

Dynamics of Operational Efficiency, Company Growth, and Financial Performance in the Indonesian Pharmaceutical Industry

Tabah Rizki¹ Restu Hanin Annisaa²

¹ Universitas Sriwijaya Palembang, Indonesia

² Universitas Jambi Jambi, Indonesia
tabahrizki@unsri.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 13-01-2026

Tgl. Diterima : 26-03-2026

Tersedia Online : 31-03-2026

Keywords:

*Operational Efficiency,
Company Growth, Financial
Performance, Pharmaceutical
Industry, Indonesia*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of operational efficiency and company growth on the financial performance of pharmaceutical companies in Indonesia. The research employs a quantitative descriptive approach using secondary data obtained from the financial statements of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2024, with a total of 60 observations. The data were analyzed to determine the relationship between operational efficiency and company growth as independent variables and financial performance as the dependent variable. The results indicate that operational efficiency has a positive and significant effect on financial performance, suggesting that effective utilization of internal resources contributes to improved profitability. In addition, company growth, measured by sales growth, also shows a positive and significant influence on financial performance, indicating that expanding business activities enhance a company's financial outcomes. These findings imply that improving operational efficiency and maintaining sustainable growth are important strategies for strengthening financial performance and providing positive signals to investors and stakeholders.

PENDAHULUAN

Industri farmasi memiliki peran strategis dalam mendukung ketahanan kesehatan nasional dan pertumbuhan ekonomi Indonesia melalui penyediaan obat dan dukungannya terhadap sistem jaminan kesehatan nasional, meskipun kontribusinya terhadap PDB relatif rendah (Trianti & Nuringwahyu, 2022). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), industri kimia, farmasi, dan obat tradisional memberikan kontribusi sekitar 1,8% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional dan menjadi bagian penting dari sektor industri pengolahan yang mendukung pertumbuhan ekonomi. Nilai output sektor ini juga menunjukkan tren peningkatan dengan kontribusi sekitar

Rp395,1 triliun terhadap PDB pada tahun 2024, yang mencerminkan peran penting industri farmasi dalam mendukung sistem kesehatan dan perekonomian nasional. Dari sisi pasar, nilai pasar farmasi Indonesia diproyeksikan mencapai sekitar US\$6,1 miliar pada tahun 2025, didorong oleh peningkatan kebutuhan layanan kesehatan, pertumbuhan populasi, serta meningkatnya pengeluaran masyarakat untuk produk farmasi. Di pasar modal, sektor ini juga memiliki peran penting dengan sekitar 10–11 perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun demikian, kinerja keuangan industri ini menghadapi tekanan signifikan akibat tingginya ketergantungan pada bahan baku impor yang mencapai lebih dari 90–95%, sehingga meningkatkan

kerentanan biaya produksi terhadap fluktuasi nilai tukar dan gangguan rantai pasok global (Limpong, 2022). Kondisi tersebut semakin diperparah oleh dampak pascapandemi COVID-19 yang mengganggu kapasitas operasional dan distribusi industri farmasi, sehingga memicu fluktuasi profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan farmasi (Nguyen, 2022). Oleh karena itu, kinerja keuangan menjadi isu yang sangat krusial dalam menjaga keberlanjutan usaha serta meningkatkan daya saing industri farmasi di masa depan (Osazefua, 2019).

Secara teoretis, kinerja keuangan merefleksikan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya secara efektif dan efisien guna menghasilkan laba, meningkatkan nilai perusahaan, serta menjaga keberlanjutan usaha (Zhou et al., 2022). Dalam perspektif Resource-Based View (RBV), keunggulan kompetitif perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kondisi eksternal, tetapi terutama oleh kapabilitas internal dalam mengelola sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak mudah tergantikan (Al-Mana et al., 2020). Namun demikian, penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang beragam terkait faktor-faktor internal yang memengaruhi kinerja keuangan, khususnya dalam konteks industri farmasi yang memiliki karakteristik biaya riset tinggi, ketergantungan bahan baku impor, serta dinamika pasar yang kompleks. Sebagian studi menekankan pentingnya efisiensi operasional sebagai determinan utama kinerja keuangan, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan juga berperan signifikan dalam meningkatkan profitabilitas. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan adanya **research gap** yang masih perlu dikaji lebih lanjut, khususnya mengenai bagaimana efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan secara simultan memengaruhi kinerja keuangan pada perusahaan farmasi di

Indonesia. Salah satu kapabilitas internal yang krusial dalam kerangka RBV adalah efisiensi operasional, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meminimalkan biaya dan mengoptimalkan penggunaan input untuk menghasilkan output yang maksimal. Efisiensi operasional yang tinggi memungkinkan perusahaan menekan biaya produksi, meningkatkan margin laba, serta memperkuat stabilitas keuangan dalam jangka panjang. Dalam konteks industri farmasi yang bersifat padat modal, teknologi, dan riset, efisiensi operasional menjadi faktor strategis karena tingginya biaya produksi, ketergantungan pada bahan baku impor, serta tuntutan inovasi yang berkelanjutan, sehingga pengelolaan operasional yang efisien berperan penting dalam menentukan keberhasilan kinerja keuangan perusahaan (Khan & Shireen, 2020).

