

**AFILIASI:**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Muhammadiyah Cirebon

***KORESPONDENSI:**

hilmacucu8@gmail.com

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN: <https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

DOI: [10.32534/jpk.v13i2.8579](https://doi.org/10.32534/jpk.v13i2.8579)

CITATION:

Pitria, P., & Azahra, C. H. (2026). Pengaruh Cash Turnover, Receivable Turnover, dan Inventory Turnover terhadap Profitabilitas. *Jurnal Proaksi*, 13(2), 259-275. <https://doi.org/10.32534/jpk.v13i2.8579>

Riwayat Artikel :**Artikel Masuk:**

19 Mei 2026

Di Review:

22 Mei 2026

Diterima:

1 Juli 2026

Pengaruh Cash Turnover, Receivable Turnover, dan Inventory Turnover terhadap Profitabilitas

Puput Pitria¹, Cucu Hilma Azahra^{2*}

Abstrak

Tujuan Utama - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Metode - Penelitian kuantitatif asosiatif ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan 8 perusahaan sampel yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan dengan regresi linier berganda.

Temuan Utama - Hasil uji menunjukkan bahwa secara simultan, ketiga variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Secara parsial, perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan masing-masing juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Implikasi Teori dan Kebijakan - Penelitian ini mengimplikasikan bahwa manajemen perlu mencari variabel lain di luar rasio aktivitas untuk meningkatkan laba, dan investor disarankan memperluas analisis ke rasio keuangan lainnya.

Kebaruan Penelitian - Penelitian ini mengkaji transisi pra-pandemi ke awal COVID-19 di subsektor farmasi BEI, dan menemukan bahwa ketidaksignifikanan tiga rasio aktivitas modal kerja terhadap profitabilitas merupakan respons struktural terhadap krisis bukan kelemahan model sehingga memberikan implikasi yang berbeda dari studi di periode normal.

Kata Kunci: Perputaran Kas, Perputaran Piutang, Perputaran Persediaan, Profitabilitas, Perusahaan Farmasi.

Abstract

Main Purpose - This study aims to examine the impact of cash turnover, receivable turnover, and inventory turnover on profitability at pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018-2020.

Method - This associative quantitative study uses secondary data from the financial statements of 8 sample companies selected through *purposive sampling*. Data analysis was performed using multiple linear regression.

Main Findings - The test results show that, simultaneously, the three independent variables have an insignificant effect on profitability. Individually, cash turnover, receivable turnover, and inventory turnover have an insignificant effect on profitability.

Theory and Practical Implications - This study suggests that management should look for other variables beyond activity ratios to increase profits, and investors are advised to expand their analysis to include other financial ratios.

Novelty - This study examines the transition from the pre-pandemic period to the early stages of the COVID-19 pandemic in the pharmaceutical subsector and finds that the lack of significance of the three working capital activity ratios relative to profitability represents a structural response to the crisis rather than a weakness in the model, thereby yielding implications that differ from those of studies conducted during normal periods.

Keywords: Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover, Profitability, Pharmaceutical Companies.

PENDAHULUAN

Penyakit virus corona 2019 (COVID-19) adalah penyakit menular yang disebabkan oleh Sindrom Pernafasan Akut Parah (Hikmawati & Setiyabudi, 2021). Organisasi Kesehatan Dunia menyatakan wabah virus corona baru sebagai pandemi setelah sebelumnya disebut sebagai darurat kesehatan masyarakat yang menjadi perhatian internasional (Akande-Sholabi et al., 2020). Kemunculan virus corona pertama kali terdeteksi di Tiongkok pada tahun 2019 dan menyebar ke negara lain termasuk Indonesia (Le Page, 2021). Akibatnya, banyak perusahaan harus menyesuaikan kebijakan perusahaannya dengan situasi saat ini (Lutfi et al., 2020). Virus tersebut menyebabkan ketidakpastian ekonomi yang sangat besar dan juga menyebabkan industri Indonesia mengalami pertumbuhan yang lambat (Uluwiyah et al., 2025).

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), Menteri Perindustrian menyebutkan bahwa sektor industri farmasi pada triwulan IV-2020 tumbuh sebesar 8.45% dari 5.69% pada triwulan sebelumnya (Rifai et al., 2021). Dari sekian banyak sektor industri yang terkena dampak COVID-19, sektor farmasi tetap memberikan kontribusi positif bagi perekonomian dengan permintaan yang cukup tinggi (Thorbecke, 2023). Perusahaan farmasi bertanggung jawab untuk memproduksi obat-obatan dan alat kesehatan yang berkualitas tinggi dan berkualitas (Aldmour et al., 2025). Hal ini dapat membuktikan bahwa tujuan perusahaan tidak hanya untuk menghasilkan barang dan memperoleh keuntungan yang tinggi, tetapi juga mengelola operasinya secara efisien untuk menghasilkan barang-barang berkualitas tinggi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur produk konsumen pada subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan farmasi bergerak di bidang produksi dan distribusi obat-obatan serta produk kesehatan, sehingga aktivitas operasionalnya berlangsung dalam lingkungan yang dinamis dan penuh tantangan (Imron & Aisjah, 2025). Dalam situasi seperti ini, manajer dihadapkan pada pengambilan keputusan yang semakin kompleks, termasuk dalam hal manajemen modal kerja. Keputusan tersebut menjadi krusial karena secara langsung memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan, terutama dalam kondisi ketidakpastian seperti masa krisis. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2023).

Profitabilitas sangat penting bagi setiap bisnis karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula keuntungan yang dihasilkan oleh bisnis tersebut. Profitabilitas perusahaan selalu menjadi perhatian utama bagi pemangku kepentingan industri farmasi seperti pemilik perusahaan, manajemen, investor, pemerintah, konsumen, dan calon kreditur (Hada, 2020). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit dengan menggunakan semua sumber daya yang tersedia seperti kas, modal, karyawan, jumlah cabang, dan lain-lain (Axiotis et al., 2019). Komponen modal kerja terdiri dari kas, piutang, dan persediaan yang memiliki pengaruh tinggi terhadap profitabilitas sehingga perlu penanganan yang efektif dan efisien agar dapat memberikan dampak positif (Yeboah & Kjærland, 2024). Efektivitas kas, piutang, dan persediaan dapat diukur melalui rasio perputaran kas, perputaran piutang, serta perputaran persediaan.

