skor signifikan $0.868 > 0.05$. CR punya skor signifikan $0.301 > 0.05$. LI punya skor signifikan $0.803 > 0.05$. LSG punya skor signifikan $0.301 > 0.05$. LSGR memiliki skor signifikansi $0.659 > 0.05$. Hasil uji heterokedastisitas model ROE menunjukkan hasil LTS memiliki skor signifikansi $0.599 > 0.05$. ATER punya skor signifikan $0.696 > 0.05$. CR punya skor signifikan $0.338 > 0.05$. LI punya skor signifikan $0.159 > 0.05$. LSG punya skor signifikan $0.899 > 0.05$. LSGR memiliki skor signifikansi $0.790 > 0.05$. Hasil uji heterokedastisitas model EPS menunjukkan hasil

LTS memiliki nilai signifikansi sama dengan 0.05. ATER punya skor signifikan 0.635 > 0.05. CR punya skor signifikan 0.881 > 0.05. LI punya skor signifikan 0.580 > 0.05. LSG punya skor signifikan 0.355 > 0.05. LSGR punya skor signifikan 0.601 > 0.05. Dengan begitu bisa disimpulkan untuk uji heterokedastisitas dengan ketiga model regresi tersebut mempunyai nilai signifikansi diatas 0.05 sehingga data terbebas dari adanya heterokedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda diperlukan guna memahami arah dan besarnya dampak variabel.

Model regresi yang diperoleh pada uji regresi linear berganda pertama ialah sebagai berikut :

$$ROA (Y) = \alpha + \beta_1LTS + \beta_2ATER + \beta_3CR + \beta_4LI + \beta_5LSG + \beta_6LSGR + e$$

$$0,327 (ROA) = 0,108 - 0,005 (LTS) + 0,009 (ATER) + 0,011 (CR) + 0,063 (LI) + 0,012 (LSG) + 0,079 (LSGR) + 0,050 (e)$$

Dari persamaan regresi berganda pertama disimpulkan bahwa skor konstanta (α) memiliki skor positif sebesar 0,108 berarti jika seluruh variabel independen punya skor 0 (nol), maka skor ROA yang didapat ialah 0,108. Skor LTS sebesar -0,005 berarti setiap kenaikan 1% pada X1, maka ROA akan turun sebesar 0,5% atau sebaliknya. Skor ATER sebesar 0,009 berarti setiap kenaikan 1% nilai X2, maka ROA akan naik sebesar 0,9% atau sebaliknya. Skor CR sebesar 0,011 berarti setiap kenaikan 1% nilai X3, maka ROA akan naik sebesar 1,1% atau sebaliknya. Skor LI sebesar 0,063 berarti setiap kenaikan 1% nilai X4, maka ROA akan naik sebesar 6,3% atau sebaliknya. Skor LSG sebesar 0,012 berarti setiap kenaikan 1% nilai X5, maka ROA akan naik sebesar 1,2% atau sebaliknya. Skor LSGR sebesar 0,079 berarti setiap kenaikan 1% nilai X5, maka ROA akan naik sebesar 7,9% atau sebaliknya. Dari persamaan regresi tersebut didapati hasil untuk variabel dependen (ROA) sebesar 0,327 yang artinya keseluruhan faktor independen bisa memberikan kontribusi terhadap faktor dependen sebesar 32,7% dan memiliki nilai standar eror sebesar 0,050.

Model regresi yang diperoleh pada uji regresi linear berganda kedua ialah sebagai berikut:

$$ROE (Y) = \alpha + \beta_1LTS + \beta_2ATER + \beta_3CR + \beta_4LI + \beta_5LSG + \beta_6LSGR + e$$

$$1,271 (ROE) = - 0,168 + 0,014 (LTS) - 0,079 (ATER) - 0,008 (CR) + 0,073 (LI) - 0,040 (LSG) + 1,383 (LSGR) + 0,096 (e)$$

