



---

## Pengaruh Pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019–2023

Fheronica Celia Senduk<sup>1</sup>, Lawren Julio Rumokoy<sup>2</sup>, Ferdy Roring<sup>3</sup>

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi, Manado<sup>1,2,3</sup>

\*Email : [celiasenduk06@gmail.com](mailto:celiasenduk06@gmail.com), [juliorumokoy@unsrat.ac.id](mailto:juliorumokoy@unsrat.ac.id), [ferdyroring@unsrat.ac.id](mailto:ferdyroring@unsrat.ac.id)

Diterima: 16-05-2026 | Disetujui: 21-05-2026 | Diterbitkan: 23-05-2026

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of the COVID-19 pandemic, Debt to Equity Ratio (DER), and Cash Holding on Return on Assets (ROA) in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. The COVID-19 pandemic caused significant changes in the demand for healthcare products, thereby affecting the financial performance of pharmaceutical companies. This study employs a quantitative approach using secondary data in the form of annual financial statements of pharmaceutical companies listed on the IDX during the research period. The analytical method used is multiple linear regression with the pandemic variable as a dummy variable, along with classical assumption tests and robustness tests using robust standard errors. The results show that simultaneously, the pandemic, DER, and Cash Holding have a significant effect on the ROA of pharmaceutical companies. Partially, the pandemic has a significant effect on ROA, Debt to Equity Ratio (DER) has a significant effect on ROA, and Cash Holding also has a significant effect on ROA. These findings indicate that effective management of capital structure and cash is crucial in maintaining company profitability, especially under uncertain conditions such as a pandemic. This study is expected to contribute to the development of financial management theory and serve as a consideration for company management, investors, and regulators in decision-making.*

**Keywords:** COVID-19 Pandemic, Debt to Equity Ratio (DER), Cash Holding, Return on Assets (ROA), Pharmaceutical Companies.

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Pandemi COVID-19 menyebabkan perubahan signifikan pada permintaan produk kesehatan sehingga memengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan variabel pandemi sebagai variabel dummy, serta dilakukan uji asumsi klasik dan robustness test menggunakan robust standard errors. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pandemi, DER, dan Cash Holding berpengaruh signifikan terhadap ROA perusahaan farmasi. Secara parsial, pandemi berpengaruh signifikan terhadap ROA, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap ROA, dan Cash Holding juga berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengelolaan struktur modal dan kas yang efektif sangat penting dalam menjaga profitabilitas perusahaan, khususnya pada kondisi ketidakpastian seperti pandemi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori manajemen keuangan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan.

**Kata kunci:** Pandemi *COVID-19*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Cash Holding*, *Return on Assets (ROA)*, Perusahaan Farmasi.

#### Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Senduk, F. C. ., Rumokoy, L. J. ., & Roring, F. . (2026). Pengaruh Pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019–2023. *Indonesia Economic Journal*, 2(1), 1213-1234. <https://doi.org/10.63822/ktshyt38>

## PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian global menghadapi guncangan besar akibat pandemi Coronavirus Disease 2019 (COVID-19). Pandemi yang pertama kali teridentifikasi di Wuhan, Tiongkok pada akhir tahun 2019 dengan cepat menyebar ke berbagai negara dan memberikan dampak yang luas terhadap berbagai sektor ekonomi di dunia. Organisasi Kesehatan Dunia secara resmi menetapkan COVID-19 sebagai pandemi global pada Maret 2020, yang kemudian mendorong berbagai negara untuk menerapkan kebijakan pembatasan mobilitas dan aktivitas ekonomi guna menekan penyebaran virus (World Health Organization, 2020). International Monetary Fund melaporkan bahwa perekonomian global mengalami kontraksi sebesar  $-3,1\%$  pada tahun 2020, yang menjadikannya salah satu krisis ekonomi terbesar sejak Great Depression (International Monetary Fund, 2021).

Di Indonesia, pandemi COVID-19 juga memberikan dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Badan Pusat Statistik mencatat bahwa ekonomi Indonesia mengalami kontraksi sebesar  $-2,07\%$  pada tahun 2020 akibat penurunan aktivitas ekonomi di berbagai sektor (Badan Pusat Statistik, 2021). Namun demikian, kondisi yang berbeda terjadi pada sektor kesehatan, khususnya industri farmasi. Meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap kesehatan selama pandemi menyebabkan permintaan terhadap produk farmasi seperti obat-obatan, vitamin, suplemen, dan alat kesehatan meningkat secara signifikan (Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, 2021). Hal ini menunjukkan bahwa sektor farmasi memiliki karakteristik yang relatif lebih resilien dibandingkan dengan sektor ekonomi lainnya selama masa krisis.

Peningkatan permintaan terhadap produk kesehatan selama pandemi dapat dijelaskan melalui konsep demand shock, yaitu perubahan permintaan yang terjadi secara tiba-tiba akibat suatu peristiwa eksternal. Menurut Blanchard dan Johnson (2013), demand shock dapat menyebabkan perubahan signifikan dalam tingkat produksi dan kinerja perusahaan dalam suatu industri. Dalam konteks pandemi COVID-19, meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap produk kesehatan menciptakan positive demand shock bagi industri farmasi. Kondisi ini memberikan peluang bagi perusahaan farmasi untuk meningkatkan penjualan, meskipun pada saat yang sama perusahaan juga menghadapi tantangan seperti gangguan rantai pasokan dan peningkatan biaya produksi (Baldwin & Weder di Mauro, 2020).