Selain efisiensi operasional, pertumbuhan perusahaan juga merupakan determinan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan, yang dapat dijelaskan melalui Signaling Theory dalam perspektif akuntansi. Pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek dan keberlanjutan kinerja perusahaan, khususnya pada industri farmasi yang memiliki karakteristik inovasi tinggi dan kebutuhan investasi yang besar. Peningkatan aset, penjualan, serta ekspansi usaha menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kapasitas operasional dan meningkatkan pangsa pasar, sehingga memberikan indikasi potensi profitabilitas di masa depan. Dalam perspektif Signaling Theory, informasi mengenai pertumbuhan yang disampaikan melalui laporan keuangan berfungsi sebagai sinyal yang mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor serta memberikan gambaran mengenai kualitas

kinerja dan prospek perusahaan di masa depan (Antoro et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung dipandang lebih menarik oleh investor karena memiliki peluang yang lebih besar dalam menciptakan nilai dan meningkatkan return investasi. Pertumbuhan perusahaan yang konsisten mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak positif pada persepsi risiko, biaya modal, serta nilai perusahaan (Al-Janabi, 2024). Dalam konteks akuntansi, pertumbuhan yang tinggi umumnya tercermin pada peningkatan pos aset, pendapatan, dan arus kas operasional yang dilaporkan, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap perbaikan profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan. Bagi industri farmasi, pertumbuhan perusahaan yang didorong oleh peningkatan penjualan dan investasi jangka panjang, seperti riset dan pengembangan, memberikan sinyal positif mengenai keberlanjutan usaha dan daya saing perusahaan, asalkan pertumbuhan tersebut diiringi dengan pengendalian biaya dan pengelolaan keuangan yang prudent agar mampu diterjemahkan secara nyata ke dalam peningkatan kinerja keuangan (Limbong, 2022).

Sejumlah penelitian terdahulu menegaskan bahwa efisiensi operasional merupakan determinan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Khan & Shireen, 2020; Trinks et al., 2020). Efisiensi operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara optimal untuk menekan biaya dan memaksimalkan output sehingga berdampak pada peningkatan profitabilitas. Penelitian Osazefua (2019) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat efisiensi operasional yang tinggi

cenderung memiliki margin laba dan tingkat pengembalian yang lebih baik karena struktur biaya yang lebih terkendali, sementara Essuman et al. (2020) juga menemukan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, khususnya pada indikator profitabilitas. Namun demikian, temuan empiris tersebut belum menunjukkan konsistensi yang kuat, karena beberapa studi mengindikasikan bahwa pengaruh efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri, kondisi ekonomi, serta perbedaan proksi pengukuran efisiensi yang digunakan dalam penelitian (Al-Mana et al., 2020; Aroul et al., 2022). Selain itu, sebagian besar penelitian masih berfokus pada sektor manufaktur secara umum atau pada konteks negara maju, sehingga masih terbatas kajian yang secara spesifik menguji hubungan tersebut pada industri farmasi di negara berkembang, termasuk Indonesia. Padahal, industri farmasi memiliki karakteristik operasional yang berbeda, seperti tingginya biaya riset dan pengembangan, ketergantungan pada bahan baku impor, serta regulasi yang ketat, yang berpotensi memengaruhi hubungan antara efisiensi operasional dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, kondisi tersebut menunjukkan adanya research gap yang penting untuk dikaji lebih lanjut guna memperoleh pemahaman empiris yang lebih komprehensif mengenai bagaimana efisiensi operasional memengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia.

Selain efisiensi operasional, pertumbuhan perusahaan juga banyak dikaji sebagai faktor yang memengaruhi kinerja keuangan. Pertumbuhan perusahaan, yang umumnya diukur melalui peningkatan aset, penjualan, atau laba, mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam memperluas skala usaha dan memanfaatkan peluang pasar (Antoro et al., 2020). Studi WA, (2024) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena peningkatan skala operasi memungkinkan perusahaan memperoleh efisiensi biaya dan peningkatan pendapatan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Alwan & Risman, (2023) yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik dan daya tarik yang lebih besar bagi investor. Meskipun demikian, temuan empiris terkait hubungan pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan masih menunjukkan hasil yang beragam, terutama ketika diterapkan pada sektor industri yang berbeda dan periode penelitian yang bervariasi, sehingga diperlukan penelitian lanjutan yang lebih kontekstual dan spesifik sektor.