Dari persamaan regresi berganda kedua disimpulkan bahwa skor konstanta (α) memiliki skor negatif sebesar -0,168 mengartikan jika seluruh faktor independen punya skor 0 (nol), maka skor ROE yang diperoleh adalah -0,168. Skor LTS sebesar 0,014 yang berarti jika setiap kenaikan 1% nilai X1, maka ROE akan naik sebesar 1,4% atau sebaliknya. Skor ATER sebesar -0,079 berarti setiap kenaikan 1% nilai X2, maka ROE akan turun sebesar 7,9% atau sebaliknya. Skor CR sebesar -0,008 berarti setiap kenaikan 1% nilai X3, maka ROE akan turun sebesar 0,8% atau sebaliknya. Skor LI sebesar 0,073 berarti setiap kenaikan 1% nilai X4, maka ROE akan naik sebesar 7,3% atau sebaliknya. Skor LSG sebesar -0,040 berarti setiap kenaikan 1% nilai X5, maka ROE akan turun sebesar 4% atau sebaliknya. Skor LSGR sebesar 1,383 berarti setiap kenaikan 1% nilai X5, maka ROE akan naik sebesar 138,3% atau sebaliknya. Dari persamaan regresi tersebut didapati hasil untuk variabel dependen (ROE) sebesar 1,271 yang artinya keseluruhan faktor independen dapat memberikan kontribusi terhadap faktor dependen sebesar 127,1% dan memiliki nilai standar eror sebesar 0,096.

Model regresi yang diperoleh pada uji regresi linear berganda ketiga ialah sebagai berikut:

$$EPS (Y) = \alpha + \beta_1LTS + \beta_2ATER + \beta_3CR + \beta_4LI + \beta_5LSG + \beta_6LSGR + e$$

$$2,797 (EPS) = - 22,238 + 1,168 (LTS) + 9,718 (ATER) + 0,518 (CR) + 3,746 (LI) + 1,354 (LSG) + 1,884 (LSGR) + 6,647 (e)$$

Dari persamaan regresi berganda ketiga disimpulkan bahwa skor konstanta (α) memiliki skor negatif sebesar -22,238 yang berarti jika seluruh variabel independen memiliki nilai 0 (nol), EPS yang dihasilkan adalah -22,238. Skor LTS sebesar 1,168 berarti setiap kenaikan 1% nilai X1, maka EPS akan naik sebesar 116,8% atau sebaliknya. Skor ATER sebesar 9,718 berarti setiap kenaikan 1% nilai X2, maka EPS akan naik sebesar 971,8% atau sebaliknya. Skor CR sebesar 0,518 berarti setiap kenaikan 1% nilai X3, maka EPS akan naik sebesar 51,8% atau sebaliknya. Skor LI sebesar 3,746 berarti setiap kenaikan 1% nilai X4, maka EPS akan naik sebesar 374,6% atau sebaliknya. Skor LSG sebesar 1,354 berarti setiap kenaikan 1% nilai X5, maka EPS akan naik sebesar 135,4% atau sebaliknya. Skor LSGR sebesar 1,884 berarti setiap kenaikan 1% nilai X5, EPS akan naik sebesar 188,4% atau sebaliknya. Dari persamaan regresi tersebut didapati hasil untuk variabel dependen

(EPS) sebesar 2,797 yang artinya keseluruhan faktor independen dapat memberikan kontribusi terhadap faktor dependen sebesar 279,7% dan memiliki nilai standar eror sebesar 6,647.

Uji Simultan (F) dipakai guna melihat apakah faktor independen mempengaruhi faktor dependen secara bersama-sama atau secara terpisah. Menurut Ghozali (2016), jika skor signifikansi F yang $> 0,05$ bisa menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang signifikan antara semua faktor independen dengan faktor dependen yang diuji. Sebaliknya, skor signifikan F yang $< 0,05$ dapat menunjukkan bahwa ada korelasi yang signifikan antara semua faktor bebas dan faktor terikat. Hasil uji simultan terhadap ketiga model regresi yaitu ROA, ROE, dan EPS memiliki skor signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan begitu bisa diartikan bahwa ukuran perusahaan (X1), efisiensi perusahaan (X2), likuiditas (X3), *market power* (X4), dan pertumbuhan perusahaan (X5) memiliki korelasi secara simultan dengan profitabilitas yang diprosikan oleh ROA, ROE, dan EPS.

Uji Parsial (T) dilaksanakan guna memahami ada tidaknya korelasi faktor bebas dengan faktor terikat dalam menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis penelitian. Jika skor signifikansi uji t lebih besar dari $0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada korelasi antara faktor bebas dengan faktor terikat. Sebaliknya jika skor signifikansi uji t lebih kecil dari $0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat korelasi antara faktor bebas dengan faktor terikat yang diuji (Ghozali, 2016).