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Salah satu rasio yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Horne & Wachowicz, 2019). Dalam industri farmasi yang membutuhkan investasi besar dalam fasilitas produksi, penelitian dan pengembangan, serta distribusi produk kesehatan, efisiensi dalam pengelolaan aset menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan.

Selain faktor eksternal seperti pandemi, kinerja keuangan perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti struktur modal dan kebijakan likuiditas. Struktur modal dapat diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) yang menunjukkan perbandingan antara total utang dengan modal sendiri perusahaan (Kasmir, 2020). Selain itu, perusahaan juga perlu menjaga tingkat Cash Holding, yaitu jumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional dan menghadapi ketidakpastian ekonomi (Opler et al., 1999).

Dalam perspektif Resource-Based View (RBV), kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal seperti struktur modal dan likuiditas merupakan faktor penting yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan pengelolaan sumber daya keuangan cenderung memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis (Barney, 1991). Rumokoy et al. (2023) juga menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global, kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan perusahaan.

Fenomena yang terjadi pada industri farmasi menunjukkan bahwa peningkatan permintaan selama pandemi tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas perusahaan. Beberapa perusahaan farmasi justru mengalami fluktuasi kinerja keuangan meskipun permintaan terhadap produk kesehatan meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti pandemi, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur modal dan cadangan kas secara efektif. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pandemi COVID-19 sebagai faktor eksternal serta Debt to Equity Ratio (DER) dan Cash Holding sebagai faktor internal memengaruhi profitabilitas perusahaan yang diukur melalui Return on Assets (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.

### Research Objectives

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk Mengetahui pengaruh Pandemi terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023
2. Untuk mengetahui pengaruh Debt To Equity Ratio (DER) terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023
3. Untuk mengetahui pengaruh Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023
4. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan Pandemi, Debt to Equity ratio, Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Resource-Based View (RBV)

Teori Resource-Based View (RBV) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif suatu perusahaan berasal dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal secara efektif. Barney (1991) menyatakan bahwa sumber daya yang memiliki karakteristik valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable (VRIN) dapat menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan. Sumber daya tersebut dapat berupa aset fisik, sumber daya manusia, teknologi, pengetahuan organisasi, maupun kemampuan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam konteks manajemen keuangan, struktur modal dan cadangan kas merupakan bagian dari sumber daya internal perusahaan yang berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan serta

meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya finansial secara efisien akan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan mempertahankan profitabilitas.

Rumokoy et al. (2023) menjelaskan bahwa ketidakpastian ekonomi global, termasuk krisis kesehatan seperti pandemi, mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya internalnya guna mempertahankan kinerja keuangan dan mengurangi risiko bisnis. Dalam situasi tersebut, pengelolaan struktur modal dan likuiditas perusahaan menjadi salah satu faktor penting dalam menjaga keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, teori RBV memberikan dasar teoritis bahwa pengelolaan sumber daya internal seperti Debt to Equity Ratio (DER) dan Cash Holding dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui Return on Assets (ROA).

### **Teori Demand Shock**

Teori Demand Shock menjelaskan perubahan permintaan yang terjadi secara tiba-tiba akibat faktor eksternal yang tidak dapat diprediksi. Menurut Blanchard dan Johnson (2013), demand shock merupakan perubahan signifikan dalam permintaan agregat yang dapat memengaruhi aktivitas ekonomi, tingkat produksi, serta kinerja perusahaan dalam suatu industri.

Pandemi COVID-19 merupakan salah satu contoh nyata dari demand shock yang terjadi secara global. Baldwin dan Weder di Mauro (2020) menjelaskan bahwa pandemi menyebabkan perubahan besar pada pola konsumsi masyarakat, sehingga menciptakan perubahan permintaan pada berbagai sektor industri. Beberapa sektor mengalami penurunan permintaan, sementara sektor lain justru mengalami peningkatan permintaan yang signifikan.

Dalam konteks industri farmasi, pandemi COVID-19 menciptakan positive demand shock karena meningkatnya kebutuhan masyarakat terhadap produk kesehatan seperti obat-obatan, vitamin, dan alat kesehatan. Kondisi ini memberikan peluang bagi perusahaan farmasi untuk meningkatkan penjualan dan memperluas pangsa pasar. Namun demikian, peningkatan permintaan tidak selalu diikuti dengan peningkatan profitabilitas karena perusahaan juga menghadapi berbagai tantangan seperti peningkatan biaya produksi dan gangguan rantai pasokan.

Rumokoy et al. (2025) menyatakan bahwa ketidakpastian global dapat memengaruhi keputusan keuangan perusahaan serta meningkatkan persepsi risiko di kalangan investor. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal menjadi sangat penting untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan selama periode krisis.

### **Return on Assets (ROA)**

Small and Medium Enterprises (SMEs) are businesses operating below specific thresholds of assets, revenue. Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya. Menurut Horne dan Wachowicz (2019), ROA menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

Brigham dan Houston (2021) juga menyatakan bahwa ROA merupakan indikator penting dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena rasio ini mencerminkan kemampuan manajemen dalam

memanfaatkan sumber daya perusahaan secara optimal. Dalam penelitian keuangan, ROA sering digunakan sebagai indikator utama untuk menilai profitabilitas perusahaan.

Dalam industri farmasi, ROA menjadi indikator yang relevan karena perusahaan di sektor ini umumnya memiliki investasi yang besar dalam bentuk fasilitas produksi, penelitian dan pengembangan (R&D), serta distribusi produk kesehatan. Oleh karena itu, efisiensi dalam pemanfaatan aset sangat penting untuk menjaga profitabilitas perusahaan.