Meskipun berbagai penelitian telah mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, kajian yang secara komprehensif menelaah peran efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan dalam konteks industri farmasi masih relatif terbatas, khususnya di negara berkembang. Sebagian besar studi sebelumnya cenderung berfokus pada sektor manufaktur secara umum atau sektor keuangan, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan karakteristik spesifik industri farmasi yang ditandai oleh tingkat regulasi yang tinggi, intensitas biaya riset dan pengembangan yang besar, serta ketergantungan yang kuat pada inovasi produk dan teknologi (Osazefua, 2019; Riyadi & Munizu, 2022). Selain itu, variasi dalam penggunaan indikator dan proksi pengukuran efisiensi operasional maupun pertumbuhan perusahaan dalam penelitian-penelitian terdahulu turut menghasilkan temuan

empiris yang beragam, sehingga diperlukan kajian lanjutan yang lebih terarah dan kontekstual untuk memperoleh pemahaman yang lebih utuh mengenai determinan kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif peran efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan farmasi. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memperkaya pengembangan literatur melalui integrasi perspektif Resource-Based View dan Signaling Theory dalam menjelaskan determinan kinerja keuangan, khususnya bagaimana kapabilitas internal perusahaan dan sinyal pertumbuhan yang disampaikan melalui laporan keuangan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Dari sisi kontribusi metodologis, penelitian ini menguji secara empiris hubungan antara efisiensi operasional, pertumbuhan perusahaan, dan kinerja keuangan dengan menggunakan data sekunder perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, sehingga memberikan bukti kuantitatif yang lebih spesifik terkait pengukuran efisiensi dan pertumbuhan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kontribusi kontekstual dengan menghadirkan bukti empiris dari industri farmasi Indonesia yang memiliki karakteristik unik, seperti tingkat regulasi yang tinggi, kebutuhan investasi riset yang besar, serta ketergantungan pada bahan baku impor. Dengan demikian, temuan penelitian ini tidak hanya memperkaya literatur akademik tetapi juga memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan farmasi dalam merumuskan

strategi peningkatan efisiensi operasional dan pengelolaan pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan, serta menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan regulator dalam mengevaluasi kinerja serta prospek keberlanjutan perusahaan di tengah dinamika industri yang semakin kompleks.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

KERANGKA TEORITIS

Resource-Based View (RBV)

Resource-Based View (RBV) merupakan teori strategis yang menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan ditentukan oleh kemampuan internal dalam mengelola sumber daya yang dimiliki (Barney & Arikan, 2005). Dalam kerangka RBV, sumber daya perusahaan harus memenuhi kriteria VRIN (Valuable, Rare, Inimitable, dan Non-substitutable) agar dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Valuable berarti sumber daya tersebut mampu meningkatkan efisiensi atau efektivitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional. Rare menunjukkan bahwa sumber daya atau kapabilitas tersebut tidak dimiliki secara luas oleh pesaing. Inimitable berarti sumber daya tersebut sulit ditiru oleh perusahaan lain karena adanya kompleksitas organisasi, pengalaman, atau keunikan proses internal. Sementara itu, Non-substitutable berarti tidak terdapat alternatif sumber daya lain yang dapat dengan mudah menggantikan fungsi strategisnya.

Efisiensi operasional merupakan salah satu kapabilitas internal yang relevan dalam kerangka VRIN karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara optimal untuk meminimalkan biaya dan memaksimalkan output (Khan & Shireen, 2020). Perusahaan dengan tingkat efisiensi operasional yang tinggi mampu mengelola struktur biaya secara lebih efektif, sehingga meningkatkan profitabilitas dan stabilitas keuangan

(Osazefua, 2019). Dalam industri farmasi yang padat modal, teknologi, dan riset, efisiensi operasional menjadi faktor strategis karena tingginya biaya produksi serta ketergantungan pada bahan baku impor, sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal secara efisien dapat menjadi keunggulan kompetitif yang sulit ditiru dan pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Signaling Theory

Signaling Theory menjelaskan bagaimana perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan, khususnya investor (Spence, 1978). Dalam konteks akuntansi dan keuangan, laporan keuangan berfungsi sebagai sarana utama penyampaian sinyal mengenai kondisi serta prospek perusahaan di masa depan. Informasi yang tercermin dalam indikator pertumbuhan perusahaan (growth), seperti peningkatan aset, penjualan, dan laba, menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai kinerja, stabilitas, dan potensi pengembalian investasi perusahaan (Alwan & Risman, 2023).