Tabel 2. Hasil Uji Parsial

Hipotesis	Pernyataan	Pengukuran	B	Hasil Signifikansi	Keputusan
H1	Ada korelasi positif antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas	ROA	-.005	Sig 0.084 > 0.05	Ditolak
		ROE	.014	Sig 0.021 < 0.05	Diterima
		EPS	1.168	Sig 0.006 < 0.05	Diterima
H2	Ada korelasi positif antara efisiensi perusahaan dengan profitabilitas	ROA	.009	Sig 0.365 > 0.05	Ditolak
		ROE	-.079	Sig 0.000 < 0.05	Diterima
		EPS	9.718	Sig 0.000 < 0.05	Diterima
H3	Ada korelasi positif antara likuiditas dengan profitabilitas	ROA	.011	Sig 0.035 < 0.05	Diterima
		ROE	-.008	Sig 0.420 > 0.05	Ditolak
		EPS	.518	Sig 0.445 > 0.05	Ditolak
H4	Ada korelasi positif antara <i>market power</i> dengan profitabilitas	ROA	.063	Sig 0.004 < 0.05	Diterima
		ROE	.073	Sig 0.076 > 0.05	Ditolak
		EPS	3.746	Sig 0.187 > 0.05	Ditolak
H5	Terdapat hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan (<i>sales growth</i>) dengan profitabilitas	ROA	.012	Sig 0.342 > 0.05	Ditolak
		ROE	-.040	Sig 0.096 > 0.05	Ditolak
		EPS	1.354	Sig 0.417 > 0.05	Ditolak
	Terdapat hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan (<i>sustainable growth rate</i>) dengan profitabilitas	ROA	.079	Sig 0.000 < 0.05	Diterima
		ROE	1.383	Sig 0.000 < 0.05	Diterima
		EPS	1.884	Sig 0.293 > 0.05	Ditolak

Hasil uji parsial terhadap ROA pada tabel 2 memperlihatkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan, efisiensi, dan pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) tidak berdampak dengan ROA karena punya skor sig > 0.05 . Sedangkan, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan

(*sustainable growth rate*) berpengaruh positif dengan ROA karena punya skor signifikansi < 0.05 . Hasil uji parsial terhadap ROE pada tabel 2 memperlihatkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan, efisiensi, dan pertumbuhan perusahaan (*sustainable growth rate*) berpengaruh positif dengan ROE karena punya skor sig < 0.05 . Sedangkan likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) tidak berdampak dengan ROE karena memiliki skor sig > 0.05 . Hasil uji parsial terhadap EPS pada tabel 2 memperlihatkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan dan efisiensi berpengaruh positif dengan EPS karena punya skor sig < 0.05 . Sedangkan likuiditas, *market power*, pertumbuhan perusahaan (*sales growth* dan *sustainable growth rate*) tidak berpengaruh dengan EPS karena memiliki skor sig > 0.05 .

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R2*) menjabarkan besarnya dampak faktor bebas secara simultan terhadap faktor terikat (Ghozali, 2016). Koefisien determinasi dapat dipandang dari skor R-square (R^2) pada tabel model summary. Skor *adjusted R-square* adalah 0,442 (44,2 persen) berdasarkan hasil model ROA. Hal ini memperlihatkan kesanggupan faktor bebas dalam riset ini memberi dampak sebesar 44,2% terhadap faktor terikat, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain sebesar 55,8% ($1 - 0,442$). Skor *adjusted R-square* sebesar 0,979 (97,9%) diperoleh untuk model ROE. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan faktor bebas penelitian mempengaruhi faktor terikat sebesar 97,9%, sedangkan sisanya 2,1% ($1 - 0,979$) diterangkan oleh faktor yang tidak termasuk dalam penelitian. Skor *adjusted R-square* sebesar 0,651 (65,1%) diperoleh untuk model EPS. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan faktor bebas dalam riset ini berdampak sebesar 65,1% dengan faktor terikat, dan sisanya sebesar 34,9% ($1 - 0,651$) dijelaskan oleh faktor lain.