Rumokoy (2020) menegaskan bahwa ROA merupakan salah satu indikator fundamental yang sering digunakan oleh investor dan analis keuangan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Perusahaan dengan ROA yang tinggi umumnya dianggap memiliki kemampuan manajerial yang baik dalam mengelola aset perusahaan.

### **Pandemi**

Pandemi merupakan kondisi ketika suatu penyakit menular menyebar secara luas hingga melintasi batas negara dan memengaruhi populasi global. World Health Organization (2020) mendefinisikan pandemi sebagai penyebaran penyakit secara global yang terjadi secara cepat dan memengaruhi sebagian besar populasi dunia.

Pandemi COVID-19 yang terjadi sejak tahun 2020 telah memberikan dampak yang luas terhadap berbagai aspek kehidupan, termasuk ekonomi global. Baldwin dan Weder di Mauro (2020) menjelaskan bahwa pandemi tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan tetapi juga memicu gangguan ekonomi melalui perubahan permintaan dan gangguan rantai pasokan global.

Dalam konteks penelitian ini, pandemi diperlakukan sebagai variabel dummy untuk membedakan kondisi sebelum pandemi dan selama pandemi. Gujarati dan Porter (2020) menjelaskan bahwa dummy variable digunakan dalam analisis regresi untuk merepresentasikan kondisi kualitatif dalam bentuk numerik sehingga dapat dianalisis secara statistik.

Pandemi dalam penelitian ini berperan sebagai faktor eksternal yang memengaruhi kinerja perusahaan, khususnya terhadap profitabilitas yang diukur melalui ROA. Rumokoy et al. (2023) menunjukkan bahwa ketidakpastian global yang disebabkan oleh krisis ekonomi atau geopolitik dapat memengaruhi strategi keuangan perusahaan serta persepsi risiko di pasar keuangan.

### **Debt to Equity Ratio (DER)**

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan eksternal dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Menurut Kasmir (2020), DER merupakan indikator penting dalam menilai struktur modal perusahaan dan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan.

Brigham dan Houston (2021) menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal dapat memberikan manfaat berupa peningkatan potensi keuntungan melalui leverage. Namun demikian, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan karena adanya kewajiban pembayaran bunga yang harus dipenuhi oleh perusahaan.

Dalam industri farmasi, perusahaan sering membutuhkan pendanaan yang besar untuk melakukan ekspansi produksi, penelitian, dan pengembangan produk baru. Oleh karena itu, keputusan mengenai penggunaan utang menjadi faktor penting dalam menentukan stabilitas keuangan perusahaan.

Rumokoy (2019) menyatakan bahwa struktur modal yang seimbang dapat membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan serta meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, DER menjadi salah satu variabel yang penting dalam menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan.

### **Cash Holding**

Cash holding merupakan jumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional serta menghadapi ketidakpastian ekonomi. Opler et al. (1999) menjelaskan bahwa perusahaan menyimpan kas sebagai cadangan likuiditas untuk mengantisipasi risiko ketidakpastian ekonomi serta keterbatasan akses terhadap pendanaan eksternal.

Menurut Brigham dan Houston (2021), perusahaan memiliki beberapa alasan utama dalam menyimpan kas, yaitu transaction motive, precautionary motive, dan speculative motive. Transaction motive berkaitan dengan kebutuhan kas untuk kegiatan operasional sehari-hari, precautionary motive berkaitan dengan kebutuhan kas untuk menghadapi ketidakpastian ekonomi, sedangkan speculative motive berkaitan dengan peluang investasi yang mungkin muncul di masa depan.

Dalam kondisi krisis seperti pandemi, cash holding menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas operasional perusahaan. Perusahaan dengan cadangan kas yang memadai cenderung lebih mampu bertahan dalam kondisi ketidakpastian ekonomi dibandingkan perusahaan dengan likuiditas yang rendah.

Rumokoy et al. (2025) menjelaskan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang kuat memiliki kemampuan yang lebih baik dalam merespons ketidakpastian global serta menjaga stabilitas kinerja keuangan. Oleh karena itu, cash holding dapat berperan penting dalam memengaruhi profitabilitas perusahaan yang diukur melalui Return on Assets (ROA).

### **Penelitian Terdahulu**

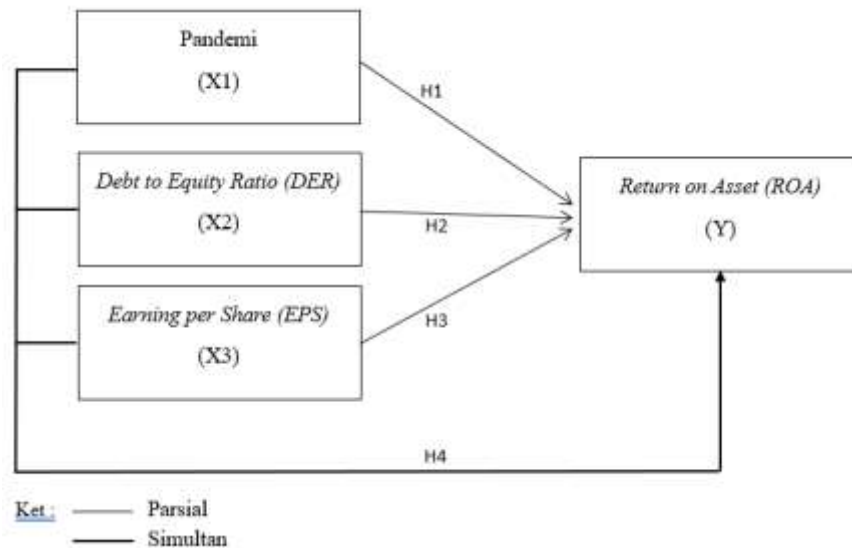
(Brenda Siti Laiya, Sri Murni, dan Paulina Van Rate, 2023) dengan judul "*Pengaruh Pandemi Covid-19 dan Debt to Equity Ratio terhadap Return on Assets pada Perusahaan Transportasi di Bursa Efek Indonesia*". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pandemi COVID-19 dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap profitabilitas perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA), sedangkan Debt to Equity Ratio juga berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi krisis seperti pandemi dapat menekan kinerja profitabilitas perusahaan, terutama pada sektor yang terdampak langsung oleh pembatasan aktivitas ekonomi.