Pertumbuhan perusahaan yang konsisten menunjukkan bahwa perusahaan mampu memperluas skala usaha, meningkatkan pangsa pasar, serta menghasilkan arus kas yang lebih baik, sehingga memberikan sinyal positif mengenai keberlanjutan kinerja keuangan (Liu et al., 2022). Dengan demikian, variabel growth dalam penelitian ini merepresentasikan sinyal pasar yang mencerminkan keberhasilan strategi perusahaan dalam memanfaatkan peluang bisnis dan mengelola sumber daya secara efektif. Dalam konteks industri farmasi, pertumbuhan perusahaan sering dikaitkan dengan investasi jangka panjang pada riset dan pengembangan, inovasi produk, serta ekspansi pasar, sehingga peningkatan pertumbuhan tidak hanya mencerminkan perkembangan operasional perusahaan tetapi juga menjadi sinyal penting bagi investor

mengenai prospek dan daya saing perusahaan di masa depan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Efisiensi Operasional dan Kinerja Keuangan

Efisiensi operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola input produksi secara optimal untuk menghasilkan output yang maksimal dengan biaya yang minimal (Ali et al., 2021). Dalam perspektif *Resource-Based View* (RBV), efisiensi operasional merupakan kapabilitas internal strategis yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja keuangan, karena memungkinkan perusahaan menekan biaya tanpa mengorbankan kualitas produk atau layanan, sehingga memperkuat margin laba dan stabilitas keuangan (Mtotywa, 2022)

Secara empiris, berbagai penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian dari Al-Mana et al., (2020); Essuman et al., (2020); Khan & Shireen, (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat efisiensi operasional yang tinggi cenderung memiliki profitabilitas yang lebih baik akibat struktur biaya yang lebih terkendali. Oleh karena itu, efisiensi operasional dipandang sebagai faktor penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan farmasi yang menghadapi tekanan biaya produksi dan regulasi yang ketat (Nguyen & Hoang, 2022). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis:

H1: Efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Pertumbuhan perusahaan dan Kinerja Keuangan

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan peningkatan skala usaha yang ditunjukkan melalui pertumbuhan aset, penjualan, dan kapasitas produksi (Sari & Rokhmania, 2020). Dalam kerangka *Signaling Theory*, informasi mengenai pertumbuhan perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan

berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor dan pemangku kepentingan mengenai prospek, kualitas kinerja, serta stabilitas perusahaan di masa depan (Antoro et al., 2020). Pertumbuhan yang konsisten mengindikasikan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan peluang pasar dan mengelola sumber daya secara efektif, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan menurunkan persepsi risiko perusahaan.

Selain sebagai sinyal positif, pertumbuhan perusahaan juga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan melalui pencapaian skala ekonomi, peningkatan pendapatan, serta pertumbuhan penjualan perusahaan yang mencerminkan ekspansi kapasitas operasional dan investasi jangka panjang (Akhtar et al., 2022). Peningkatan aset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas sumber daya produktif yang dapat digunakan untuk mendukung aktivitas operasional dan pengembangan usaha. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan secara berkelanjutan cenderung memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan efisiensi penggunaan aset serta menekan biaya rata-rata produksi, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kinerja keuangan (Al-Janabi, 2024; Alwan & Risman, 2023; Antoro et al., 2020). Dalam konteks industri farmasi, pertumbuhan yang tercermin melalui peningkatan aset, inovasi produk, investasi riset dan pengembangan, serta ekspansi pasar diharapkan dapat memperkuat kapasitas produksi dan daya saing perusahaan, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan apabila dikelola secara efisien dan berkelanjutan (Hermuningsih, 2019). Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis

H2: Pertumbuhan Penjualan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh efisiensi operasional dan pertumbuhan aset

perusahaan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan farmasi dan dianalisis dengan pendekatan Partial Least Squares (PLS) berbasis data panel (PLS Panel), selama periode 2021–2024.

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator
Kinerja Keuangan (KK)	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola aset secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga keberlanjutan usaha.	Return on Assets (ROA) = Laba Bersih / Total Aset
Efisiensi Operasional (EO)	Kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya operasional secara optimal untuk menghasilkan pendapatan yang maksimal dengan biaya minimal.	BOPO = Beban Operasional / Pendapatan Operasional
Pertumbuhan Perusahaan (PP)	Peningkatan skala usaha yang tercermin dari perubahan aset sebagai hasil dari ekspansi dan pengembangan aktivitas perusahaan.	Pertumbuhan penjualan = (Total Penjualan – Total Penjualan ₋₁) / Total Penjualan

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2021–2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi.