DISKUSI

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil riset memperlihatkan ukuran perusahaan tidak berdampak dengan ROA. Tetapi, ukuran perusahaan berpengaruh positif dengan ROE dan EPS. Dengan begitu hasil uji korelasi ukuran perusahaan terhadap profitabilitas tidak selaras dengan hipotesis pertama sehingga bisa disimpulkan H1 ditolak. Hasil riset mengatakan ukuran perusahaan tidak berdampak dengan ROA karena perusahaan besar cenderung punya biaya operasional yang lebih tinggi dan kompleksitas yang lebih tinggi dalam mengelola sumber daya yang lebih besar (Akram *et al.*, 2021). Hal ini bisa mengurangi efisiensi dan produktivitas perusahaan, sehingga ROA menjadi lebih rendah. Disisi lain ukuran perusahaan punya dampak positif dengan ROE dan EPS karena ukuran perusahaan ialah salah satu faktor yang bisa mempengaruhi tingkat kepercayaan investor dan kreditur dalam berinvestasi dan memberikan pendanaan, perusahaan besar relatif bisa mengelola modal kerja yang dimiliki secara efektif dan efisien serta punya prospek usaha dalam rentang waktu yang lebih stabil, lebih lama, dan lebih sanggup memperoleh keuntungan dibanding dengan perusahaan kecil.

Korelasi ukuran perusahaan dengan teori sinyal dipandang dari semakin besar size maka manajemen investasi semakin baik. Karena keputusan investasi bisa memberi sinyal positif kepada investor sehingga industri bisa mengelola dengan baik untuk memperoleh laba. Hasil riset ini tidak sejalan dengan Alarussi & Alhaderi (2018) yang berkata ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan profitabilitas, akan tetapi hasil ini sejalan dengan riset Cyril & Singla (2020) yang berkata bahwa ukuran perusahaan tidak berkorelasi dengan profitabilitas.

Pengaruh Efisiensi Perusahaan terhadap Profitabilitas

Riset ini menemukan efisiensi perusahaan berdampak positif dengan ROE dan EPS, tetapi tidak berpengaruh dengan ROA. Hasil uji pengaruh efisiensi perusahaan terhadap profitabilitas ini ternyata tidak sejalan hipotesis kedua hingga bisa disimpulkan bahwa H2 ditolak. Hasil riset ini memperlihatkan industri telah mengelola ekuitas yang dimilikinya dengan efisien untuk mendapat penjualan yang tinggi sehingga bisa menaikkan laba perusahaan. Peningkatan nilai laba tersebut akan meningkatkan EPS, sehingga bisa memberi keuntungan yang lebih besar bagi pemegang saham. Disisi lain tidak adanya korelasi antara efisiensi perusahaan dan ROA terjadi karena aset yang dimiliki oleh industri tidak dipakai secara produktif dan efisien, yang berdampak pada meningkatnya biaya produksi dan akibatnya laba bersih akan menurun. Hal ini akan mengurangi

ROA karena laba bersih yang dihasilkan oleh industri menjadi lebih kecil dibanding dengan total aset yang dimiliki oleh industri.

Hubungan teori sinyal dengan efisiensi dilihat dari nilai total asset turnover, jika skor total turnover tinggi, maka memperlihatkan industri telah beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Semakin banyak kegiatan yang ada di industri, semakin efektif dan efisien manajemen transaksinya. Level efisiensi yang tinggi memperlihatkan bahwa industri punya banyak kesempatan untuk berkembang pada masa mendatang. Ini pasti bisa menjadi sinyal bagi para investor untuk melaksanakan investasi pada industri yang punya masa depan yang cerah. Hasil riset ini tidak sejalan dengan Alarussi & Alhaderi (2018) yang berkata efisiensi industri berkorelasi positif dengan profitabilitas, akan tetapi hasil ini sejalan dengan riset Lim & Rokhim (2020) yang berkata efisiensi perusahaan tidak berkorelasi dengan profitabilitas.

Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil uji memperlihatkan likuiditas berpengaruh positif dengan ROA, tetapi tidak berpengaruh dengan ROE dan EPS. Dengan demikian hasil uji tidak sesuai dengan hipotesis ketiga sehingga bisa disimpulkan H3 ditolak. Hasil riset mengatakan likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan ROA karena perusahaan bisa memanfaatkan aset yang dimilikinya dalam memperoleh laba. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap ROE dan EPS dikarenakan adanya penempatan dana yang terlalu besar. Penempatan dana yang terlalu besar dan berlebihan tidak begitu baik sebab memperlihatkan jika dana tersebut tidak dipakai secara efektif dan akibatnya bisa menurunkan kesempatan industri saat memperoleh laba.