(Revanli Sondakh, Indrie D. Palandeng, dan Victoria N. Untu, 2024) dengan judul "*Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Cash Holding terhadap Return on Assets pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia*". Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi linear berganda untuk menguji pengaruh DER dan cash holding terhadap profitabilitas perusahaan perbankan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap Return on

Assets, sedangkan cash holding berpengaruh positif signifikan terhadap Return on Assets. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal dan cadangan kas memiliki peran penting dalam menentukan tingkat profitabilitas perusahaan.

(Hermawan, Sulastri, dan Yohana, 2023) dengan judul “*Pengaruh Pandemi Covid-19 dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Ritel di Indonesia*”. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh pandemi dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan ritel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap Return on Assets, sementara rasio likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA. Temuan ini menunjukkan bahwa pandemi memberikan tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan ritel meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang cukup baik.

**Model Penelitian**



**Gambar 1. Model Penelitian**

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

**Hipotesis Penelitian**

H<sub>1</sub>: Diduga Pandemi, Debt to Equity Ratio (DER) dan Cash Holding secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return On Asset (ROA).

H<sub>2</sub>: Diduga terdapat pengaruh Positif dan signifikan antara Pandemi terhadap Return on Assets (ROA)

H<sub>3</sub>: Diduga terdapat pengaruh Negatif dan signifikan antara Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Assets (ROA)

H<sub>4</sub>: Diduga terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Cash Holding terhadap Return On Assets (ROA)

## METODE PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif digunakan karena penelitian ini menguji hubungan antar variabel melalui analisis statistik menggunakan data numerik yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan beberapa pengujian statistik seperti uji asumsi klasik dan uji hipotesis untuk memastikan validitas model penelitian.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian. Perusahaan farmasi dipilih sebagai objek penelitian karena sektor ini mengalami perubahan permintaan yang signifikan selama pandemi COVID-19.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.
2. Perusahaan farmasi yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki data keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan farmasi yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian selama periode 2019–2023.

### Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari sumber yang telah tersedia sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data tersebut diperoleh dari:

- Situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
- Laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi
- Publikasi resmi yang berkaitan dengan perusahaan farmasi di Indonesia

Data yang digunakan mencakup periode 2019–2023, yang terdiri dari periode sebelum pandemi, selama pandemi, dan setelah pandemi.

### Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Definisi operasional dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Indikator
Pandemi (Dummy Variabel)	Menurut Ghozali (2018:113), variabel dummy adalah variabel yang digunakan untuk merepresentasikan data bersifat kualitatif atau kategorikal ke dalam bentuk numerik, sehingga dapat diolah menggunakan analisis statistik, khususnya dalam regresi linier berganda. Variabel ini biasanya diberi nilai 0 dan 1 sebagai simbol dari kondisi tertentu.	Kode 1 : Menunjukkan periode pandemi (2020-2022) Kode 0 : Menunjukkan periode sebelum pandemi (2019) dan pasca pandemi (2023)
Debt to Equity Ratio (DER)	Menurut Sujarweni (2020:61), Debt to Equity Ratio adalah perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah ekuitas yang bertujuan untuk menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk melengkapi seluruh kewajibannya.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Total Utang: Jumlah keseluruhan utang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan.</li> <li>- Total Ekuitas: Jumlah modal yang berasal dari pemilik (modal disetor dan laba ditahan).</li> <li>- Rasio DER: Hasil perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Rumus: Total Utang / Total Ekuitas x 100%</li> </ul>
Cash Holding	Cash Holding adalah jumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional, cadangan likuiditas, dan menghadapi ketidakpastian. (Opler et al., 1999; Brigham & Houston, 2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kas dan Setara Kas</li> <li>- Total Aset</li> </ul>
Return on Assets (ROA)	Menurut Ompusunggu dan Wage (2021:40) Return on Aset merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisiensi suatu Gross Profit Margin = Penjualan-Harga Pokok Penjualan Penjualan Net Profit Margin = Laba Bersih Setelah Pajak Penjualan 14 perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Laba Bersih Setelah Pajak: Pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi seluruh beban termasuk pajak.</li> <li>- Total Aset: Seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.</li> <li>- Rasio ROA: Hasil dari pembagian laba bersih dengan total aset. Rumus: Laba Bersih / Total Aset x 100%</li> </ul>

Sumber: Diolah oleh Penulis (2025)

### Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, akan menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk mengevaluasi pengaruh Pandemi, Debt to Equity Ratio (DER) dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA). Sebelum melaksanakan uji regresi, data yang diperoleh akan melalui tahap pengujian asumsi klasik terlebih dahulu.