Faktor utama yang dapat memaksimalkan profitabilitas perusahaan adalah perputaran kas. Penjualan secara tunai mampu mempercepat perputaran kas sehingga risiko yang timbul dari penjualan kredit dapat ditekan (Prayitno & Wijayanto, 2025). Di samping itu, untuk menjaga efektivitas keuangan, perusahaan juga perlu memperhatikan perputaran piutang karena rasio ini menunjukkan rata-rata waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah piutang menjadi kas setelah melakukan penjualan. Semakin efisien perputaran piutang, semakin besar potensi keuntungan yang dapat diperoleh (Sunaryo & Lestari, 2023). Selain kedua faktor tersebut, strategi penting lainnya adalah perputaran persediaan. Semakin cepat persediaan terjual, semakin kecil biaya dan risiko yang ditanggung, sehingga perusahaan dapat meraih volume penjualan yang lebih tinggi (Hussain et al., 2024).

Meskipun hubungan modal kerja dan profitabilitas telah banyak diteliti, hasil studi masih menunjukkan inkonsistensi. Sebagian menemukan pengaruh positif signifikan dari perputaran kas, piutang, dan persediaan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi (Andriyani & Arif, 2024; Napitupulu, 2019), sementara yang lain tidak menemukan pengaruh berarti (Ariani et al., 2024; Aulia & Santoso, 2025; Ilmiyono, 2023). Inkonsistensi ini diduga disebabkan oleh perbedaan periode penelitian karena sebagian besar studi tidak mempertimbangkan secara eksplisit dampak konteks krisis. Penelitian ini hadir untuk mengisi celah tersebut dengan menguji apakah ketidaksignifikanan rasio modal kerja merupakan respons struktural terhadap krisis sekaligus memberikan bukti empiris mengenai batas keberlakuan teori manajemen modal kerja dalam kondisi disrupsi.

Berdasarkan fenomena, masalah, dan inkonsistensi penelitian sebelumnya, penulis bertujuan untuk menguji pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode transisi pra-pandemi ke awal pandemi COVID-19 (2018–2020), serta menganalisis apakah pola pengaruh yang terjadi mencerminkan respons struktural terhadap krisis.

KAJIAN PUSTAKA

Working Capital Management Theory

Manajemen modal kerja merupakan salah satu kajian sentral dalam keuangan perusahaan yang secara teoritis berlandaskan pada paradigma keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. Teori manajemen modal kerja menyatakan bahwa perusahaan harus menjaga keseimbangan optimal antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek guna meminimalkan risiko kesulitan keuangan sekaligus memaksimalkan imbal hasil bagi pemilik (Naidu, 2024; Upreti & Kulshrestha, 2022). Selain itu, teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan komposisi modal kerja berdasarkan preferensi sumber pendanaan, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, serta kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal (Pirttilä et al., 2020).

Secara empiris, teori manajemen modal kerja telah dibuktikan melalui berbagai penelitian yang menunjukkan hubungan nonlinear berbentuk kurva terbalik (*inverted U-shaped*) antara tingkat modal kerja dan kinerja perusahaan yang mengonfirmasi eksistensi tingkat optimal modal kerja (Chaudhury & Dawar, 2025). Pengelolaan modal kerja yang efisien mencakup optimalisasi perputaran kas, piutang, dan persediaan melalui percepatan siklus konversi kas terbukti meningkatkan profitabilitas, kinerja saham, dan kapasitas pendanaan investasi perusahaan (Boisjoly et al., 2020; Kiyamaz et al., 2024). Dalam konteks penelitian ini, teori manajemen modal kerja menjadi *grand theory* yang melandasi analisis pengaruh perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi.

Perputaran kas yang tinggi mencerminkan minimnya dana menganggur, sebab modal kerja yang berlebih justru menandakan inefisiensi operasional di mana aset lancar dibiarkan tidak produktif alih-alih diinvestasikan untuk pertumbuhan (Eryatna et al., 2021; Kouaib & Haya, 2024). Tingginya perputaran kas juga mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan kas untuk menghasilkan pendapatan sehingga secara teoretis berdampak positif pada profitabilitas (Riskiya & Edastami, 2023; Wahyuningsih et al., 2023; Wajo, 2021).

Perputaran piutang yang cepat mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menagih piutangnya sehingga dana lebih cepat kembali ke perusahaan, likuiditas operasional terjaga, dan sumber daya dapat segera didayagunakan untuk kegiatan yang menghasilkan laba (Rajagukguk & Siagian, 2021; Shaleh et al., 2026; Wajo, 2021). Hal ini sejalan dengan temuan empiris bahwa perputaran piutang yang lebih tinggi berkorelasi positif dengan profitabilitas, sementara periode penagihan yang lebih lama justru berkorelasi negatif dengan kinerja perusahaan (Azizah et al., 2025; Eryatna et al., 2021; Kouaib & Haya, 2024).

Sementara itu, perputaran persediaan yang tinggi mengindikasikan efisiensi pengelolaan stok sekaligus menekan biaya penyimpanan, sehingga sumber daya dapat dialihkan ke aktivitas yang menghasilkan nilai tambah dan berdampak positif pada profitabilitas (Alnaim & Kouaib, 2023). Dengan demikian, setiap komponen perputaran modal kerja merupakan proksi operasional dari efisiensi pengelolaan aset lancar yang secara simultan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, meskipun kekuatan dan arah pengaruhnya dapat bervariasi antarsektor dan periode penelitian (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2020; Jaworski & Czerwonka 2022; Shaleh et al., 2026).

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas sangat penting bagi suatu perusahaan karena menggambarkan kinerja keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu dan mempengaruhi keputusan investor untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan tersebut (Anton & Nucu, 2021). Pada penelitian kali ini peneliti menggunakan pendekatan rasio profitabilitas *Return on Asset* (ROA) yang merupakan rasio antara laba setelah pajak dengan total aset (Maisa et al., 2020).

Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Kas adalah berupa uang tunai yang terdapat dalam perusahaan (*cash on hand*) dan surat berharga lainnya, serta uang yang ada di bank dalam bentuk rekening koran dan deposito atau tabungan yang dalam jangka pendek atau waktu segera dapat diuangkan sebagai alat pembayaran (Butar & Saryadi, 2020). Perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan (Sapitri et al., 2024). Perputaran kas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam mengelola kas yang dimiliki.

Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Piutang adalah hak atau klaim terhadap pelanggan atau pihak lain atas uang, barang, atau jasa yang berasal dari penjualan barang atau jasa kepada konsumen secara angsuran atau kredit (Sapitri et al., 2024). Menurut Kasmir (2019) menyatakan bahwa perputaran piutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya kondisi ini semakin baik bagi perusahaan.

Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Persediaan meliputi semua barang atau bahan yang diperlukan dalam proses produksi dan distribusi yang menunggu untuk diproses lebih lanjut atau dijual. Persediaan mempunyai peran yang penting bagi setiap perusahaan karena erat hubungannya dengan produksi dan penjualan (Alnaim & Kouaib, 2023). Perputaran persediaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan dalam suatu periode (Kasmir, 2019). Perputaran persediaan yang tinggi menunjukkan semakin baik perusahaan dalam mengelola persediaan dan juga semakin cepat perusahaan dalam menjual barang sediaan yang dimilikinya.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori manajemen modal kerja, perputaran kas mencerminkan seberapa efisien perusahaan mengelola aset kasnya untuk mendukung aktivitas penjualan dan operasional. Semakin tinggi perputaran kas, semakin cepat siklus kas berputar sehingga kebutuhan dana menganggur

semakin berkurang dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba meningkat (Basyith et al., 2021; Tahir & Baloch, 2023). Perputaran kas memberikan pengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI (Ariani et al., 2024; Aulia & Santoso, 2025). Senada dengan itu, peneliti menemukan bahwa efisiensi pengelolaan kas berhubungan dengan kemampuan perusahaan farmasi menghasilkan laba (Ilmiyono, 2023; Yusra et al., 2023), sementara peneliti lain mengonfirmasi arah hubungan positif tersebut pada perusahaan manufaktur (Fitriyani & Hendrawan, 2025). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Perputaran kas berpengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori manajemen modal kerja, pengelolaan piutang yang efisien mempersingkat siklus konversi kas sehingga profitabilitas meningkat (Aldubhani et al., 2022). Tahir & Baloch, (2023) membuktikan bahwa perputaran piutang berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur. Pada konteks farmasi BEI, Napitupulu (2019) dan Nguyen et al (2020) menemukan perputaran piutang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sementara Ariani et al (2024) dan (Andriyani & Arif, 2024), penelitian lain mengonfirmasi pengaruh positif signifikan tersebut pada periode yang lebih mutakhir (Aulia & Santoso, 2025). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Perputaran Piutang berpengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori manajemen modal kerja, perputaran persediaan yang tinggi menunjukkan minimnya dana yang terikat dalam stok sehingga sumber daya dapat dialihkan ke aktivitas produktif dan menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi (Nguyen et al., 2020; Tahir & Baloch, 2023). Kafeel et al (2020) membuktikan pengaruh positif signifikan perputaran persediaan terhadap ROA pada perusahaan manufaktur Pakistan, sementara Napitupulu (2019) dan Kristiana & Karnasi (2024) mengonfirmasi hubungan positif tersebut pada konteks perusahaan manufaktur Indonesia. Pada sub sektor farmasi BEI, beberapa penelitian terdahulu menemukan perputaran persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas, bahkan menegaskan pengaruh positif ini tetap kuat selama periode pandemi COVID-19 (Andriyani & Arif, 2024; Hermawan et al., 2023; Ilmiyono, 2023; Rahayu et al., 2023). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis ketiga penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Perputaran Persediaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, dan Perputaran Persediaan secara Simultan terhadap Profitabilitas

Teori manajemen modal kerja menegaskan bahwa optimalisasi seluruh elemen modal kerja secara bersamaan menghasilkan efisiensi operasional yang lebih besar dibandingkan secara parsial (Basyith et al., 2021; Nguyen et al., 2020). Napitupulu (2019) membuktikan bahwa efisiensi modal kerja secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar 62,9% variasi profitabilitas perusahaan farmasi. Penelitian lain mengonfirmasi bahwa ketiga variabel perputaran tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi (Andriyani & Arif, 2024; Yusra et al., 2023). Selain itu, Fitriyani & Hendrawan (2025) pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman juga menunjukkan pengaruh simultan yang signifikan dari ketiga rasio perputaran tersebut terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keempat penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: Perputaran Kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode waktu 3 tahun dari tahun 2018 – 2020 yaitu sebanyak 15 perusahaan dengan diperoleh jumlah sampel sebanyak 8 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan kriteria tertentu (Memon et al., 2025). Kriteria yang dimaksud dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020; (2) Perusahaan subsektor farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian 2018-2020; (3) Perusahaan subsektor farmasi yang mengalami *profit* selama periode penelitian 2018- 2020.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan tahunan perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan studi pustaka dan dokumentasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan yang terdapat pada laporan tahunan dari *website* www.idx.co.id. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan regresi linear berganda dan selanjutnya akan dianalisis hasil regresi tersebut menggunakan program SPSS versi 22.0.

Meskipun data penelitian ini memiliki struktur panel (8 perusahaan × 3 tahun = 24 observasi), penggunaan OLS dengan SPSS dipilih dengan pertimbangan bahwa jumlah observasi yang sangat terbatas (n = 24) membatasi derajat kebebasan yang diperlukan untuk estimasi data panel yang andal. Oleh karena itu, keterbatasan metodologis ini diakui secara eksplisit dan direkomendasikan untuk diatasi pada penelitian selanjutnya dengan sampel dan periode yang lebih panjang. Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA = \alpha + \beta_1 CTR + \beta_2 RTR + \beta_3 ITR + \varepsilon$$

Keterangan:

ROA = *Return on Assets*;

CTR = *Cash Turnover*;

RTR = *Receivable Turnover*;

ITR = *Inventory Turnover*;

α = konstanta;

β = koefisien regresi;

ε = *error term*.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Literatur
1.	Profitabilitas	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang digunakan	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \times 100\%$	(Fitriyani & Hendrawan, 2025)
2.	Perputaran Kas	Frekuensi perputaran kas dalam mendukung penjualan selama satu periode	$CTR = \frac{\text{penjualan}}{\text{rerata kas}}$	(Andriyani & Arif, 2024)
3.	Perputaran Piutang	Kecepatan penagihan piutang dikonversi menjadi kas dalam satu periode	$RTR = \frac{\text{penjualan kredit}}{\text{rerata piutang}}$	(Ariani et al., 2024)
4.	Perputaran Persediaan	Frekuensi persediaan terjual dan diganti kembali dalam satu periode	$ITR = \frac{\text{harga pokok penjualan}}{\text{rerata persediaan}}$	(Aulia & Santoso, 2025)

Sumber: Olahan Penulis, 2026

HASIL

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai minimum, maksimum dan rata-rata sampel. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash turnover* (X1), *receivable turnover* (X2), *inventory turnover* (X3) dan variabel dependen adalah profitabilitas (ROA) (Y). Berikut ini adalah tabel statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 22.0.