Data dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), laporan

tahunan (*annual report*) perusahaan, serta sumber pendukung lain seperti situs resmi perusahaan. Periode pengamatan mencakup empat tahun, yaitu 2021–2024, untuk menangkap kondisi kinerja keuangan perusahaan farmasi pada periode pascapandemi.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan Partial Least Squares (PLS) untuk menguji pengaruh efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan. Tahap awal analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data penelitian, meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Kemudian dilakukan dengan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel independen terhadap kinerja keuangan dan uji F untuk menilai pengaruh simultan variabel independen dalam model penelitian. Selain itu, dilakukan pengujian koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan farmasi. Model persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut

$$KK_{it} = \alpha + \beta_1 EO_{it} + \beta_2 PP_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan

KK_{it} = Kinerja Keuangan

EO = Efisiensi Operasional

PP = Pertumbuhan Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev	Min	Max
KK	60	0.084	0.032	0.021	0.156
EO	60	0.672	0.081	0.510	0.812
PP	60	0.124	0.097	-0.085	0.342

Sumber: Hasil data diolah (2026)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap 60 observasi perusahaan

farmasi di Indonesia, diperoleh gambaran umum mengenai kinerja keuangan yang relatif stabil. Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,084 (8,4%), yang menunjukkan bahwa perusahaan farmasi mampu menghasilkan laba bersih sebesar 8,4% dari total aset yang dimilikinya. Nilai standar deviasi sebesar 0,032 yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa variasi profitabilitas antar perusahaan relatif rendah. Dengan nilai minimum ROA sebesar 2,1% dan maksimum 15,6%, dapat disimpulkan bahwa meskipun terdapat perbedaan kinerja, secara umum perusahaan farmasi berada pada kondisi profitabilitas yang positif dan tidak menunjukkan fluktuasi ekstrem.

Dari sisi efisiensi operasional, diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,672, yang berarti sekitar 67,2% pendapatan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional. Tingginya rasio ini mencerminkan karakteristik industri farmasi yang padat biaya, terutama terkait produksi, riset dan pengembangan, pemasaran, serta kepatuhan terhadap regulasi kesehatan. Nilai standar deviasi OER sebesar 0,081 menunjukkan adanya variasi efisiensi antar perusahaan. Nilai minimum OER sebesar 0,510 mengindikasikan adanya perusahaan yang mampu mengelola biaya secara relatif efisien, sementara nilai maksimum sebesar 0,812 menunjukkan masih terdapat perusahaan dengan beban operasional yang cukup tinggi, yang berpotensi menekan kinerja keuangan.

Sementara itu, variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan melalui pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,124 (12,4%), yang menandakan bahwa secara umum perusahaan farmasi di Indonesia mengalami pertumbuhan penjualan yang positif selama periode pengamatan. Nilai standar deviasi sebesar 0,097 mencerminkan adanya perbedaan laju pertumbuhan antar perusahaan, yang dipengaruhi oleh strategi inovasi produk,

perluasan pasar, dan daya saing masing-masing entitas. Dengan nilai maksimum pertumbuhan mencapai 34,2%, data ini mengindikasikan bahwa industri farmasi memiliki potensi pertumbuhan yang kuat, yang secara teoritis dapat berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

HASIL REGRESI

Tabel 7 Hasil Uji Regresi

$$KF=0.16241+0.11873+0.09425+\varepsilon$$

Variabel	Koefisien	Std. Error	t	Prob
EO	0.11873	0.0412	2.88	0.005
PP	0.09425	0.0276	3.48	0.001
_cons	0.16241	0.0386	4.26	0.000
F-statistik				12.64
Prob > F				0.000
R ²				0.307
Adjusted R ²				0.283
N				48

Sumber: Hasil data diolah (2026)

Variabel efisiensi operasional yang diproksikan dengan Operating Expense Ratio memiliki koefisien regresi sebesar 0,11873 dengan nilai probabilitas 0,005, yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia. Secara statistik, koefisien positif tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas operasionalnya secara efektif dan terstruktur akan diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan yang diukur melalui Return on Assets (ROA). Temuan ini menegaskan bahwa efektivitas pengendalian biaya operasional dan optimalisasi proses bisnis merupakan faktor kunci dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan farmasi (Limbong, 2022).