### Pengujian Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Distribusi residual yang normal merupakan salah satu asumsi penting dalam analisis regresi agar

estimasi model yang dihasilkan bersifat valid dan tidak bias (Gujarati & Porter, 2017). Dalam penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan menggunakan beberapa metode, yaitu uji Kolmogorov-Smirnov, analisis grafik histogram, serta Normal Probability Plot (P-Plot).

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Keberadaan multikolinearitas dapat menyebabkan hasil estimasi regresi menjadi tidak stabil dan sulit untuk diinterpretasikan secara akurat (Widarjono, 2016). Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai Tolerance. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 atau nilai Tolerance kurang dari 0,1, maka terdapat indikasi terjadinya multikolinearitas dalam model regresi. Apabila kondisi tersebut terjadi, maka perbaikan model dapat dilakukan dengan mengeliminasi variabel yang memiliki korelasi tinggi atau menggunakan metode analisis alternatif seperti principal component analysis (PCA).

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah varians error (residual) dalam model regresi bersifat konstan atau tidak. Pengujian dalam penelitian ini dilakukan menggunakan beberapa metode, yaitu uji Glejser, uji White, dan uji Park. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai  $nR^2$  lebih besar dari Chi-Square, maka terdapat indikasi heteroskedastisitas. Apabila heteroskedastisitas terjadi, maka dapat dilakukan transformasi data untuk memperbaiki model regresi.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual dalam model regresi, terutama pada data time series (Widarjono, 2016). Pengujian dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Test) dan uji Breusch-Godfrey. Model regresi dinyatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada pada kisaran 1,5 hingga 2,5. Jika autokorelasi terjadi, maka dapat digunakan metode alternatif seperti Newey-West Standard Errors atau model ARIMA.

### Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mempelajari hubungan antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Dalam penelitian ini, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

- Y = Return on Assets (ROA)
- X1 = Pandemi
- X2 = Debt to Equity Ratio (DER)
- X3 = Cash Holding
- $\beta_0$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi
- e = Error term

Regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, baik secara simultan maupun parsial. Pengujian akan dilakukan dengan uji F untuk mengukur pengaruh simultan dan uji t untuk mengukur pengaruh parsial.

## **Pengujian Hipotesis**

### **Uji T (Parsial)**

Uji t (Parsial) digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap Return on Assets (ROA). Pengujian dilakukan untuk tiga variabel, yaitu pandemi (X1), Debt to Equity Ratio (DER) (X2), dan Cash Holding (X3). Hipotesis yang diuji untuk masing-masing variabel adalah  $H_0: \beta = 0$  yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap ROA, dan  $H_1: \beta \neq 0$  yang berarti terdapat pengaruh signifikan terhadap ROA. Keputusan pengujian ditentukan berdasarkan nilai signifikansi, di mana apabila p-value  $< 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ), maka  $H_0$  ditolak dan variabel independen dinyatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

### **Uji F(Simultan)**

Uji F (Simultan) digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA). Hipotesis yang diuji adalah  $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$  yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan, dan  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$  yang berarti terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji ini adalah apabila nilai p-value  $< 0,05$ , maka model regresi dinyatakan signifikan.

### **Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Penelitian ini juga menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa besar variasi Return on Assets (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding. Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati 0 menunjukkan bahwa model kurang mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini juga digunakan nilai Adjusted  $R^2$  untuk menghindari bias yang dapat muncul akibat jumlah variabel independen dalam model regresi.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Deskripsi Objek Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023. Perusahaan farmasi merupakan bagian dari sektor kesehatan yang memiliki peran penting dalam penyediaan produk obat-obatan, vitamin, dan berbagai produk kesehatan lainnya. Sektor ini menjadi salah satu sektor yang mengalami dinamika yang cukup signifikan selama pandemi COVID-19 karena meningkatnya permintaan masyarakat terhadap produk kesehatan.

Periode penelitian mencakup tahun 2019 hingga 2023, yang meliputi periode sebelum pandemi, selama pandemi, dan setelah pandemi. Pemilihan periode ini bertujuan untuk melihat bagaimana perubahan

*Pengaruh Pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA)  
Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019–2023*

(Senduk, et al.)

kondisi ekonomi akibat pandemi COVID-19 mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi, khususnya yang diukur melalui Return on Assets (ROA).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta laporan keuangan masing-masing perusahaan. Data tersebut digunakan untuk menghitung variabel penelitian yaitu pandemi sebagai variabel dummy, Debt to Equity Ratio (DER), Cash Holding, dan Return on Assets (ROA) sebagai indikator profitabilitas perusahaan.

### Deskripsi Data Penelitian

Deskripsi data penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Data yang dianalisis meliputi variabel Pandemi (X1) sebagai variabel dummy, Debt to Equity Ratio (DER) (X2), Cash Holding (X3), serta Return on Assets (ROA) (Y) sebagai indikator profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pandemi	50	0.000	1.000	0.600	0.495
DER	50	0.140	3.820	0.83640	0.779044
Cash Holding	50	0.020	0.320	0.14908	0.088966
ROA	50	0.0008	0.3000	0.101170	0.067863
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Nilai minimum menunjukkan nilai terendah yang diperoleh dari data penelitian, sedangkan nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi. Nilai rata-rata (mean) menggambarkan kecenderungan umum dari masing-masing variabel, sementara standar deviasi menunjukkan tingkat penyebaran data dari nilai rata-ratanya. Melalui analisis statistik deskriptif ini, dapat diperoleh gambaran awal mengenai kondisi variabel penelitian sebelum dilakukan analisis lebih lanjut menggunakan metode regresi.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov–Smirnov)

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2018), model regresi yang baik adalah model yang memiliki residual berdistribusi normal. Normalitas residual menjadi penting karena merupakan dasar validitas pengujian statistik, khususnya dalam pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F.