Hubungan teori sinyal dengan likuiditas ialah jika likuiditas industri baik, maka memperlihatkan bahwa industri sanggup menyelesaikan hutang jangka pendeknya dengan baik dan bisa dijadikan sinyal buat manajemen dalam menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke industri tersebut. Hasil riset ini tidak selaras dengan riset Lim & Rokhim (2020) yang berkata likuiditas perusahaan berkorelasi positif terhadap profitabilitas, tetapi sejalan dengan riset Alarussi & Alhaderi (2018) yang berkata bahwa likuiditas perusahaan tidak berkorelasi dengan profitabilitas.

Pengaruh Market Power terhadap Profitabilitas

Riset ini menemukan *market power* berpengaruh positif dengan ROA, tetapi tidak berdampak terhadap ROE dan EPS. Dengan begitu hasil uji korelasi *market power* dengan profitabilitas tidak sejalan dengan hipotesis keempat sehingga bisa disimpulkan H4 ditolak. Hasil riset ini memperlihatkan bahwa industri yang punya kekuatan pasar yang besar belum tentu memiliki daya saing yang tinggi. Ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan lemahnya daya saing yang dimiliki oleh perusahaan yaitu dari segi penetapan harga produk, umumnya perusahaan yang memiliki harga produk kompetitif cenderung punya daya saing yang lebih tinggi dibanding kompetitornya. Kualitas produk dan teknik pemasaran juga bisa menjadi salah satu unsur yang berdampak pada daya saing suatu perusahaan. Lemahnya daya saing yang dimiliki oleh industri tentunya akan menurunkan profitabilitas yang didapat oleh industri.

Hubungan teori sinyal dengan *market power* yaitu jika perusahaan memiliki kekuatan pasar yang besar, maka memperlihatkan bahwa industri punya tingkat persaingan yang lebih rendah dan akan menyebabkan tingginya tingkat profitabilitas yang didapat oleh industri, sehingga hal ini bisa menarik minat investor untuk berinvestasi di industri tersebut. Hasil ini sejalan dengan riset Lim & Rokhim (2020) yang menyatakan *market power* tidak berdampak dengan profitabilitas, tetapi tidak selaras dengan riset Al Arif & Firmansyah (2021) yang menyatakan bahwa *market power* berkorelasi positif dengan profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Riset ini menemukan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *sales growth* tidak berdampak dengan ROA, ROE, dan EPS. Sedangkan pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh *sustainable growth rate* punya dampak positif dengan ROA dan ROE, tetapi tidak berpengaruh dengan EPS. Dengan demikian hasil uji pengaruh pertumbuhan perusahaan pada profitabilitas tidak sesuai dengan hipotesis kelima sehingga dapat disimpulkan H5 ditolak. Hal ini disebabkan karena

perbedaan tingkat pertumbuhan penjualan yang cukup mencolok pada industri farmasi diantara periode 2019 – 2021 dimana ada beberapa industri farmasi di Amerika Serikat yang mengalami penurunan pertumbuhan penjualan pada beberapa tahun berturut – turut. Kemudian juga bisa diakibatkan oleh adanya kenaikan beban biaya hingga target profitabilitas tidak tercapai akibat pertumbuhan penjualan tidak bisa menutupi beban biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Korelasi teori sinyal dengan pertumbuhan perusahaan ialah jika perusahaan mengalami pertumbuhan secara terus menerus dari tahun ke tahun akan mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Hal ini tentunya akan memberikan sinyal yang positif bagi para stakeholders yang berkaitan dengan kegiatan operasional bisnis perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan riset Lim & Rokhim (2020) yang berkata pertumbuhan perusahaan tidak berdampak dengan profitabilitas, tetapi tidak sejalan dengan riset Akhmadi (2023) yang berkata pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan profitabilitas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Efisiensi, Likuiditas, *Market Power*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji simultan memperlihatkan profitabilitas pada industri farmasi dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian hasil ini sejalan dengan hipotesis keenam sehingga dapat disimpulkan H6 diterima.

Hasil ini sejalan dengan riset Lim & Rokhim (2020) dan Wasisto & Rizal (2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berkorelasi positif terhadap profitabilitas.