Tabel 2. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Turnover	24	.01	17.95	6.5829	3.53322
Receivable Turnover	24	.02	13.08	5.7917	3.22843
Inventory Turnover	24	.01	37.62	9.2042	11.56848
Return On Assets	24	.09	24.26	9.7154	6.20156
Valid N (listwise)	24				

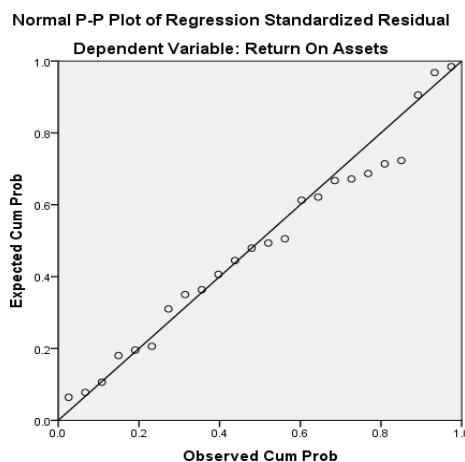
Sumber: SPSS, 2026

Dari hasil tabel diatas, *cash turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0.01 yang diperoleh dari PT Kimia Farma Tbk (KAFF) pada tahun 2019. Nilai maksimum diperoleh dari PT Prodia Widyahusada Tbk (PRDA) pada tahun 2019 sebesar 17.95. Nilai rata-rata *cash turnover* yaitu sebesar 6.5829 dengan nilai standar deviasi sebesar 3.53322. Dari hasil penelitian *receivable turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0.02 yang diperoleh dari PT Kimia Farma Tbk (KAFF) pada tahun 2019. Nilai maksimum diperoleh dari PT Prodia Widyahusada Tbk (PRDA) pada tahun 2020 sebesar 13.08. Nilai rata-rata *receivable turnover* yaitu sebesar 5.7917 dengan nilai standar deviasi sebesar 3.22843.

Dari hasil penelitian *inventory turnover* memiliki nilai minimum sebesar 0.01 yang diperoleh dari PT Kimia Farma Tbk (KAFF) pada tahun 2019. Nilai maksimum diperoleh dari PT Medikaloka Hermina Tbk (HEAL) pada tahun 2019 sebesar 37.62. Nilai rata-rata *inventory turnover* yaitu sebesar 9.2042 dengan nilai standar deviasi sebesar 11.56848. Dari hasil penelitian ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.09 yang diperoleh dari PT Kimia Farma Tbk (KAFF) pada tahun 2019. Nilai maksimum diperoleh dari PT Industri Jamu dan Farmasi Sido (SIDO) pada tahun 2020 sebesar 24.26. Nilai rata-rata ROA yaitu sebesar 9.7154 dengan nilai standar deviasi sebesar 11.56848.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 1. Grafik Normal Probability Plot

Sumber: SPSS, 2026

Berdasarkan Gambar 1 terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti garis diagonal, maka model regresi ini memenuhi uji normalitas.

Tabel 3. Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Unstandardized Residual		
N		24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.67819613
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.060
Test Statistic		.138
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 3 hasil uji normalitas dengan uji kolmogorov-smirnov diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.200 (> 0.05) sehingga hasil data penelitian ini telah memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	
1	(Constant)	9.335	3.297		2.831	.010	
	Cash Turnover	-.479	.379	-.273	-1.263	.221	.898
	Receivable Turnover	.645	.403	.336	1.599	.125	.950
	Inventory Turnover	-.022	.117	-.041	-.190	.851	.884

Sumber: SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa hasil uji multikolinearitas variabel independen *cash turnover*, *receivable turnover*, dan *inventory turnover* memiliki nilai *tolerance* 0.898, 0.950, dan 0.884 > 0.10 dan Nilai VIF 1.114, 1.053, dan 1.131 < 10 , dengan demikian dapat dikatakan bahwa model yang terbentuk tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

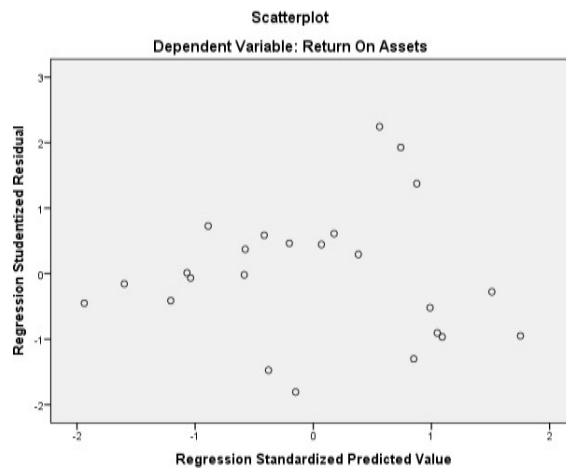
Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.402a	.162	.036	6.08919	1.916

Sumber: SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa angka Durbin-Watson variabel dependen profitabilitas yaitu 1.916 sedangkan dari tabel Durbin-Watson dengan signifikan 0.05 dan jumlah ($n = 24$, dan $K=3$). Diperoleh nilai dL sebesar 1.1010 dan dU sebesar 1.6565. Nilai Durbin-Watson berada di antara batas atas (dU) dan (4 - dU), yaitu $1.6565 < d (1.916) < 2.3435$. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Grafik *Scatter Plot*

Sumber: SPSS, 2026

Dasar pengambilan keputusan dari uji heteroskedastisitas dengan *scatter plot* yaitu, (1) jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelembung, melebar kemudian menyempit), maka diidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas, (2) jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan Gambar 2 dapat dilihat bahwa terdapat titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah sumbu Y dan tidak mempunyai pola yang teratur. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tidak terjadi heteroskedastisitas. Keterbatasan penelitian ini adalah bahwa uji formal statistik seperti *Glejser test* atau *Breusch-Pagan test* tidak dilakukan. Konfirmasi melalui uji statistik tersebut disarankan untuk penelitian selanjutnya guna meningkatkan keandalan kesimpulan ini.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	9.335	3.297		2.831	.010
Cash Turnover	-.479	.379	-.273	-1.263	.221
Receivable Turnover	.645	.403	.336	1.599	.125
Inventory Turnover	-.022	.117	-.041	-.190	.851