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test terhadap nilai residual yang tidak terstandarisasi (*unstandardized residual*). Kriteria pengambilan keputusan pada uji Kolmogorov-Smirnov adalah jika nilai signifikansi (Asymp. Sig.) lebih besar dari 0,05

maka data residual berdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikansi kurang dari atau sama dengan 0,05 maka data residual tidak berdistribusi normal.

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05838288
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.098
Test Statistic		.110
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177 <sup>c</sup>
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,177, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, sehingga analisis regresi linear berganda dapat dilanjutkan ke tahap pengujian asumsi klasik berikutnya. Normalitas residual yang terpenuhi juga menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik yang dilakukan dalam penelitian ini dapat diinterpretasikan secara valid dan dapat dipercaya.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka model regresi dinyatakan tidak mengalami multikolinearitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

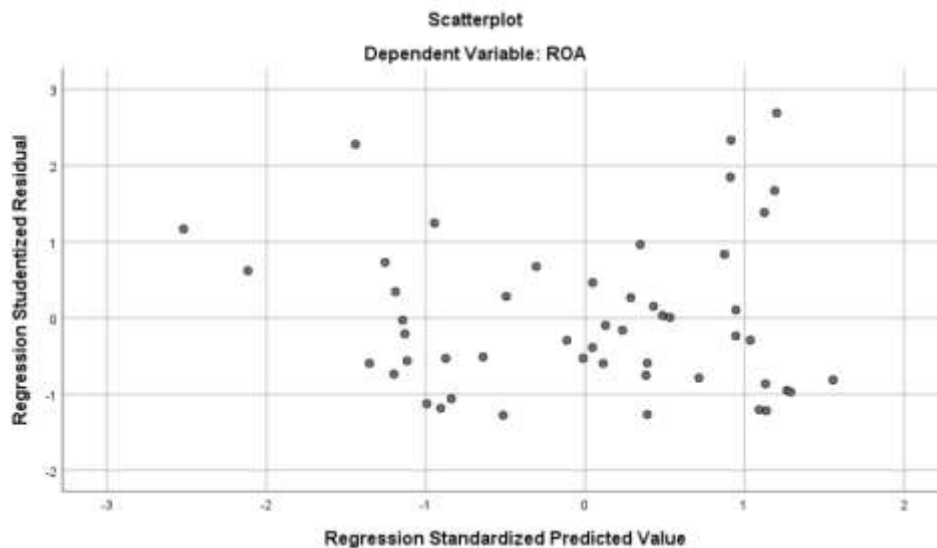
Model	Collinearity Statistics		Status
	Tolerance	VIF	
X1	0.961	1.041	No Multicollinearity
X2	0.682	1.467	No Multicollinearity
X3	0.660	1.514	No Multicollinearity

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Variabel pandemi (X1) memiliki nilai Tolerance 0,961 dan VIF 1,041, variabel Debt to Equity Ratio (DER) (X2) memiliki nilai Tolerance 0,682 dan VIF 1,467, sedangkan variabel Cash Holding (X3) memiliki nilai Tolerance 0,660 dan VIF 1,514. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau memiliki varians residual yang konstan (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode **scatterplot** dengan melihat pola sebaran antara *Regression Standardized Predicted Value* dan *Regression Studentized Residual*.



**Gambar 2.** Scatterplot

*Source: Data Processed by SPSS, 2025.*

Berdasarkan Gambar 2, terlihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Penyebaran titik juga berada di atas dan di bawah sumbu nol serta tidak menunjukkan pola yang sistematis. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi homoskedastisitas terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

### Hasil Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari pandemi (X1), Debt to Equity Ratio (DER) (X2), dan Cash Holding (X3),

sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Return on Assets (ROA). Analisis regresi dilakukan setelah model penelitian dinyatakan memenuhi seluruh asumsi klasik sehingga hasil estimasi koefisien regresi yang diperoleh dapat diinterpretasikan secara valid. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan program SPSS, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ROA = 0,083 - 0,002X_1 - 0,021X_2 + 0,253X_3 + e$$

**Tabel 5 Hasil Estimasi Koefisien Regresi Linear Berganda**

Model		Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0.083	0.028		3	0.004		
	Pandemi (X1)	-0.002	0.018	-0.014	-0.112	0.912	0.961	1.041
	DER (X2)	-0.021	0.013	-0.246	-1.599	0.117	0.682	1.467
	Cash Holding (X3)	0.253	0.119	0.332	2.125	0.039	0.66	1.514

**a. Dependent Variable: ROA**

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 5, nilai konstanta sebesar 0,083 dengan tingkat signifikansi 0,004 menunjukkan bahwa ketika variabel pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding bernilai nol atau konstan, maka Return on Assets (ROA) perusahaan farmasi diperkirakan sebesar 0,083 atau 8,3%.

Variabel pandemi (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,002 dengan nilai signifikansi 0,912 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa pandemi memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Dengan demikian, secara statistik pandemi tidak terbukti memberikan pengaruh langsung terhadap profitabilitas perusahaan farmasi selama periode penelitian.