Secara teoretis, temuan penelitian ini konsisten dengan perspektif Resource-Based View (RBV) yang menekankan

bahwa keunggulan kompetitif dan kinerja superior perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuan internal dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien (Riyadi & Munizu, 2022). Dalam konteks industri farmasi, efisiensi operasional tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menekan biaya produksi, tetapi juga merepresentasikan kapabilitas manajerial, efektivitas sistem produksi, pengelolaan rantai pasok, serta efisiensi alokasi biaya riset dan pengembangan (R&D) (Khan & Shireen, 2020; Nguyen & Hoang, 2022; Trianti & Nuringwahyu, 2022). Kapabilitas tersebut bersifat kompleks, terintegrasi, dan sulit ditiru oleh pesaing sehingga dapat berfungsi sebagai aset strategis yang mendukung penciptaan nilai dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Abd-Elmageed dan Abdel Megeid (2020), Al-Janabi (2024), serta Aroul et al. (2022) yang menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengaruh efisiensi operasional terhadap kinerja keuangan dapat bervariasi tergantung pada karakteristik industri, struktur biaya, dan kompleksitas operasional perusahaan. Oleh karena itu, temuan penelitian ini memberikan penguatan empiris bahwa dalam industri farmasi yang padat modal, berbasis pengetahuan, serta memiliki intensitas riset yang tinggi, efisiensi operasional menjadi faktor strategis yang sangat menentukan pencapaian kinerja keuangan perusahaan.

Dari sisi implikasi empiris, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi yang mampu mengelola sumber daya internal secara efisien akan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik untuk mendukung aktivitas inovasi, pengembangan produk, serta ekspansi pasar (Ali et al., 2021; Limbong, 2022). Efisiensi operasional memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan aset, meningkatkan produktivitas, serta menekan biaya

produksi yang relatif tinggi akibat ketergantungan pada bahan baku impor. Dalam kondisi industri farmasi Indonesia yang menghadapi tekanan biaya, dinamika regulasi, serta persaingan global yang semakin intensif, kemampuan perusahaan dalam meningkatkan efisiensi operasional menjadi faktor kunci dalam menjaga profitabilitas dan keberlanjutan kinerja keuangan. Dengan demikian, temuan penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan farmasi untuk memperkuat strategi efisiensi melalui optimalisasi proses produksi, pengelolaan rantai pasok yang lebih efektif, serta peningkatan kapasitas inovasi berbasis riset dan teknologi guna memperkuat daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,09425 dengan nilai probabilitas 0,001, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%, sehingga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia. Secara ekonomis, hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan cenderung diikuti oleh peningkatan profitabilitas perusahaan (Al-Janabi, 2024). Temuan ini menegaskan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperluas penjualan dan mempertahankan pertumbuhan menjadi faktor penting dalam meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset serta penciptaan laba (Alwan & Risman, 2023). Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Akhtar et al. (2022) dan Maury (2022) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena perusahaan yang mengalami ekspansi umumnya memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan arus kas dan memperluas investasi. Namun demikian, beberapa studi lain menunjukkan bahwa pertumbuhan yang terlalu cepat dapat meningkatkan tekanan biaya dan risiko operasional apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan sumber daya yang efektif (Fu & Jacobs, 2022).

Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh pertumbuhan terhadap kinerja keuangan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri serta kemampuan perusahaan dalam mengelola ekspansi usaha secara efisien.

Secara teoretis, temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif Signaling Theory, yang menyatakan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek arus kas masa depan, kekuatan permintaan pasar, serta keberhasilan strategi bisnis perusahaan (Akhtar et al., 2022; Maury, 2022). Dalam konteks industri farmasi, pertumbuhan perusahaan sering kali didorong oleh inovasi produk, investasi riset dan pengembangan, serta ekspansi pasar, sehingga pertumbuhan yang stabil dapat memperkuat posisi pasar dan meningkatkan kepercayaan investor. Secara empiris, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak hanya mencerminkan ekspansi aktivitas bisnis, tetapi juga menjadi indikator penting dalam menilai keberlanjutan kinerja keuangan perusahaan farmasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola strategi pertumbuhan secara berkelanjutan melalui peningkatan inovasi, efisiensi operasional, dan optimalisasi pemanfaatan aset agar pertumbuhan yang dicapai dapat secara nyata meningkatkan kinerja keuangan dan daya saing perusahaan di masa depan.