Sumber: SPSS, 2026

Hasil tersebut dimasukkan kedalam persamaan regresi linier berganda sehingga diketahui persamaan berikut:

$$Y = 9.335 - 0.479(X_1) + 0.645(X_2) - 0.022(X_3) + \epsilon$$

Nilai konstanta (α) memiliki nilai sebesar 9.335, ini menunjukkan bahwa jika *cash turnover*, *receivable turnover*, dan *inventory turnover* dalam keadaan konstan dan tidak mengalami perubahan (sama dengan nol), maka ROA memiliki nilai sebesar 9.335. Nilai koefisien regresi X_1 (β_1) = -0.479 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *cash turnover* mengalami kenaikan 1 kali, maka

profitabilitas (ROA) akan mengalami penurunan sebesar 0.479. Nilai koefisien regresi X2 (β_2) = 0.645 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *receivable turnover* mengalami kenaikan 1 kali, maka profitabilitas (ROA) akan mengalami peningkatan sebesar 0.645. Nilai koefisien regresi X3 (β_3) = -0.022 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *inventory turnover* mengalami kenaikan 1 kali, maka profitabilitas (ROA) akan mengalami penurunan sebesar 0.022.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinan (R^2)

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.402a	.162	.036	6.08919

Sumber: SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 7, nilai Adjusted R Square sebesar 0.036 menunjukkan bahwa variabel *Cash Turnover*, *Receivable Turnover*, dan *Inventory Turnover*, hanya mampu menjelaskan 3.6% variasi Profitabilitas (ROA), sedangkan 96.4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai ini mengindikasikan bahwa model yang dibangun belum cukup kuat untuk menjelaskan variasi ROA pada perusahaan farmasi selama periode tersebut.

Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial)

Tabel 8. Uji t

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	9.335	3.297		2.831 .010
	Cash Turnover	-.479	.379	-.273	-1.263 .221
	Receivable Turnover	.645	.403	.336	1.599 .125
	Inventory Turnover	-.022	.117	-.041	-.190 .851

Sumber: SPSS, 2026

Berdasarkan Tabel 8 bisa dilihat bahwa *cash turnover* memiliki nilai signifikan 0.221 (> 0.05) sehingga dapat disimpulkan perputaran kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA). *Receivable turnover* memiliki nilai signifikan 0.125 (> 0.05) sehingga dapat disimpulkan perputaran piutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA). *Inventory turnover* memiliki nilai signifikan 0.851 (> 0.05) sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran persediaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).

Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Kriteria uji F dilakukan pada tingkat 0.05 dengan nilai df1 (k-1) atau 4-1 = 3, dan df2 (n-k) atau 24-4 = 20, hasil yang diperoleh F tabel sebesar 3.10. Berdasarkan Tabel 9, nilai F hitung sebesar 1.286 dengan nilai signifikansi 0.307 (> 0.05), sehingga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) atau model tidak signifikan secara simultan.

Tabel 9. Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143.002	3	47.667	1.286	.307b
	Residual	741.564	20	37.078		
	Total	884.566	23			

Sumber: SPSS, 2026

PEMBAHASAN

Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran kas tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap profitabilitas perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018–2020 sehingga H1 ditolak. Hasil ini bertentangan dengan prediksi teori manajemen modal kerja yang menyatakan bahwa perputaran kas yang tinggi mencerminkan efisiensi penggunaan kas dan berdampak positif pada profitabilitas (Basyith et al., 2021). Namun demikian, ketidaksignifikanan ini dapat dipahami mengingat perusahaan farmasi pada periode tersebut menghadapi dinamika permintaan yang tidak biasa, di mana lonjakan permintaan obat dan alat kesehatan justru menyebabkan perusahaan mempertahankan cadangan kas yang lebih besar sebagai penyangga likuiditas, sehingga rasio perputaran kas tampak menurun meski profitabilitas tidak ikut merosot (Yusra et al., 2023).

Temuan ini sejalan dengan Ariani et al (2024) yang menyimpulkan bahwa perputaran kas tidak berpengaruh terhadap ROA karena manajemen kas perusahaan farmasi lebih didorong oleh kebutuhan menjaga ketersediaan bahan baku dan kelangsungan produksi, bukan semata memaksimalkan perputaran. Ilmiyono (2023) juga menemukan hal serupa, dengan menjelaskan bahwa kebijakan kas lebih berorientasi pada keamanan operasional jangka pendek. Aulia & Santoso (2025) mengonfirmasi bahwa perputaran kas secara parsial tidak konsisten dalam menjelaskan perubahan profitabilitas. Dengan demikian, ketidaksignifikanan ini bukan anomali, melainkan mencerminkan karakteristik struktural industri farmasi yang mengutamakan stabilitas pasokan dan kepatuhan regulasi di atas efisiensi perputaran kas semata.

Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perputaran piutang tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap profitabilitas perusahaan farmasi pada periode 2018–2020, sehingga H2 ditolak. Secara teoritis, semakin cepat perusahaan mengonversi piutang menjadi kas, semakin besar ketersediaan dana untuk mendanai operasi yang menghasilkan laba (Aldubhani et al., 2022). Namun, pada periode pandemi, pola pembayaran pelanggan farmasi yang sebagian besar adalah rumah sakit, klinik, dan apotek mengalami gangguan signifikan akibat tekanan keuangan di seluruh rantai distribusi kesehatan, sehingga perputaran piutang tidak lagi merefleksikan efisiensi operasional secara langsung.

Napitupulu (2019) menemukan bahwa perputaran piutang berpengaruh terhadap profitabilitas dalam kondisi normal, namun kualitas piutang dan konsistensi kebijakan kredit lebih menentukan daripada kecepatan perputarannya. Andriyani & Arif (2024) menambahkan bahwa pengaruhnya bervariasi tergantung kondisi pasar dan kebijakan kredit. Rahayu et al (2023) menunjukkan bahwa perputaran piutang tidak selalu signifikan, terutama saat volume penjualan kredit dipengaruhi oleh kebijakan distribusi pemerintah di masa pandemi. Dengan demikian, hasil ini mencerminkan bahwa pada krisis kesehatan, hubungan antara kecepatan penagihan piutang dan laba dapat terputus akibat perubahan struktural dalam pola pembayaran industri kesehatan.