Variabel Debt to Equity Ratio (DER) (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,021 dengan nilai signifikansi 0,117 yang juga lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa DER memiliki hubungan negatif terhadap Return on Assets (ROA), namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Artinya, peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan farmasi, namun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Sementara itu, variabel Cash Holding (X3) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,253 dengan nilai signifikansi 0,039 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Cash Holding memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kas yang dimiliki perusahaan farmasi, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

Secara keseluruhan, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel pandemi dan Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap Return on Assets (ROA), sedangkan variabel Cash Holding memiliki pengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA). Namun, secara parsial hanya variabel Cash Holding yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi dalam penelitian ini. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen, pengujian hipotesis akan dilanjutkan pada bagian berikutnya.

### Pengujian Hipotesis

#### Hasil Uji F (Simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang terdiri dari pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding secara simultan berpengaruh terhadap Return on Assets (ROA). Pengujian dilakukan menggunakan tabel ANOVA dengan kriteria jika nilai Sig. < 0,05, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.059	3	0.02	5.384	.003 <sup>b</sup>
	Residual	0.167	46	0.004		
	Total	0.226	49			
a. Dependent Variable: ROA						
b. Predictors: (Constant), CH, Pandemi, DER						

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai F hitung sebesar 5,384 dengan nilai signifikansi 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pandemi, DER, dan Cash Holding secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap ROA diterima.

#### Hasil Uji T (Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap Return on Assets (ROA). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (Sig.) dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai Sig. < 0,05, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

**Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis Parsial (Uji t)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.083	0.028		3	0.004

*Pengaruh Pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2019–2023*

(Senduk, et al.)

	Pandemi (X1)	-0.002	0.018	-0.014	-0.112	0.912
	DER (X2)	-0.021	0.013	-0.246	-1.599	0.117
	Cash Holding (X3)	0.253	0.119	0.332	2.125	0.039
a. Dependent Variable: ROA						

Source: Data Processed by SPSS, 2025.

Berdasarkan Tabel 7, variabel pandemi (X1) memiliki nilai signifikansi 0,912 ( $> 0,05$ ) sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) (X2) memiliki nilai signifikansi 0,117 ( $> 0,05$ ) sehingga juga tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara itu, variabel Cash Holding (X3) memiliki nilai signifikansi 0,039 ( $< 0,05$ ), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, secara parsial hanya variabel Cash Holding yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding mampu menjelaskan variasi Return on Assets (ROA).

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji  $R^2$ )**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.510 <sup>a</sup>	0.260	0.212	.0602566
a. Predictors: (Constant), CH, Pandemi, DER				
b. Dependent Variable: ROA				

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh nilai R Square sebesar 0,260, yang menunjukkan bahwa 26% variasi Return on Assets (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding. Sementara itu, 74% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,212 menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen, model mampu menjelaskan sekitar 21,2% variasi ROA. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan penjelasan yang cukup dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap ROA.

### Robustness Test

Robustness test dilakukan untuk menguji ketahanan hasil penelitian terhadap kemungkinan adanya pelanggaran asumsi klasik, khususnya heteroskedastisitas. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa hasil regresi tetap konsisten ketika menggunakan metode estimasi yang lebih robust. Dalam

penelitian ini, robustness test dilakukan dengan menggunakan regresi dengan Robust Standard Errors (White/HC3).

**Tabel 9. Hasil Robustness Test (Robust Standard Errors)**

Variabel	Koefisien	Robust Std. Error	Sig.
Konstanta	0,0818	0,023	0,000
DER	-0,0215	0,016	0,177
Cash Holding	0,2504	0,110	0,023

Sumber: Data diolah dengan SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 9, hasil robustness test menunjukkan bahwa arah dan signifikansi koefisien regresi tetap konsisten dengan hasil regresi utama. Variabel Cash Holding tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA), sedangkan variabel Debt to Equity Ratio (DER) tetap menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian bersifat **robust** dan tidak dipengaruhi oleh potensi masalah heteroskedastisitas.

## Pembahasan

### Pengaruh Pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) secara Simultan

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), variabel pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa pandemi, DER, dan Cash Holding secara simultan berpengaruh terhadap ROA dapat diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas perusahaan farmasi tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor, tetapi oleh kombinasi antara faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Dalam hal ini, pandemi COVID-19 merepresentasikan faktor eksternal yang memengaruhi kondisi lingkungan bisnis, sementara Debt to Equity Ratio (DER) dan Cash Holding mencerminkan faktor internal yang berkaitan dengan kebijakan keuangan perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori Resource-Based View (RBV) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien. Dalam konteks ini, struktur modal dan kebijakan pengelolaan kas merupakan bagian dari sumber daya internal yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, hasil ini juga sejalan dengan teori kontingensi, yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan strategi internal dengan kondisi lingkungan eksternal. Dalam kondisi krisis seperti pandemi, perusahaan farmasi yang mampu mengelola sumber daya keuangan secara baik cenderung memiliki kinerja profitabilitas yang lebih stabil.

Dengan demikian, hasil uji simultan menunjukkan bahwa pandemi, DER, dan Cash Holding secara bersama-sama memengaruhi dinamika profitabilitas perusahaan farmasi, sehingga ketiga faktor tersebut perlu dipertimbangkan secara bersamaan dalam analisis kinerja keuangan perusahaan.

### Pengaruh Pandemi terhadap Return on Assets (ROA)

Hasil pengujian hipotesis parsial menunjukkan bahwa pandemi memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 tidak secara langsung memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan farmasi selama periode penelitian.

Secara teoritis, pandemi dapat dipandang sebagai bentuk demand shock dan supply shock yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan. Namun dalam sektor farmasi, pandemi justru meningkatkan permintaan terhadap berbagai produk kesehatan seperti obat-obatan, vitamin, dan alat kesehatan. Peningkatan permintaan ini dapat mengimbangi dampak negatif yang mungkin timbul akibat gangguan operasional maupun rantai pasok selama pandemi.