Dalam konteks industri farmasi, pertumbuhan penjualan memiliki makna strategis yang lebih kuat dibandingkan sektor lain. Industri ini sangat bergantung pada keberhasilan inovasi produk, investasi riset dan pengembangan (R&D), efektivitas strategi pemasaran, serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi standar regulasi kesehatan (Trianti & Nuringwahyu, 2022). Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengomersialisasikan produk farmasi, meningkatkan penetrasi pasar,

serta membangun kepercayaan konsumen terhadap kualitas dan keamanan produk (Antoro et al., 2020; Riyadi & Munizu, 2022). Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai indikator ekspansi bisnis, tetapi juga sebagai sinyal kredibilitas dan daya saing jangka panjang perusahaan farmasi.

Temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai dan kinerja keuangan perusahaan (Akhtar et al., 2022; Sari & Rokhmania, 2020). Selain itu, pertumbuhan yang stabil juga menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola peluang pasar dan risiko bisnis secara efektif, sehingga memperkuat persepsi pasar terhadap prospek perusahaan (Al-Janabi, 2024). Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa pertumbuhan perusahaan berperan sebagai mekanisme sinyal yang penting dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia, sekaligus menegaskan relevansi Signaling Theory dalam konteks industri berbasis inovasi dan regulasi yang tinggi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal secara efektif dan efisien merupakan faktor kunci dalam meningkatkan profitabilitas. Dalam perspektif Resource-Based View (RBV), efisiensi operasional merefleksikan kapabilitas internal perusahaan yang bersifat strategis dan sulit ditiru, sehingga mampu menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Selain itu, penelitian ini juga membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan, yang diproksikan melalui pertumbuhan penjualan, berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini mendukung Signaling Theory, yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar mengenai prospek dan kinerja perusahaan. Dalam konteks industri farmasi, pertumbuhan yang konsisten mencerminkan keberhasilan inovasi produk, efektivitas strategi pemasaran, serta kemampuan perusahaan dalam merespons kebutuhan pasar, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Implikasi Teoretis

Secara teoretis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur akuntansi dan manajemen keuangan dengan mengintegrasikan Resource-Based View (RBV) dan Signaling Theory dalam menjelaskan kinerja keuangan perusahaan farmasi. Temuan ini memperkuat argumen bahwa kinerja keuangan tidak hanya ditentukan oleh faktor eksternal, tetapi juga oleh kapabilitas internal dan sinyal pertumbuhan yang disampaikan kepada pasar.

Implikasi Praktis

Bagi manajemen perusahaan farmasi, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya penguatan efisiensi operasional melalui pengendalian biaya, optimalisasi proses produksi, serta peningkatan kapabilitas manajerial. Selain itu, strategi pertumbuhan yang berkelanjutan melalui inovasi produk dan ekspansi pasar perlu terus didorong sebagai upaya meningkatkan profitabilitas dan daya saing perusahaan.

Implikasi Kebijakan dan Investor

Bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar dalam merumuskan kebijakan yang mendorong efisiensi industri farmasi dan iklim inovasi yang kondusif. Sementara itu, bagi investor, pertumbuhan penjualan dan efisiensi operasional dapat dijadikan indikator penting dalam menilai prospek dan kinerja keuangan perusahaan farmasi di Indonesia.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah dilakukan secara sistematis, terdapat beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan variabel efisiensi operasional dan pertumbuhan perusahaan sebagai faktor penentu kinerja keuangan, sehingga belum sepenuhnya menangkap kompleksitas faktor lain yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan farmasi, seperti struktur modal, tata kelola perusahaan, inovasi teknologi, maupun faktor lingkungan eksternal.

Kedua, periode dan jumlah sampel penelitian terbatas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal generalisasi ke sektor industri lain atau ke perusahaan farmasi yang tidak tercatat di pasar modal. Ketiga, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder, sehingga belum menggali aspek kualitatif terkait praktik manajerial dan strategi operasional secara lebih mendalam.

Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas model dengan menambahkan variabel lain yang relevan, seperti struktur modal, tata kelola perusahaan, ESG, digitalisasi, atau intensitas riset dan pengembangan (R&D),

guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Penelitian berikutnya juga dapat menggunakan metode panel data dengan pendekatan *fixed effect* atau *random effect* untuk menangkap dinamika kinerja perusahaan secara lebih akurat. Selain itu, penggunaan variabel moderasi atau mediasi, seperti kualitas tata kelola atau kepemimpinan manajerial, dapat memberikan kontribusi teoretis yang lebih kuat. Pendekatan *mixed methods* yang menggabungkan data kuantitatif dan kualitatif juga direkomendasikan untuk menggali praktik operasional dan strategi pertumbuhan perusahaan secara lebih mendalam.