Pengaruh Perputaran Persediaan terhadap Profitabilitas

Perputaran persediaan juga tidak terbukti memberikan pengaruh yang berarti terhadap profitabilitas pada perusahaan farmasi periode penelitian ini, sehingga H3 ditolak. Teori manajemen modal kerja memprediksi bahwa perputaran persediaan yang tinggi meminimalkan dana yang terikat dalam stok dan mengurangi biaya penyimpanan, sehingga berdampak positif pada profitabilitas (Nguyen et al., 2020; Tahir & Baloch, 2023). Akan tetapi, dalam industri farmasi, keputusan untuk menjaga stok persediaan dalam jumlah besar selama pandemi sebagai respons terhadap ketidakpastian pasokan bahan baku dan lonjakan permintaan mendadak merupakan tindakan manajemen yang rasional meskipun secara akuntansi menurunkan rasio perputaran persediaan.

Yusra et al (2023) menemukan bahwa perputaran persediaan mengalami perubahan pola dramatis pada 2018–2021, sehingga hubungannya dengan ROA menjadi tidak konsisten. Ariani et al (2024) mengonfirmasi bahwa perputaran persediaan tidak berpengaruh signifikan, karena perusahaan obat esensial sengaja mempertahankan *buffer stock* besar demi kepatuhan regulasi. Temuan ini berbeda dari Alnaim & Kouaib, (2023) yang menemukan pengaruh positif signifikan pada manufaktur Arab Saudi selama pandemi, karena perusahaan Saudi mampu mengelola persediaan secara efisien. Secara keseluruhan, ketidakberpengaruhan ketiga variabel modal kerja secara parsial mencerminkan bahwa pada periode 2018–2020, keputusan manajemen persediaan farmasi lebih responsif terhadap krisis daripada berorientasi pada optimalisasi efisiensi.

Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, dan Perputaran Persediaan secara Simultan terhadap Profitabilitas

Secara bersama-sama, perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan juga tidak terbukti memberikan pengaruh yang berarti terhadap profitabilitas perusahaan farmasi pada periode penelitian ini, sehingga H4 ditolak. Rendahnya nilai Adjusted R² semakin mempertegas bahwa model ini belum cukup kuat dalam menjelaskan variasi profitabilitas, dan mengindikasikan bahwa faktor-faktor di luar lingkup modal kerja konvensional seperti kebijakan pemerintah terkait pengadaan obat, regulasi harga obat, kapasitas produksi vaksin, dan pergeseran pola konsumsi kesehatan masyarakat kemungkinan memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap kinerja laba perusahaan farmasi pada periode krisis, meskipun hal ini perlu diuji lebih lanjut dalam penelitian berikutnya.

Syahamah et al (2025) menemukan bahwa pengaruh simultan ketiga variabel lebih bermakna saat pasar stabil, namun melemah pada periode disrupsi. Basyith et al (2021) menegaskan bahwa efektivitas manajemen modal kerja terhadap profitabilitas bergantung pada sektor industri dan kondisi makroekonomi. Nguyen et al (2020) juga menemukan hubungan yang tidak stabil pada periode ketidakpastian tinggi. Aldubhani et al (2022) menambahkan bahwa pengaruh manajemen modal kerja lebih kuat di pasar dengan mekanisme kredit matang, sedangkan di pasar yang didominasi regulasi pemerintah, hubungan tersebut cenderung melemah. Secara keseluruhan, temuan ini berimplikasi bahwa model penilaian profitabilitas farmasi Indonesia perlu mengintegrasikan variabel kontekstual seperti regulasi industri, kondisi pandemi, dan kebijakan pengadaan publik sebagai faktor penjelas yang tidak kalah penting dibandingkan rasio perputaran modal kerja.

KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan baik secara parsial maupun simultan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode transisi pandemi ke awal pandemi COVID-19 (2018–2020). Nilai Adjusted R² yang rendah mengindikasikan bahwa model yang dibangun belum cukup kuat untuk menjelaskan variasi profitabilitas, sehingga kemungkinan terdapat faktor-faktor lain di luar komponen perputaran modal kerja yang lebih dominan memengaruhi kinerja laba perusahaan farmasi pada periode tersebut.

Temuan ini memiliki implikasi praktis bagi manajemen perusahaan farmasi, bahwa strategi peningkatan profitabilitas tidak dapat bertumpu semata pada efisiensi perputaran modal kerja, melainkan perlu mempertimbangkan faktor kontekstual seperti kebijakan pengadaan obat dan dinamika regulasi sektor kesehatan. Bagi investor, rasio perputaran modal kerja sebaiknya tidak dijadikan satu-satunya acuan dalam menilai kinerja perusahaan farmasi, terutama pada kondisi yang penuh ketidakpastian.

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diakui. Jumlah observasi yang terbatas dan penggunaan metode OLS tanpa mempertimbangkan struktur data panel menjadi batasan metodologis utama. Selain itu, dalam uji heteroskedastisitas tidak dilakukan uji formal statistik seperti *Glejser test* atau *Breusch-Pagan test*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode regresi data panel dengan cakupan sampel dan periode yang lebih panjang, melakukan uji formal statistik guna meningkatkan keandalan, serta mempertimbangkan penambahan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan, tingkat utang, dan intensitas regulasi untuk mengungkap kondisi batas keberlakuan teori manajemen modal kerja pada industri farmasi Indonesia.

SARAN

1. Saran Praktis

Bagi manajemen perusahaan farmasi, strategi peningkatan profitabilitas perlu diperluas melampaui efisiensi perputaran modal kerja dengan mempertimbangkan dinamika kebijakan pemerintah di sektor kesehatan dan hubungan dengan mitra distribusi. Bagi investor, rasio perputaran modal kerja sebaiknya tidak dijadikan satu-satunya indikator kinerja farmasi, terutama pada periode krisis.

2. Saran Teoritis

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode regresi data panel dengan sampel dan rentang waktu yang lebih panjang (mencakup periode pasca-pandemi) agar struktur *firm-year* dapat ditangani dengan lebih tepat. Penambahan variabel moderasi seperti ukuran perusahaan, tingkat utang, dan intensitas regulasi juga direkomendasikan untuk mengungkap kondisi batas keberlakuan teori manajemen modal kerja. Penelitian komparatif antara farmasi BUMN dan swasta berpotensi menghasilkan temuan yang lebih kaya mengingat perbedaan kebijakan pengadaan yang mendasar di antara keduanya.