Selain itu, temuan ini juga dapat dijelaskan melalui Signaling Theory, di mana sektor farmasi selama pandemi memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai ketahanan bisnis di sektor kesehatan. Investor cenderung memandang perusahaan farmasi sebagai sektor yang relatif stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang baik.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi memiliki karakteristik yang relatif defensif terhadap krisis, sehingga dampak pandemi terhadap profitabilitas yang diukur melalui ROA tidak signifikan secara statistik.

### **Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return on Assets (ROA)**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan farmasi tidak secara langsung menentukan tingkat profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

Menurut **Trade-Off Theory**, penggunaan utang dalam struktur modal dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (tax shield), tetapi juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Tidak signifikannya pengaruh DER terhadap ROA menunjukkan bahwa perusahaan farmasi berada pada kondisi struktur modal yang relatif stabil, sehingga perubahan tingkat utang tidak secara langsung memengaruhi profitabilitas perusahaan.

Selain itu, selama periode pandemi dan pasca pandemi, berbagai kebijakan stimulus ekonomi dan relaksasi kredit yang diberikan oleh pemerintah maupun lembaga keuangan dapat membantu perusahaan dalam mengelola kewajiban utangnya. Kondisi ini dapat menyebabkan variasi DER antar perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap kinerja profitabilitas.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal bukan merupakan faktor utama yang menentukan tingkat profitabilitas perusahaan farmasi dalam periode penelitian ini.

### **Pengaruh Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA)**

Berbeda dengan variabel pandemi dan DER, hasil penelitian menunjukkan bahwa Cash Holding berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat kas yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

Temuan ini sejalan dengan Precautionary Motive Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan menyimpan kas sebagai langkah antisipasi terhadap ketidakpastian lingkungan bisnis. Dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti selama pandemi, perusahaan dengan tingkat cash holding yang tinggi memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menjaga operasional dan menghadapi berbagai risiko bisnis.

Selain itu, dari perspektif Resource-Based View, kas merupakan sumber daya strategis yang dapat digunakan secara fleksibel untuk mendukung berbagai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik cenderung lebih mampu menjaga stabilitas operasional serta meningkatkan kinerja keuangan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan pengelolaan kas yang optimal merupakan salah satu faktor penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan farmasi yang diukur melalui Return on Assets (ROA), khususnya dalam menghadapi kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pandemi COVID-19, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh beberapa kesimpulan terkait hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini.

Secara simultan, variabel pandemi, Debt to Equity Ratio (DER), dan Cash Holding terbukti berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan farmasi dipengaruhi oleh kombinasi faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Kondisi pandemi sebagai faktor eksternal serta kebijakan struktur modal dan pengelolaan kas sebagai faktor internal secara bersama-sama membentuk dinamika kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Secara parsial, variabel pandemi memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 tidak secara langsung memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan farmasi selama periode penelitian. Kondisi ini dapat disebabkan oleh meningkatnya permintaan terhadap produk kesehatan selama pandemi yang mampu mengimbangi dampak negatif dari gangguan operasional maupun rantai pasok.

Selanjutnya, variabel Debt to Equity Ratio (DER) juga menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage perusahaan farmasi tidak menjadi faktor utama yang menentukan profitabilitas perusahaan selama periode penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi relatif mampu mengelola struktur modalnya secara efektif sehingga tingkat utang tidak secara langsung memengaruhi kinerja profitabilitas.

Berbeda dengan kedua variabel tersebut, Cash Holding terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi yang memiliki tingkat kas yang lebih tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjaga stabilitas operasional dan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan sumber daya keuangan perusahaan, khususnya kebijakan pengelolaan kas, memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja profitabilitas perusahaan farmasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan strategi pengelolaan likuiditas secara optimal agar mampu menghadapi ketidakpastian ekonomi serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada Universitas Sam Ratulangi dan Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LPPM) atas dukungan akademik dan bimbingan selama proses penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik. (2021). *Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2020*. Badan Pusat Statistik.
- Baldwin, R., & Weder di Mauro, B. (2020). *Economics in the time of COVID-19*. CEPR Press.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Blanchard, O., & Johnson, D. (2013). *Macroeconomics* (6th ed.). Pearson Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2017). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2019). *Fundamentals of financial management* (14th ed.). Pearson Education.
- International Monetary Fund. (2021). *World economic outlook: Managing divergent recoveries*. International Monetary Fund.
- Kasmir. (2020). *Analisis laporan keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. (2021). *Profil kesehatan Indonesia 2020*. Kementerian Kesehatan RI.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Rumokoy, L. J., Lengkong, V., Chung, R., & Liu, B. (2025). Geopolitical risk and IPO underpricing: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 108784. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108784>
- Rumokoy, L. J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do board networks matter for corporate cash holdings? Evidence from Australian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(7), 1695-1723. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2023-0216>
- Rumokoy, L. J., Neupane, S., Chung, R. Y., & Vithanage, K. (2019). Underwriter network structure and political connections in the Chinese IPO market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 54, 199-214. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.10.005>
- Rumokoy, L. J., Omura, A., & Roca, E. (2023). Geopolitical risk and corporate investment in the metals and mining industry: Evidence from Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 79, 101991. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101991>
- Sutrisno, S., Rahmawati, R., & Dewi, N. (2020). Capital structure and profitability: Evidence from emerging market firms. *International Journal of Financial Research*, 11(5), 256–265.