KESIMPULAN

Setelah melakukan riset terhadap hubungan keenam variabel tersebut di perusahaan farmasi di Amerika Serikat dari tahun 2019 hingga 2021, serta melalui diskusi bisa disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, efisiensi, likuiditas, *market power*, dan pertumbuhan perusahaan berkorelasi secara simultan dengan profitabilitas perusahaan. Secara parsial, ukuran perusahaan dan efisiensi berkorelasi positif terhadap ROE dan EPS, tetapi tidak dengan ROA. Selanjutnya variabel likuiditas dan *market power* berkorelasi positif terhadap ROA, tetapi tidak dengan ROE dan EPS. Variabel *sales growth* tidak berkorelasi dengan ROA, ROE, dan EPS. Sedangkan *sustainable growth rate* memiliki korelasi positif dengan ROA dan ROE, tetapi tidak dengan EPS.

Riset ini menarik untuk dijadikan bahan riset selanjutnya karena riset ini memiliki keterbatasan yaitu hanya fokus pada industri subsektor farmasi di Amerika Serikat yang terdaftar di NYSE selama pandemi Covid-19 yaitu tahun 2019-2021. Oleh karena itu, peneliti menyarankan agar peneliti berikutnya diharapkan memilih objek penelitian dari subsektor industri dan negara yang berbeda. Selain itu, peneliti bisa menambahkan variabel baru seperti nilai perusahaan dan usia perusahaan atau meninjau faktor – faktor lainnya yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Peneliti berharap bahwa hasil riset ini dapat memberikan informasi yang relevan tentang profitabilitas, sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan perlu menjaga dan mengelola tingkat modal kerja, jumlah aset, efisiensi operasional, dan pertumbuhan penjualan agar berdampak positif pada kinerja perusahaan. Sementara itu, investor juga perlu memperhatikan faktor-faktor tersebut sebagai pertimbangan dan memahami kinerja keuangan suatu perusahaan sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi.

DAFTAR REFERENSI

- Agustiningsih, W., & Septiani, N. D. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1433–1440.
- Akhmadi. (2023). Relationship of Corporate Growth, Capital Structure, and Company Value: Test of The Significance of Profitability as a Mediation Factor. *Quality - Access to Success*, 24(193), 288–295.
- Akram, T., Farooq, M. U., Akram, H., Ahad, A., & Numan, M. (2021). The Impact of Firm Size on Profitability – A Study on the Top 10 Cement Companies of Pakistan. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 14–24.
- Al Arif, M. N. R., & Firmansyah, B. (2021). Market Structure and Profitability: Evidence In The Indonesian Islamic Insurance Industry. *International Journal of Business and Society*, 22(2), 1004–1014.
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors Affecting Profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442–458.
- Ali, M. M., Hussin, N. N. A. N., & Ghani, E. K. (2019). Liquidity , Growth and Profitability of Non-financial Public Listed Malaysia: A Malaysian Evidence. *International Journal of Financial Research*, 10(3), 194–202.
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 36–43.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan, Buku 2* (14th ed.). Salemba Empat.
- Carlin, E., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(8), 3121–3133.
- Cyril, E. J., & Singla, H. K. (2020). Comparative Analysis of Profitability of Real Estate, Industrial Construction and Infrastructure Firms: Evidence From India. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(2), 273–291.
- Daun, I. N., & Saputra, W. A. (2023). Pengaruh Penghindaran Pajak, Investasi Berlebih dan Leverage Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Perusahaan. *CAKRAWALA*, 4(1), 88–100.
- Dikri, P., Putra, P. P., Hidayati, R. N. F., & Irawan, F. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19. *Akuntansiku*, 1(4), 269–280.
- Endri, E., Lisdawati, Susanti, D., Hakim, L., & Sugianto, S. (2020). Determinants of Profitability: Evidence of the Pharmaceutical Industry in Indonesia. *Systematic Reviews in Pharmacy*, 11(6), 587–597.
- Festa, G., Rossi, M., Kolte, A., & Marinelli, L. (2021). The Contribution of Intellectual Capital to Financial Stability in Indian Pharmaceutical Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 22(2), 337–359.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of Managerial Finance*.
- Glancey, K. (1998). Determinants of Growth and Profitability in Small Entrepreneurial Firms. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4.
- Goddard, J., Tavakoli, M., & Wilson, J. O. . (2005). Determinants of Profitability in European Manufacturing and Services: Evidence From a Dynamic Panel Model. *Applied Financial Economics*, March 2013, 37–41.
- Grubbstrom, R. W. (1968). Manufacturing Efficiency of A Company With Mixed Production.