REFERENSI

- Akande-Sholabi, W., Adebisi, Y. A., Bello, A., & Ilesanmi, O. S. (2020). COVID-19 in Nigeria: Is the pharmaceutical sector spared? *Public Health in Practice (Oxford, England)*, 1, 100044. <https://doi.org/10.1016/j.puhip.2020.100044>
- AlDmour, F. E., Al Nuaimi, M., & Al Hasan, R. (2025). Lean six sigma and operational performance: the role of green manufacturing in the Jordanian pharmaceutical manufacturing companies. *International Journal of Lean Six Sigma*, 17(3), 833–862. <https://doi.org/10.1108/IJLSS-11-2024-0251>
- Aldubhani, M., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70-81. <https://doi.org/10.1108/jmb-08-2021-0032>
- Alnaim, M., & Kouaib, A. (2023). Inventory Turnover and Firm Profitability: A Saudi Arabian Investigation. *Processes*, 11(3), 716. <https://doi.org/10.3390/pr11030716>
- Amponsah-Kwatiah, K., & Asiamah, M. (2020). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1751-1771. <https://doi.org/10.1108/ijppm-02-2020-0043>

- Andriyani, M. D., & Arif, R. (2024). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Persediaan, dan Perputaran Piutang terhadap Profitabilitas. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 333–360. <https://doi.org/10.58192/profit.v3i3.2458>
- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1), 9. <https://doi.org/10.3390/jrfm14010009>
- Ariani, N., Krisna, A., & Indriani, K. P. P. (2024). The Impact of Cash Turnover, Inventory Turnover, and Receivable Turnover on Profitability in Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for The Period 2019-2023. *International Conference of Business and Social Sciences* (pp. 373-381). <https://doi.org/10.24034/icobuss.v4i1.515>
- Aulia, S., & Santoso, B. (2025). Pengaruh Rasio Aktivitas dengan Perhitungan Perputaran Kas, Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub-Sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nusa Akuntansi* (pp. 373-381). <https://doi.org/10.62237/jna.v2i1.202>
- Axiotis, D., Hyz, A., & Kalantonis, P. (2019). How the working capital management influences companies' profitability: case study of Greek pharmaceutical companies. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 37(4), 530-544. <https://doi.org/10.1504/IJESB.2019.101696>
- Azizah, N. Z., Dewi, S., & Rokhman, N. (2025). The Influence of Cash Turnover, Accounts Receivable Turnover, Capital Structure, and Profit Growth on Profitability. *SHS Web of Conferences* (Vol. 217, p. 01007). *EDP Sciences*. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202521701007>
- Basyith, A., Djazuli, A., & Fauzi, F. (2021). Does Working Capital Management Affect Profitability? Empirical Evidence from Indonesia Listed Firms. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 236. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2021.113.236.251>
- Boisjoly, R., Conine, T., & McDonald, M. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1-8. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Butar, J. M. B., & Saryadi. (2020). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang, Dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(4), 420-430. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.28712>
- Chaudhury, A., & Dawar, V. (2025). Working Capital Efficiency and Firm Performance: Empirical Evidence from an Emerging Market. *International Journal of Business Performance Management*, 26(6), 767-778. <https://doi.org/10.1504/ijbpm.2025.10070478>
- Eryatna, E. N., Eltivia, N., & Handayawati, K. U. (2021). The Effect of Cash Turnover, Receivable Turnover, and Inventory Turnover Towards Profitability of Consumer Goods Companies in Indonesia. *Proceedings of 2nd Annual Management, Business and Economic Conference (AMBEC 2020)* (pp. 191-197). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210717.039>
- Fitriyani, M., & Hendrawan, R. (2025). Optimizing Profitability: The Impact of Cash, Receivables, Inventory, and Working Capital Turnover. *Research of Economics and Business*, 3(1), 1-11. <https://doi.org/10.58777/reb.v3i1.291>
- Hada, I. D. (2020). Considerations Regarding the Assessment and Measurement of Financial Performance. *16th Economic International Conference NCOE 4.0 2020*, 13, 115–129. <https://doi.org/10.18662/lumproc/ncoe4.0.2020/11>
- Hermawan, W. D., Ishak, G., & Budiantoro, A. (2023). The Impact of Financial Ratios on Return on Asset, Moderated by Total Assets: A Study on Pharmaceutical Companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management Research*, 8(4), 40-45. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.4.2003>
- Hery (2023). *Analisis Laporan Keuangan: Intergrated and comperhesive edition*. Gramedia Widiasarana Indonesia. <https://books.google.co.id/books?id=cFkJEAAAQBAJ>

- Hikmawati, I., & Setiyabudi, R. (2021). Epidemiology of COVID-19 in Indonesia: common source and propagated source as a cause for outbreaks. *Journal of Infection in Developing Countries*, 15(5), 646–652. <https://doi.org/10.3855/jidc.14240>
- Hussain, I., Ul Hasan, S. S., & Khaliq, S. A. (2024). Working capital management: Analysis of profitability during the Covid -19 pandemic of multinational and local pharmaceutical companies of Pakistan. *Pakistan Journal of Pharmaceutical Sciences*, 37(6), 1485–1492. <https://doi.org/10.36721/PJPS.2024.37.6.REG.1485-1492.1>
- Ilmiyono, A. F. (2023). Effect of Cash Turnover, Receivables Turnover and Inventory Turnover on The Profitability of Pharmaceutical. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 8(02), 149-162. <https://doi.org/10.33062/ajb.v8i02.39>
- Imron, M., & Aisjah, S. (2025). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 4(4), 285–291. <https://doi.org/10.3923/ijaef.2010.285.291>
- Jaworski, J., & Czerwonka, L. (2022). PROFITABILITY AND WORKING CAPITAL MANAGEMENT: EVIDENCE FROM THE WARSAW STOCK EXCHANGE. *Journal of Business Economics and Management (JBEM)*, 23(1), 180-198. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.15087>
- Kafeel, Ali, J., Ud Din, M., Waris, A., Tahir, M., & Khan, S. (2020). Working Capital Management and Firms' Profitability: Dynamic Panel Data Analysis of Manufactured Firms. *Journal of Financial Risk Management*, 09(04), 494–517. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2020.94027>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kiyamaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634-642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Kouaib, A., & Haya, M. I. B. (2024). Firm Performance of Saudi Manufacturers: Does the Management of Cash Conversion Cycle Components Matter? *Journal of Risk and Financial Management*, 17(1), 16. <https://doi.org/10.3390/jrfm17010016>
- Kristiana, D., & Karnasi, R. (2024). The Effect of Working Capital Management on Profitability in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 3(3), 232-239. <https://doi.org/10.54408/jabter.v3i3.255>
- Le Page, M. (2021). First known covid case was Wuhan market trader after all. *New Scientist* (1971), 252(3362), 18. [https://doi.org/10.1016/S0262-4079\(21\)02107-2](https://doi.org/10.1016/S0262-4079(21)02107-2)
- Lutfi, M., Buntuang, P. C. D., Kornelius, Y., Erdiyansyah, & Hasanuddin, B. (2020). The impact of social distancing policy on small and medium-sized enterprises (SMEs) in Indonesia. *Problems and Perspectives in Management*, 18(3), 492–503. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(3\).2020.40](https://doi.org/10.21511/ppm.18(3).2020.40)
- Maisa, S., Tripuspitorini, F. A., & Masli, L. (2020). Pengaruh Receivable Turnover dan Working Capital Turnover terhadap Profitability pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1), 35-48. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i1.2416>
- Memon, M. A., Thurasamy, R., Ting, H., & Cheah, J. H. (2025). Purposive Sampling: a Review and Guidelines for Quantitative Research. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 9(1), 1–23. [https://doi.org/10.47263/JASEM.9\(1\)01](https://doi.org/10.47263/JASEM.9(1)01)
- Naidu, M. Y. (2024). A Systematic Literature Review of Working Capital Management in Business Organizations. *INTERANTIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH IN ENGINEERING AND MANAGEMENT*, 8(05), 1-5. <https://doi.org/10.55041/ijrsrem33393>
- Napitupulu, R. D. (2019). DETERMINASI EFISIENSI MODAL KERJA DAN LIKUIDITAS TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 12(1). <https://doi.org/10.30813/jab.v12i1.1508>
- Nguyen, A., Pham, H., & Nguyen, H. (2020). Impact of Working Capital Management on Firm's Profitability: Empirical Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 115-125. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.115>