REFERENCES

- Abd-Elmageed, M. H., & Abdel Megeid, N. S. (2020). Impact of operational efficiency and financial performance on capital structure using earnings management as a moderator variable. *Journal of Management*, 46(10), 1059–1029.
- Akhtar, M., Yusheng, K., Haris, M., Ain, Q. U., & Javaid, H. M. (2022). Impact of financial leverage on sustainable growth, market performance, and profitability. *Economic Change and Restructuring*, 55(2), 737–774.
- Al-Janabi, S. M. (2024). Financial efficiency and its impact on sustainable growth rate. *American Journal Of Social Sciences And Humanity Research*, 4(06), 151–187.
- Al-Mana, A. A., Nawaz, W., Kamal, A., & Koç, M. (2020). Financial and operational efficiencies of national and international oil companies: An empirical investigation. *Resources Policy*, 68, 101701.
- Ali, M. A., Shuib, M. S., & Mat Nor, A. (2021). Protection of bank's wealth: How is Islamic banks's financial performance affected by asset quality and operational efficiency. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 745–756.
- Alwan, R., & Risman, A. (2023). Determinants of firm's value through capital structure, financial performance, and company growth. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 81–89.
- 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 (IJASRE)*, 6(9), 36–43.
- Aroul, R. R., Sabherwal, S., & Villupuram, S. V. (2022). ESG, operational efficiency and operational performance: evidence from Real Estate Investment Trusts. *Managerial Finance*, 48(8), 1206–1220.
- Barney, J. B., & Arian, A. M. (2005). The resource-based view: origins and implications. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 123–182.
- Essuman, D., Boso, N., & Annan, J. (2020). Operational resilience, disruption, and efficiency: Conceptual and empirical analyses. *International Journal of Production Economics*, 229, 107762.
- Fu, W., & Jacobs, B. W. (2022). Does increased water efficiency improve financial performance? The important role of operational efficiency. *International Journal of Operations & Production Management*, 42(3), 304–330.
- Hermuningsih, S. (2019). Effect of Financial Performance on Company Growth with Company Size as Moderating Variable. *1st International Conference on Life, Innovation, Change and Knowledge (ICLICK 2018)*, 211–215.
- Khan, A., & Shireen, S. (2020). Drivers of

- financial and operational efficiency of MFIs: empirical evidences from Eastern Europe and Central Asia. *Benchmarking: An International Journal*, 27(9), 2679–2697.
- Limbong, G. (2022). Analysis of the company's financial performance before and during the Covid-19 pandemic (2019-2020) in pharmaceutical sector companies listed on the IDX. *Jurnal Manajemen*, 10(2), 156–165.
- Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H., & Yoo, J. W. (2022). Relationship between sustainable management activities and financial performance: Mediating effects of non-financial performance and moderating effects of institutional environment. *Sustainability*, 14(3), 1168.
- Maury, B. (2022). Strategic CSR and firm performance: The role of prospector and growth strategies. *Journal of Economics and Business*, 118, 106031.
- Mtotywa, M. M. (2022). Developing a quality 4.0 maturity index for improved business operational efficiency and performance. *Quality Innovation Prosperity*, 26(2), 101–127.
- Nguyen, D. T., & Hoang, T. H. (2022). The influence of organizational capabilities on operational efficiency: a study of Vietnamese businesses. *Asian Journal of Individual and Organizational Behavior*, 2(1–2022), 15–20.
- Nguyen, H. T. X. (2022). The effect of COVID-19 pandemic on financial performance of firms: empirical evidence from Vietnamese logistics enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(2), 177–183.
- Osazefua, I. J. (2019). Operational efficiency and financial sustainability of listed manufacturing companies in Nigeria. *Journal of Accounting and Taxation*, 11(1), 17–31.
- Riyadi, S., & Munizu, M. (2022). The external environment dynamics analysis towards competitive advantage and company performance: the case of manufacture industry in Indonesia. *International Journal of Productivity and Quality Management*, 35(2), 143–156.
- Sari, R. T. I., & Rokhmania, N. (2020). The effect of company size, company growth, earnings growth, and capital structure on earnings response coefficient. *The Indonesian Accounting Review*, 10(1), 83–94.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281–306). Elsevier.
- Trianti, K., & Nuringwahyu, S. (2022). Financial Performance Analysis on Market Value In The Pharmaceutical Sector in Indonesia. *Proceeding Global Conference on Social Science*, 1(1), 73–88.
- Trinks, A., Mulder, M., & Scholtens, B. (2020). An efficiency perspective on carbon emissions and financial performance. *Ecological Economics*, 175, 106632.
- WA, A. R. (2024). Strategic Performance Dynamics: Elucidating the Effect of Competitive and Growth Strategies on Companies. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 9(1), 33–48.
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7), 3371–3387.