International Journal of Production Research, July 2015.

- Hendrani, A., & Septyanto, D. (2021). The Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio and Company Size on Company Value in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sub-Sector on the IDX for 2014-2018. *Universitas Esa Unggul*.
- Hermanto. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Saham Terhadap Return Saham Dengan CSR Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Ekonomi, 9*, 75–85.
- Hisar, R. (2018). *Pengaruh CAR, NPF, FDR Terhadap Profitabilitas Pada Bank Umum Syariah Yang Terdaftar Di Bank Indonesia*.
- Idamsyah, S. (2022). *Determinan Profitabilitas dan Return Saham Perusahaan Go Public*.
- Islam, M. S., & Khan, M. S. (2019). The Determinants of Profitability of the Pharmaceutical Industry of Bangladesh: A Random Effect Analysis. *International Journal of Financial Research, 10*(2).
- Kementerian Perindustrian RI. (2021). Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional. In *Buku Analisis Pembangunan Industri*. Diakses dari <https://www.kemenerin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>
- Kumar, N., & Kaur, D. K. (2017). Firm Size and Profitability in Indian Automobile Industry: An Analysis Firm Size and Profitability in Indian Automobile Industry: An Analysis. *Pacific Business Review International, January 2016*.
- Lerner, A. . (1934). The Review of Economic Studies. *Oxford Journals, 1*(2), 147–148.
- Lim, H., & Rokhim, R. (2020). Factors Affecting Profitability of Pharmaceutical Company: an Indonesian Evidence. *Journal of Economic Studies, 48*(5), 981–995.
- Lindawati, A., The, O., Tanuwijaya, J., & Saputri, S. (2021). The Effect of CSR Disclosure, Company Sizes and Sales Growth on Profitability of Customer Good Industry Registered in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2018. *ACM International Conference Proceeding Series, 185–192*.
- Madushanka, K. H. ., & Jathurika, M. (2019). The Impact of Liquidity Ratios on Profitability (With special reference to Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka). *International Research Journal of Advanced Engineering and Science, September 2018*.
- Morgan, T. (1965). *The Competitive Value of Corporate Size*.
- Mulyadi. (2018). *Sistem Akuntansi*.
- Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2020). The Determinants of Profitability in Listed Enterprises: A Study from Vietnamese Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7*(1), 47–58.
- Olmo, B. T., Saiz, M. C., & Azofra, S. S. (2021). Sustainable Banking, Market Power, and Efficiency: Effects on Banks' Profitability and Risk. *Sustainability, 13*(3), 1–23.
- Pandapotan, J., & Lastiningsih, N. (2020). The Effect of Capital Structure, Liquidity, and Company Size Towards Profitability. *Journal of Economics and Behavioral Studies, 12*(8), 1–8.
- Paul, C. J. M. (2001). Cost Economies and Market Power: The Case of the U.S. Meat Packing Industry. *The Review of Economics and Statistics, 83*(August), 531–540.
- Rakshit, B., & Bardhan, S. (2022). An Empirical Investigation of The Effects of Competition, Efficiency and Risk-Taking on Profitability: An Application in Indian Banking. *Journal of Economics and Business, 118*(xxxx), 106022.
- Riyadh, H. A., Al-Shmam, M. A., & Firdaus, J. I. (2022). Corporate Social Responsibility and GCG Disclosure On Firm Value With Profitability. *International Journal of Business Review, 1–21*.
- Spence. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics, 87*(3), 355–374.
- Toy, N., Stonehill, A., Remmers, L., Wright, R., & Beekhuisen, T. (1974). A Comparative International Study of Growth , Profitability , and Risk as Determinants of Corporate Debt Ratios in the Manufacturing Sector Author. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 9*(5).
- Trisnayanti, I. G. . K., & Wiagustini, N. L. P. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Modal Kerja dan Pertumbuhan Perusahaan Barang Konsumsi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen, 11*(6), 1131–1150.
- Wahyudi, I., & Fitriah, N. (2021). Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Kepatuhan Perpajakan, dan Leverage Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi, 13*(November), 388–401.

Wasisto, A. G., & Rizal, N. A. (2021). Analisis determinan profitabilitas perusahaan manufaktur pada 2014-2019. *Journal of Business and Banking, 2018*.