- Pirttilä, M., Virolainen, V., Lind, L., & Kärri, T. (2020). Working capital management in the Russian automotive industry supply chain. *International Journal of Production Economics*, 221, 107474. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2019.08.009>
- Prayitno, A., & Wijayanto, A. (2025). Pengaruh Perputaran Kas dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 14(3), 1219–1228. <https://doi.org/10.14710/jiab.2025.47236>
- Rahayu, M., Ilham, R. N., Marzuki, & Nurainun. (2023). The Influence of Cash Turnover, Inventory Turnover, and Receivables Turnover on The Economic Profitability of Registered Pharmaceutical Companies on The Indonesian Stock Exchanges 2017-2021. *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets*, 1(4), 336-341. <https://doi.org/10.54443/jaruda.v1i4.53>
- Rajagukguk, A., & Siagian, H. (2021). Inventory Turnover and Accounts Receivable Turnover on Profitability: An Evidence of Chemical Companies Listed In IDX. *Jurnal Bisnis Dan Kajian Strategi Manajemen*, 5(2). <https://doi.org/10.35308/jbkan.v5i2.4058>
- Rifai, A., Purwoharyono, D., Masnatin, H., Maulida, R. H., & Komalasari, R. (2021). *Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan IV Tahun 2020, Kedeputan Bidang Ekonomi, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Bappenas. Jakarta*. (Vol. 4, Issue 4).
- Riskiyya, H., & Edastami, M. S. (2023). The Effect of Cash Turnover, Receivables Turnover on Profitability with Liquidity as Intervening Variables. Case Study on Rural Banks (BPR) Tangerang Regency 2016-2020. *Judicious*, 4(1), 133-141. <https://doi.org/10.37010/jdc.v4i1.1260>
- Sapitri, N. E., Merwandani, R. P., Hiryani, S., Haryadi, D., & Wahyudi, W. (2024). Cash turnover and receivables turnover to the profitability of food and beverages sector companies for the 2018-2022 period. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(4), 942–948. <https://doi.org/10.35335/ijafibs.v11i4.246>
- Shaleh, M., Purnama, H. R., Rina, R., & Fitriani, F. (2026). The Role of Cash, Receivables, and Inventory Turnover in Driving Profitability in Food and Beverage Manufacturing Firms. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 10(1), 662-573. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2983>
- Sunaryo, D., & Lestari, E. P. (2023). Effect of Cash, Receivables, and Inventory Turnover on Net Profit Margin (NPM) in Food & Beverage Subsector Manufacturing Companies. *Studies in Business and Economics*, 18(1), 298–313. <https://doi.org/10.2478/sbe-2023-0016>
- Syahamah, A., Susilowati, D., & Moorcy, N. H. (2025). Pengaruh Cash Turnover, Inventory Turnover, dan Receivable Turnover Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan SubSektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal GeoEkonomi*, 16(1), 96-106. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v16i1.572>
- Tahir, S., & Baloch, S. (2023). Role of Working Capital Management in Enhancing Firm Profitability: An Empirical Study on the Manufacturing Companies of Pakistan. *Journal of Economic Impact*, 5(3), 231-237. <https://doi.org/10.52223/econimpact.2023.5308>
- Thorbecke, W. (2023). Sectoral evidence on Indonesian economic performance after the pandemic. *Asia and the Global Economy*, 3(2), 100069. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.aglobe.2023.100069>
- Uluwiyah, A., Nachrowi, N. D., Nuryakin, C., & Hartono, D. (2025). Firms' Resilience and COVID-19: Evidence from Indonesia. *Journal of the Knowledge Economy*, 16(3), 12451–12480. <https://doi.org/10.1007/s13132-024-02396-9>
- Upreti, D. R., & Kulshrestha, S. (2022). A Theoretical Review on Factors of Working Capital Management. *Nepal Journal of Multidisciplinary Research*, 5(3), 47-60. <https://doi.org/10.3126/njmr.v5i3.47359>
- Wahyuningsih, S., Widodo, U., Indriyatni, L., & Yuliati, Y. (2023). The Effect Of Cash Turnover, Receivable Turnover And Total Asset Turnover To Profitability In Food And Beverage Companies Listed On The Idx During The 2018-2020 Period. *Fokus Ekonomi : Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 18(2), 202-208. <https://doi.org/10.34152/fe.18.2.202-208>

- Wajo, A. R. (2021). Effect of Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover and Growth Opportunity on Profitability. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 61-69. <https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i1.706>
- Yeboah, S., & Kjærland, F. (2024). Impact of dynamic working capital management on operational efficiency: empirical evidence from Scandinavia. *Managerial Finance*, 50(6), 1196–1214. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2023-0582>
- Yusra, I., Hadya, R., & Anwar, S. (2023). Analysis of Profitability, Working Capital, Inventory Before and After The COVID Pandemic: Empirical Study from The Pharmaceutical Industry. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 11(2), 283-291. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i2.611>